

Kapazitätsmanagement bei Anleihen

Alphachancen bewahren

Im Überblick

- Kapazitätsmanagement ist ein wesentlicher Teil des Investmentprozesses.
- Um die Alphachancen unserer Kunden nicht zu gefährden, prüfen wir bei MFS konsequent die Kapazität unserer Strategien.
- Kapazitätsmanagement gehört für uns zum Risikomanagement. Wir prüfen die Kapazität jedes halbe Jahr systematisch, zusammen mit anderen Portfoliorisiken.
- Zu unserem Kapazitätsmanagement-Ansatz zählen quantitative Analysen, qualitative Einschätzungen sowie zusätzliche Überlegungen, die das Portfolio nur indirekt betreffen.
- Die Steuerung des Volumenzuwachses der Strategie MFS Emerging Markets Debt seit 2010 zeigt beispielhaft, was Kapazitätsmanagement für uns bedeutet.

Kapazitätsmanagement ist wesentlich für eine kundenorientierte Anlagephilosophie. Um die Interessen unserer Kunden zu schützen und Strategien falls nötig für Neuanlagen zu schließen, beobachten und prognostizieren wir das Wachstum des verwalteten Vermögens. Sorgfältiges Kapazitätsmanagement soll gewährleisten, dass unsere Strategien ihren Zielen treu bleiben und für unsere Kunden kontinuierlich Alpha erzielen können. Die Vergütung unserer Investmentexperten richtet sich danach, ob sie Mehrwert für unsere Kunden schaffen. Das verwaltete Vermögen spielt keine Rolle.

Systematisch analysieren und beobachten wir die Kapazität jedes einzelnen Anlageprodukts. Dazu nutzen wir eine Kombination aus quantitativer Analyse und qualitativen Einschätzungen. Hinzu kommen Überlegungen, die nicht unbedingt das Portfolio betreffen – sondern die Diversifikation unseres Unternehmens, die Möglichkeiten der Ideenentwicklung und die Anforderungen an den Kundenservice (Abbildung 1). Um die Kapazität eines Produkts zu prognostizieren und Neuanlagen gegebenenfalls zu beschränken, betrachten wir produktübergreifend Limits und Positionen, Liquidität, Handelsvolumina, Transaktionskosten, unbeabsichtigte Stiländerungen und die zeitliche Kapazität unserer Investmentexperten.

Abbildung 1: Kapazitätsmanagement bei MFS



Nur zur Illustration.

Weil uns ein kontrolliertes Volumenwachstum wichtig ist, haben wir schon oft Produkte für Neuanlagen geschlossen. Indem wir die Flexibilität unserer Investmentexperten sichern, wollen wir die Interessen unserer Kunden (und potenziellen Kunden) schützen. Unsere Experten sollen optimale Voraussetzungen für überdurchschnittliche risikoadjustierte Erträge haben. Kapazitätsmessung und Kapazitätssteuerung tragen dazu bei.

Grundsätze

Unser Kapazitätsmanagement beruht auf folgenden Grundsätzen:

Schutz der Kundeninteressen: Kapazitätsmanagement ist uns wichtig, weil der Kunde bei uns im Mittelpunkt steht. Es hilft uns, unsere Anlagestrategie konsequent umzusetzen und dauerhaften Mehrwert für unsere Kunden zu schaffen. Dazu überprüfen wir die Produktkapazität kontinuierlich und steuern sie sorgfältig. Vor allem wollen wir verhindern, dass unsere bisherigen Kunden aufgrund von Kapazitätsengpässen höhere Kosten und eine schwächere Performance hinnehmen müssen.

Anreizkompatible Vergütung: Die Mitglieder unserer Investmentteams werden nicht für ein hohes verwaltetes Vermögen belohnt, sondern dafür, was sie für das Unternehmen leisten. Entscheidend sind hier die langfristige Investmentperformance und die Zusammenarbeit mit ihren Kollegen. Passende Anreize sollen sicherstellen, dass ihre Ziele mit denen der Kunden übereinstimmen und die langfristige Portfolioperformance optimal ist. Wir halten das für überaus wichtig, damit unsere Investmentexperten kein zu starkes Volumenwachstum anstreben. Eher ist das Gegenteil der Fall.

Kapazitätsmanagement ist Risikomanagement: Für uns ist Kapazitätsmanagement Teil des Risikomanagements. Wir analysieren die Kapazität ganzheitlich, zusammen mit anderen Risikofaktoren. Halbjährlich prüfen wir bei MFS umfassend die Risiken aller Strategien. Es folgen Gespräche zwischen Portfoliomanagern und den Mitgliedern des Investment Management Committee (IMC). Hier können alle Mitglieder des Investmentteams und des IMC Kapazitätsfragen ansprechen.

Sorgfältiges Kapazitätsmanagement soll gewährleisten, dass unsere Strategien ihren Zielen treu bleiben und für unsere Kunden kontinuierlich Alpha erzielen können.

Quantitatives Kapazitätsmodell

Quantitative Modelle sind wichtig, um die Kapazität von Anleihenstrategien zu beurteilen. Unter Berücksichtigung von Faktoren wie der Eigentümerstruktur einer Anleihe oder der Überschneidung unterschiedlicher Anlageprodukte prognostizieren wir die Kapazität. Stets werden Sensitivitätsanalysen durchgeführt, sodass die quantitative Analyse mehrdimensionale Kapazitätsschätzungen liefert.

Durch das Kapazitätsmodell können wir besser erkennen, ob wir die Portfoliostruktur bei einem wachsenden verwaltetem Vermögen beibehalten können oder nicht. Es ermittelt also das maximale Volumen einer Strategie bei der aktuellen Positionierung. Mögliche Kursgewinne bleiben dabei ebenso unberücksichtigt wie denkbare Umschichtungen oder Reaktionen der Portfoliomanager auf Kapazitätsengpässe.

Obergrenzen für die Beteiligung an einem bestimmten Wertpapier oder Emittenten werden zunächst für MFS insgesamt definiert. Das ist nötig, weil wir unterschiedliche Strategien managen und manche Titel in verschiedenen Strategien enthalten sind. Wir müssen daher schätzen, wie sich der Bestand an einem Wertpapier auf die einzelnen Produkte verteilt und wie viele Wertpapiere zusätzlich gekauft werden müssen, wenn das verwaltete Vermögen wächst.

Qualitative Einschätzung

Diese Analyse kann zu höchst unterschiedlichen Kapazitätsschätzungen führen, vor allem, weil die Modell-ergebnisse stark von den Annahmen abhängen (etwa zum Zeitbedarf für den Aufbau oder Verkauf einer typischen Position oder zu Überschneidungen der Strategien). Bei Anleihenstrategien sind qualitative Einschätzungen der Portfoliomanager und Händler besonders wichtig. Sie betreffen etwa die Frage, wie leicht eine bestimmte Strategie umgesetzt werden kann und wie leicht es fällt, ihren Investmentstil beizubehalten.

Bei den halbjährlichen Risikoüberprüfungen können Mitglieder des Investmentteams oder leitende Manager auf drohende Kapazitätsengpässe hinweisen und entsprechende Fragen stellen. Die in den Sitzungen präsentierten Risikokennzahlen liefern zusätzliche Informationen, um Risikoprofil, Eigenschaften und Performance eines Portfolios beurteilen zu können. So werden die quantitativen Kapazitätsschätzungen qualitativ überprüft.

Zusätzliche Überlegungen

Bei der Kapazitätseinschätzung werden folgende zusätzliche Überlegungen berücksichtigt:

Ideenentwicklung

- Unsere internationale Researchplattform ist entscheidend für die Entwicklung von Anlageideen.
- In den letzten Jahren wurde sie gestärkt und ausgebaut, um weltweit mehr Chancen nutzen zu können.
- Je mehr Wertpapiere wir beobachten, desto größer kann die Kapazität von MFS insgesamt sein.

Unternehmensdiversifikation

- Bei Kapazitätsanalysen spielt auch die Diversifikation auf Unternehmensebene eine Rolle.
- Wir glauben, dass Diversifikation für langfristige Stabilität sorgt, nicht zuletzt wegen der damit verbundenen Diversität der Belegschaft.
- Daher mindern wir gezielt Geschäftsrisiken aufgrund einer hohen Produktkonzentration.

Zeitrestrictionen der Investmentexperten

- Bei der Kapazitätsanalyse spielt auch eine Rolle, welche Aufgaben unsere Investmentexperten neben dem Portfoliomanagement erfüllen müssen.
- Der Kundenkontakt obliegt in erster Linie institutionellen Portfoliomanagern und Produktspezialisten, damit sich die Investmentexperten auf das eigentliche Portfoliomanagement konzentrieren können. Bei einem wachsenden Geschäft müssen aber auch sie oft Marketing- und Client-Service-Aufgaben übernehmen.

Entscheidungen über Produktschließungen

Auf dieser Grundlage werden Produkte für Neuanlagen geschlossen, wenn das verwaltete Vermögen zu stark gewachsen ist. Das dient den Interessen unserer bisherigen und künftigen Kunden. Es nützt ihnen, wenn die Investmentteams flexibel bleiben. Wir wollen, dass jeder Investmentexperte optimale Möglichkeiten hat, überdurchschnittliche risikoadjustierte Erträge für unsere Kunden zu erzielen.

In der Regel haben wir beim Kapazitätsmanagement einen Stufenansatz verfolgt, mit „Soft Closings“ (keine Anlagen durch Neukunden) gefolgt von „Hard Closings“ (auch keine Aufstockungen durch Bestandskunden mehr). Das sollte nicht zuletzt die Unannehmlichkeiten für bereits investierte Kunden verringern. Bei veränderten Rahmenbedingungen haben wir Strategien auch wieder geöffnet bzw. das Soft Closing aufgehoben. Ein Beispiel dafür finden Sie in unserer Fallstudie zum Kapazitätsmanagement bei der Strategie MFS Emerging Markets Debt auf der nächsten Seite.

Bei Produkten für Privatanleger gehen wir oft anders vor als bei institutionellen Produkten, weil sich die kleineren Einzahlungen von Privatanlegern oft sehr viel leichter investieren lassen als große Mittelzuflüsse in Spezialfonds. Hinzu kommt, dass institutionelle Investoren regelmäßig Anteile zurückgeben, ohne dass der Investmentmanager Einfluss darauf hätte. Die Anlagen von Privatanlegern können das zumindest teilweise ausgleichen. ▲

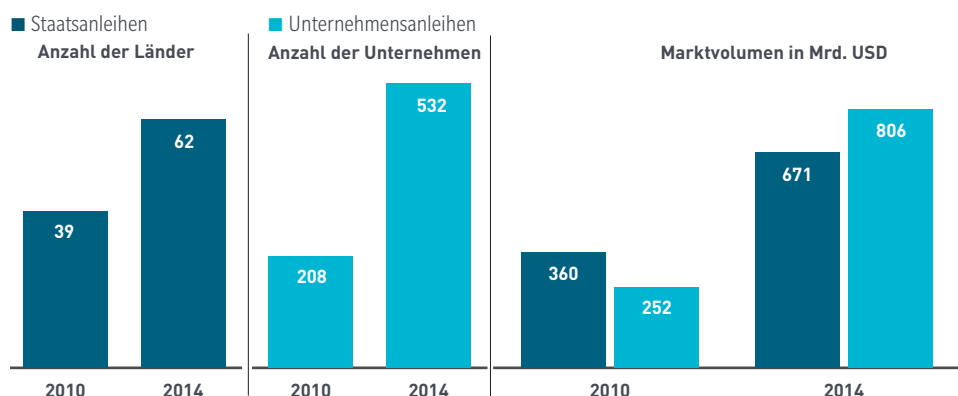
Fallstudie Kapazitätsmanagement bei Anleihen: MFS Emerging Markets Debt

Im Februar 2010 hat MFS die Strategie Emerging Markets Debt für neue Spezialfondskunden geschlossen. Die nach der Strategie gemanagten Fonds mit mehreren Anlegern („Commingled Funds“, einschließlich Publikumsfonds) blieben hingegen geöffnet. Wir wollten die Mittelzuflüsse bremsen, um uns Alphachancen zu erhalten. Zugleich wollten wir flexibel bleiben, um Aufstockungen von Bestandskunden akzeptieren zu können.

2014 haben wir die Kapazität der Strategie erneut überprüft. Wir kamen zu dem Schluss, dass sie für eine Wiederöffnung für institutionelle Investoren ausreicht. Mit 11 Milliarden US-Dollar war ihr verwaltetes Vermögen 2014 höher als 2010, als wir sie bei 8 Milliarden US-Dollar geschlossen hatten. Die Entscheidung mag daher wenig einleuchtend scheinen. Allerdings hatten sich mehrere Dinge geändert, die wir neben dem verwalteten Vermögen für wichtig halten.

Eine wesentliche Rolle spielte das große Wachstum des Anlageuniversums. Von Februar 2010 bis August 2014 ist die Zahl der Länder im J.P. Morgan EMBI Global Index von 39 auf 62 gestiegen, und seine Marktkapitalisierung hatte von 360 auf 671 Milliarden US-Dollar zugelegt. Auch die Zahl der Emittenten im J.P. Morgan CEMBI Broad Index stieg deutlich. Sie hat sich mehr als verdoppelt, von 208 auf 532. Die Marktkapitalisierung wuchs in dieser Zeit von 252 auf über 800 Milliarden US-Dollar (Abbildung 2).

Abbildung 2: Neue Chancen mit Emerging-Market-Anleihen durch größeres Anlageuniversum



Quelle: J.P. Morgan.

Außerdem hat MFS in dieser Zeit sein Investmentteam ausgebaut, sodass unsere Analysten immer mehr Emerging-Market-Anleihen beobachteten. Dadurch kamen mehr Papiere für Anlagen infrage. Dies und die umfangreicheren Analysen sorgten von 2010 bis 2014 ebenfalls für Kapazitätswachstum.

Seit der Wiederöffnung der Strategie sind die Märkte weiter gewachsen. MFS hat das Anleihen-team weiter ausgebaut, um das Research weiter zu stärken. Die Märkte für Staats- und Unternehmensanleihen sind beide auf über 1 Billion US-Dollar gewachsen. Auch unsere Researchkapazitäten für internationale Investmentgrade-Unternehmensanleihen und High Yield sind heute deutlich größer als 2014.

Daher halten wir die Kapazität der Strategie heute für ausreichend. Falls sich diese Einschätzung bei den regelmäßigen Überprüfungen nicht ändert, freuen wir uns über Neuanlagen. Wir glauben nicht, dass das unser Portfoliomanagement beeinträchtigt, und sind überzeugt, dass die Interessen unserer Bestandskunden weiterhin gewahrt bleiben.

Emerging Markets können weniger strukturiert, weniger diversifiziert und schlechter reguliert sein. Auch sind die Schwellenländer möglicherweise politisch, sozial, weltpolitisch und wirtschaftlich weniger stabil als Industrieländer.

Die Informationen stammen aus Quellen, die wir für verlässlich halten. J.P. Morgan übernimmt aber keine Garantie für ihre Vollständigkeit und Genauigkeit. Der Index wird mit Genehmigung von J.P. Morgan genutzt. Er darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von J.P. Morgan weder vervielfältigt noch genutzt oder weiterverbreitet werden. Copyright 2022, J.P. Morgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

Die hier dargestellten Meinungen sind die des Autors/der Autoren und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung, Aufforderung oder als Anlageberatung verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien.

Sofern nicht anders angegeben, sind die hierin enthaltenen Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsbezeichnungen Handelsmarken von MFS® und seinen Tochtergesellschaften. In manchen Ländern sind sie außerdem eingetragene Warenzeichen.

Herausgegeben in den **USA** von MFS Institutional Advisors, Inc., einem in den USA ansässigen Anlageberater und Tochterunternehmen der Massachusetts Financial Services Company (MFS). Herausgegeben in **Kanada** von MFS Investment Management Canada Limited. In Kanada wurde diese Publikation weder von der Finanzmarktaufsicht noch von einer ähnlichen Regulierungsbehörde überprüft. MFS Institutional Advisors, Inc. erbringt bestimmte Beratungsleistungen (Sub-Advisory) für alle Portfolios von MFS Investment Management Canada Limited, einschließlich treuhänderischem Investmentmanagement für nicht kanadische Portfolios oder Portfoliokomponenten. Gemäß einer Sub-Advisory-Vereinbarung, die zwischen MFS Institutional Advisors, Inc. und MFS Investment Management Canada Limited geschlossen wurde, bietet MFS Anlageberatung entsprechend den gesetzlichen Ausnahmen oder aufsichtsrechtlichen Entlastungen, sofern zutreffend. Diese Beratung erfolgt außerhalb Kanadas, und bestimmte Mitglieder des Teams sind möglicherweise in keiner Funktion bei einer kanadischen Wertpapieraufsichtsbehörde registriert. **Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg. Tel.: +352 2826 12800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde. Herausgegeben in **Hongkong** von MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK ist eine hundertprozentige indirekte Tochtergesellschaft der Massachusetts Financial Services Company, einer in den USA ansässigen Anlageberatungs- und Fondsgesellschaft, die bei der US Securities and Exchange Commission registriert ist. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. Herausgegeben in **Singapur** von MFS International Singapore Pte. Ltd., einer in Singapur unter der Nummer 201228809M registrierten Gesellschaft mit beschränkter Haftung, zugelassen und beaufsichtigt von der Monetary Authority of Singapore. Herausgegeben in **Japan** von MFS Investment Management K.K., zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen. **Für professionelle Investoren in Australien:** MFS International Australia Pty Ltd (MFS Australia) (ABN 68 607 579 537) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren und dient nur zur allgemeinen Information. Das spezifische Anlageziel, die finanzielle Situation und die besonderen Anforderungen einer bestimmten Person sind nicht berücksichtigt. Alle hier erwähnten Wertpapiere und/oder Sektoren dienen nur zur Illustration und sind nicht als Anlageempfehlung zu verstehen. Finanzanlagen sind mit Risiken verbunden. Die Performance der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die hierin enthaltenen Informationen dürfen ohne die ausdrückliche Zustimmung von MFS Investment Management (MFS) nicht kopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden. Obgleich wir davon ausgehen, dass diese Informationen korrekt sind, können sie jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. MFS übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung dafür, dass sie frei von Fehlern oder Auslassungen sind oder dass die Informationen für die Zwecke einer bestimmten Person geeignet sind. Im größten nach anwendbarem Recht zulässigen Umfang schließt MFS jedwede Haftung oder Verantwortung für die Vollständigkeit irgendeiner hierin enthaltenen Information oder für Anlageentscheidungen oder andere Handlungen aus, die auf der Grundlage dieser Informationen getroffen oder vorgenommen werden.