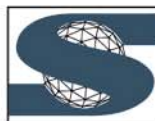




SCHERKAMP & PARTNER  
SINCE 1997



SCHERKAMP & PARTNER  
SINCE 1997

# „Ist Asset-Liability-Modeling (ALM) tot ?“

*Baring Asset Management Kompass 2004*

Schlosshotel Kronberg, 4. Februar 2004

Peter Scherkamp



# „Ist Asset-Liability-Modeling (ALM) tot ?“

Antwort:

**„Ja!“**

*(... aber nur schlechtes ALM)*



# Übersicht

- Die Prozesskette der Pensionswirtschaft
- Die zentrale Rolle von ALM
- Enttäuschte Hoffnungen
- Gestiegene Erwartungen
- Weitere Entwicklungen
  - Liability-driven / Alternatives in SAA / Tactical Overlay*
- Modellierung von Alternatives
  - Bsp. Hedge Funds / Bsp. Private Equity / Fazit*



# Die Prozesskette der Pensionswirtschaft

**Design**

**PENSIONEERING ©**

**Tactics**

**Valuation**

**Asset Mgt.**

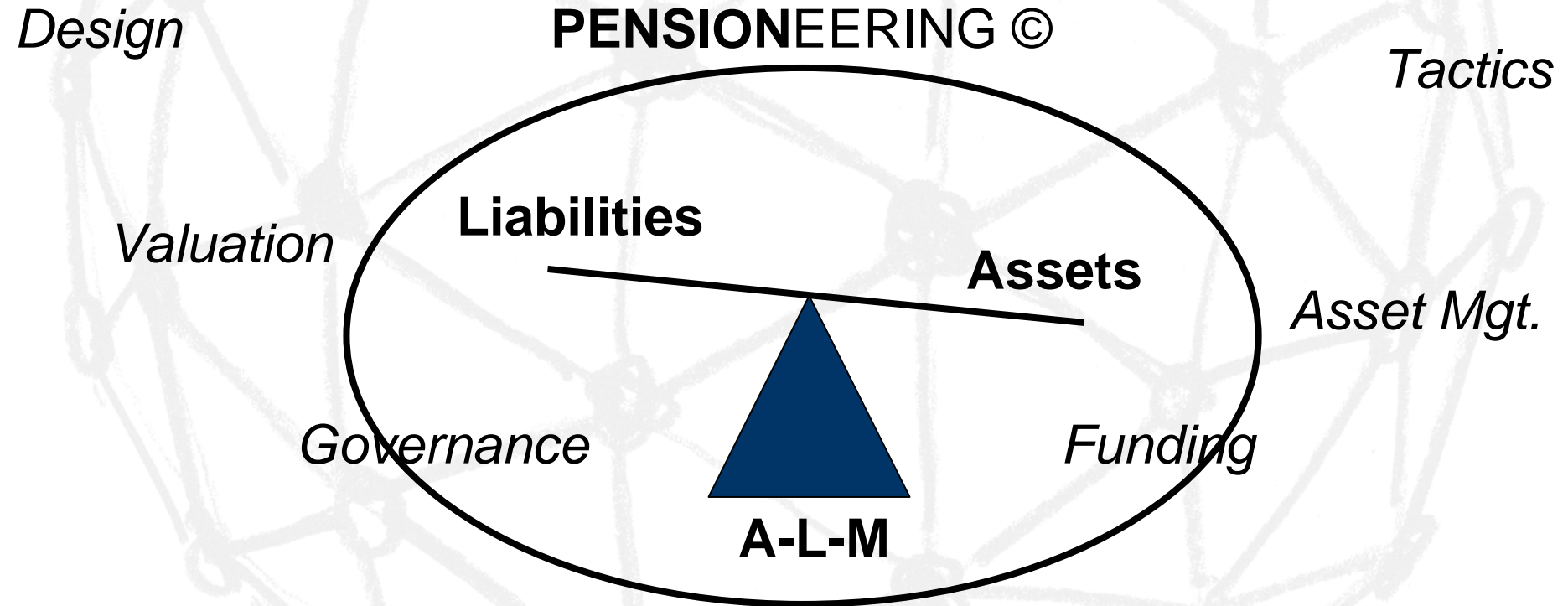
**Governance**

**Funding**

**A-L-M**



# Die zentrale Rolle von ALM





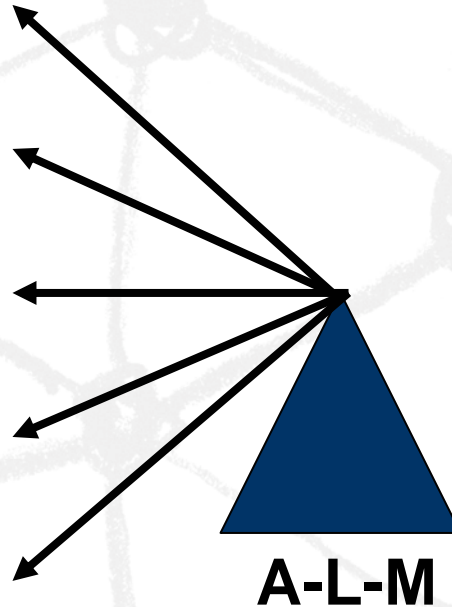
# Enttäuschte Hoffnungen

**...durch**

## **Schlechtes ALM**

- asset-only
- bonds/stocks-only
- 1-periodisch
- statisch
- 1-dimensional

**PENSIONEERING ©**



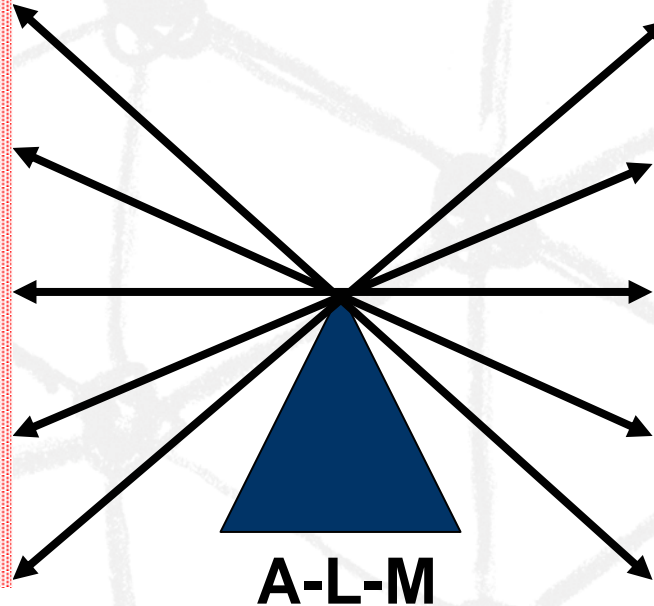


# Gestiegene Erwartungen

## Schlechtes ALM

- *asset-only*
- *bonds/stocks-only*
- *1-periodisch*
- *statisch*
- *1-dimensional*

**PENSIONEERING ©**



...an

## Best Practise ALM

„globALM“

- dynamisch (l-t/s-t)
- mehr-periodisch
- incl. **„alternatives“**
- liability-driven  
(risk focus)



# Weitere Entwicklungen

*Liabilities sind immer der Ausgangspunkt*

*Design*

**PENSIONEERING ©**

*Tactics*

**Liability**

**Asset**

**- driven Optimisation**

**Strategic -**

**- Allocation**

*Valuation*

*Asset Mgt.*

*Governance*

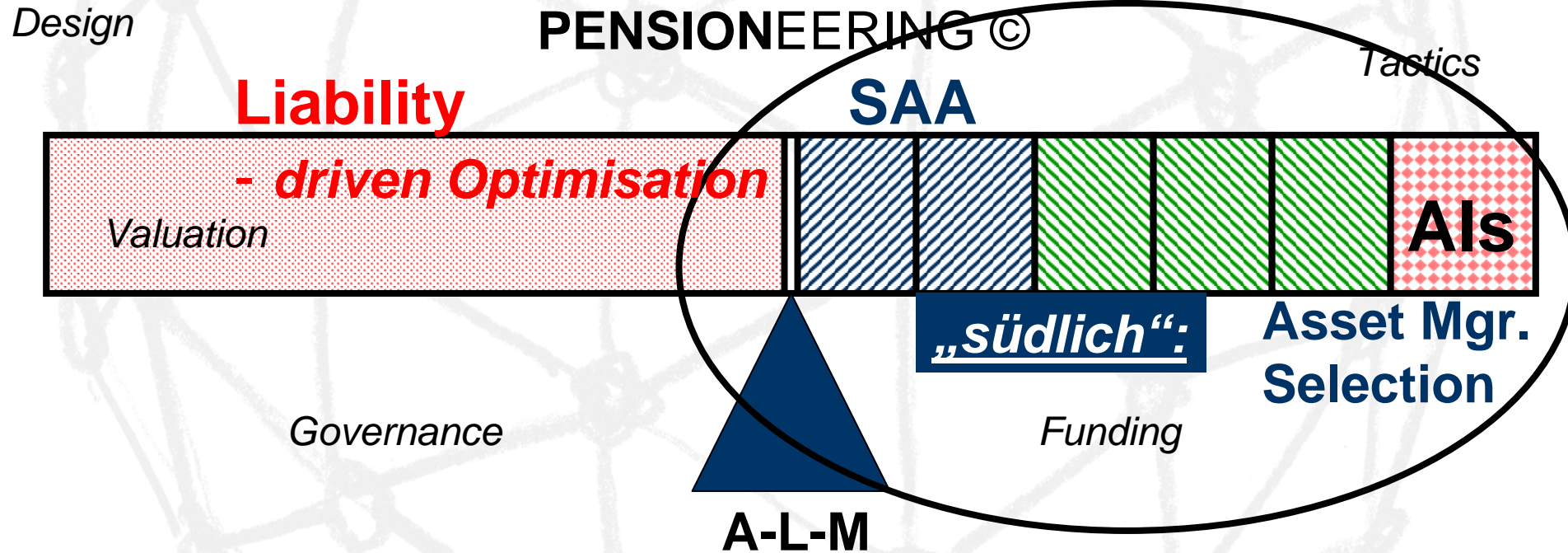
*Funding*

**A-L-M**



# Weitere Entwicklungen

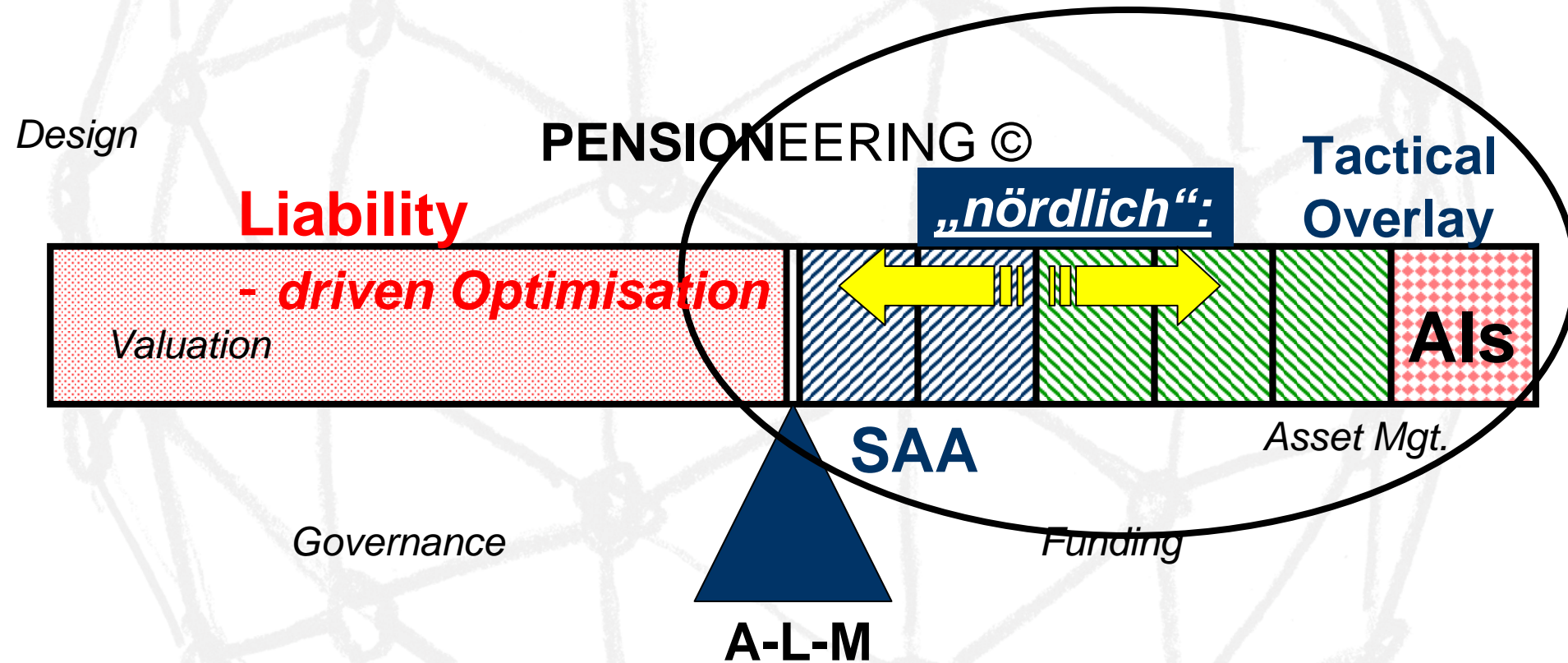
## *Alternative Investments als Bestandteil der SAA*





# Weitere Entwicklungen

## *Dynamische ALM durch Tactical Overlay*





# Weitere Entwicklungen bei Alternatives

## *Bsp.: Modellierung von Hedge Funds:*

Ausgangsbasis : Historische Daten des jeweiligen Hedge Funds-Segments

Dann folgend individuelle Anpassung der Renditeprozesse hinsichtlich:

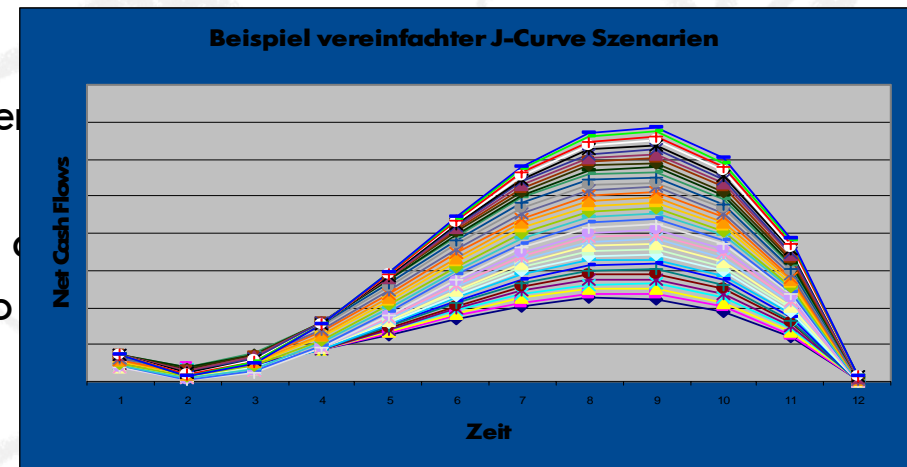
- Mittelwerten: entsprechend Anlagefokus (z.B. Regionen, Sektoren), Zeithorizont, Anreizen aus Fee-Struktur, Einsatz von Modellen zur Entscheidungsfindung
- Spanne der möglichen Renditen: Maxima/Minima der Renditen des Anlageuniversum, „Leverage“-Faktor (ex CoC), Simulation von Handelsregeln (z.B. stop-loss, VaR) und Derivate-Einsatz
- Kurtosis (v.a. „fat tails“): Abbildung historischer Hedge Fund-Krisen,
- Schiefe: entsprechen des Derivate-Einsatzes, der Anreizstrukturen (Schiefe steigt mit der erfolgsabhängigen Vergütung)
- ....

# Weitere Entwicklungen bei Alternatives

## *Bsp.: Modellierung von Private Equity:*

Ausgangsbasis : Historische Daten des Cash-Flow-Profiles des jew. PE-Funds

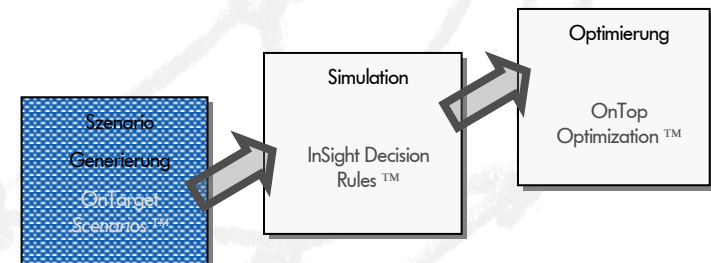
- Entscheidende Eigenschaft von Private Equity: Im Zeitablauf veränderliche Risiko/Rendite-Struktur
- „J-Curve“= Erst „sicherer Liquiditätsabruf“, dann zunehmend unsichere Entwicklung mit großen Wertentwicklungspannen => nur im dynamischen, fundamentalen Ansatz abbildbar!
- Komponenten der Modellierung des individuellen Kontraktes: u. a. Abruf-Vereinbarung, Anreize, fundamentale Anbindung der Wertentwicklung am operativen Markt der Unternehmen im Portfolio am Exit-Markt ...





# Weitere Entwicklungen bei Alternatives *Zusammenfassung*

- Risiko-/ Renditeaspekte gehen bei Alternative Investments weit über „niedrige Korrelation, hohe Rendite“ hinaus
- Alternatives zeigen oft sich ändernde Risiken (Korrelationen), keine Persistenz (d.h. geringe Vorhersagbarkeit) in der Performance und sind *hoch-individuell*
- ➔ Realistische Bewertung von Risiko/Rendite für strategische Entscheidungen ist nur in einem dynamischen, fundamental-basierten Modell ohne Normalverteilungsannahme und mit expliziter Entscheidungsregel-Modellierung möglich !





# Fazit: ALM bleibt das Fundament für SAA ... *...wenn*

- Lückenlose Risikoerfassung und klares Risikobewusstsein durch 1:1-Simulation der realen Gegebenheiten ohne vereinfachende Abbildung der komplexen Entscheidungssituation gegeben ist – dann...



- Langfristiger Schutz vor Zielverfehlungen durch stabile Ergebnisse dynamischer Sicherungsstrategien – mit dem Ergebnis...



- Hohe Akzeptanz und großes Identifikationspotenzial der Ergebnisse dank maßgeschneiderter Lösungen und „Flug-Simulator“-Effekt