

# State-of-the-Art-Ansätze zur Erstellung von Beitragsanalysen

**GIPS-Tag, Frankfurt am  
Main**

**12. Mai 2011**

A company of Allianz 

- Bausteine des Performancereportings für institutionelle Investoren
    - GIPS
    - Performancemessung (ggfs. risikoadjustiert)
    - Beitragsanalyse (Attributionsanalyse)
- } weitgehend standardisiert
- Der Bereich der Beitragsanalyse ist sehr heterogen!
  - Ziele des Vortrags
    - Überblick über die unterschiedlichen grundlegenden Ansätze
    - Neuere Trends aufzeigen
    - Skizzierung eines Auswahlprozesses für institutionelle Investoren/KAGen

## Grundformen der Beitragsanalyse

Zielsetzung: Aufschlüsselung der aktiven Rendite (Performance)

(gemäß den Determinaten des Investmentprozesses)

- Dieses Ziel ist in der Praxis oftmals nur schwer zu erreichen, insbesondere im Rentenbereich.
- Oftmals ist dies auch nur bedingt sinnvoll, etwa dann, wenn der Investmentprozess nicht hinreichend eindeutig definiert werden kann. (Investmentprozesse verwenden bspw. häufig nur einen kleinen Teil der Faktoren eines Faktorenmodells.)
- Auch wenn der Investmentprozess nicht exakt abgebildet wird, kann die Beitragsanalyse für den institutionellen Investor sinnvoll sein – etwa zum Zweck der Risikoüberwachung.

Brinson (Aktien)	Renten	Faktorbasierte Ansätze
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Brinson, Hood, Beebower</li> <li>▪ Brinson, Fachler</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ OAS-Ansatz</li> <li>▪ Durationsbasierte Ansätze</li> <li>▪ Verallgem. Brinson-Ansatz</li> </ul>	<p><b><u>APT-basierte Ansätze</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Fundamentale Modelle</li> <li>▪ Makroökonomische Modelle</li> <li>▪ Statistische Modelle</li> </ul>
<b><u>Währungseffekte</u></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ankrim, Hensel</li> <li>- Singer, Karnosky</li> </ul>	
<b><u>Gemischte Portfolios</u></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Brinson mit zusätzlicher Allokationsebene</li> </ul>	
<b><u>Risikoadjustierte Analyse</u></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Übertragung von Brinson mit dem Jensen-Alpha</li> </ul>	
<b>Bestandsbasiert vs. transaktionsbasiert</b>		
<b>Arithmetischer vs. geometrischer Ansatz</b>		

Von der Erörterung der Behandlung von Derivaten, der Verknüpfungsmethodik über mehrere Perioden etc. soll hier abgesehen werden.

Grundformen der Beitragsanalyse (Quelle: Fischer/Raber 11)

## Transaktionsbasierte vs. bestandsbasierte Systeme:

- Da TB Systeme sämtliche Transaktionen (mit den jeweils erzielten Kursen) berücksichtigen, können diese Systeme die offizielle Anteilpreisrendite nachbilden.
- Aufwendige Schnittstelle
- Oftmals zeitliche Verzögerung bei der Erstellung der Analysen
- Häufig eingeschränkte Segmentierbarkeit des Portfolios/der Benchmark

### Bestandsbasierte Systeme

Hier gelten annähernd die gegenteiligen Aussagen.

## Faustregeln

- TB Systeme werden vornehmlich im Rahmen des Kundenreportings verwendet.
- BB Systeme werden zum Controlling im Portfoliomanagement eingesetzt.

## Faktorbasierte Ansätze vs. Ansätze nach Brinson et al.

Brinson-Ansatz\*: Misst die Effekte aus der unterschiedlichen Gewichtung von BM-Sektoren (Allokation) und der unterschiedlichen Gewichtung der Titel inner halb eines BM-Sektors.

Faktorbasierter Ansatz: Resultiert aus der Übertragung der APT in die Praxis. Gemäß der APT werden Überschussrenditen einzelner Wertpapiere als lineare Kombination von gewichteten Faktorrenditen und einer Residualrendite dargestellt.

Allokationsbeitrag  $\approx$  Anteil der Faktorrenditen  
Selektionsbeitrag  $\approx$  Residualrendite

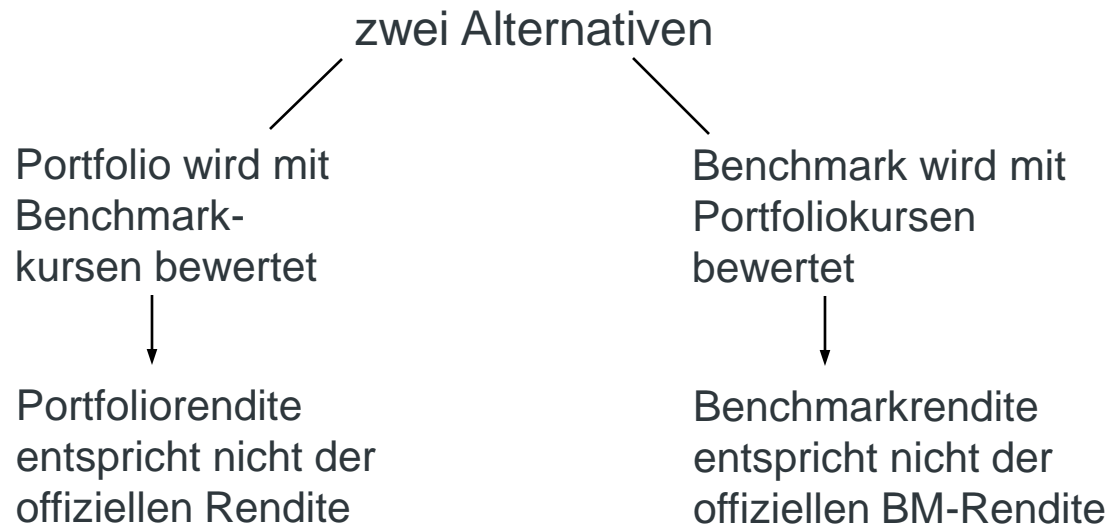
\*Kann als Faktormodell interpretiert werden (vgl. Davis/Mencherro 10/11)

- Typische Faktoren bei Aktien: Größe, Gewinn/Kurs, Buchwert/Kurs, Volatilität, Momentum (etwa beim “Global 6-Region Equity”-Modell im Wilshire Atlas)
- Typische Faktoren bei Renten: Key Rates, charakteristische Bewegungen der Zinsstrukturkurve
- FB Ansätze kommen primär bei Rentenportfolios zur Anwendung
- Gerade in diesem Bereich haben TB Systeme in der letzten Dekade Boden gutgemacht. So wurden bei vielen TB Systemen Methoden für Rentenportfolios implementiert, die sich an FB Ansätzen orientieren.



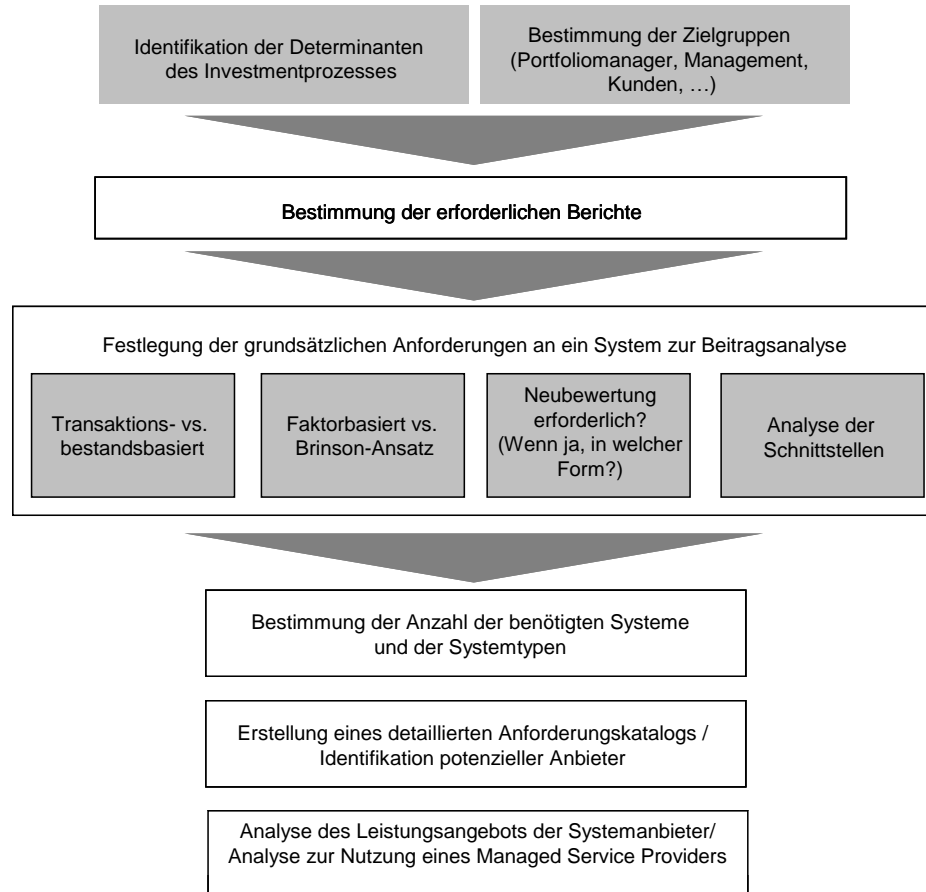
## Fragen der Bewertung

- Verwendung einheitlicher Kursquellen (und einheitlicher Zeitpunkte) für Portfolios und BM ist von zentraler Bedeutung, ansonsten werden die Analyseeffekte von den Effekten der Kursdifferenzen überdeckt.



- Die optimale Lösung, bei der die Portfoliobestände bei der KAG bzw. Depotbank zur Anteilwertermittlung bereits mit BM-Kursen bewertet werden, ist in der Praxis oftmals nicht realisierbar.

# Auswahlprozess aus der Perspektive eines institutionellen Investors (Quelle: Fischer/Raber 11)



## Fazit

- TB Systeme zur Analyse von Rentenportfolios haben in der letzten Dekade erhebliche Fortschritte gemacht
- BB und TB Systeme nähern sich bei den Analysemethoden einander an
- Unterscheidung zwischen Einsatz im Portfoliomanagement und im Kundenreporting schwächt sich ab
- Es ist jedoch schwierig, mit einem System alle Portfolioarten abzudecken
- Zunehmender Einsatz von komplexen Instrumenten wird den Analyseaufwand erhöhen
- Einheitliche Bewertung wird zunehmend als wesentlich erkannt
- Abdeckung der zunehmenden Anforderungen nur bei einer Reduzierung von Skaleneffekten möglich
- Für institutionelle Investoren/KAGen ist die Auslagerung an einen Managed-Service-Provider eine wirtschaftlich sinnvolle Alternative

## Literatur

- Bernd R. Fischer, Performanceanalyse in der Praxis, 3. Auflage, 2010
- Bernd R. Fischer, Ulrich Raber, State-of-the-Art-Performancemessung für institutionelle Mandate, in: Handbuch Investment für institutionelle Anleger, Uhlenbruch-Verlag, (erscheint im Juni 2011)
- Ben Davis, José Menchero, Beyond Brinson: Establishing the Link between Sector and Factor Models, Journal of Performance Measurement, Winter 2010/2011

**Ihr Ansprechpartner:**

Dr. Bernd Fischer  
Geschäftsführer

+49 69 263 – 14317  
bernd.fischer@idsffm.com

**IDS GmbH – Analysis and Reporting Services**

Mainzer Landstraße 11–13

60329 Frankfurt/Main

[www.InvestmentDataServices.com](http://www.InvestmentDataServices.com)