9. August 2018

Allianz Global Investors GmbH
Risk Management Overlay Rating

Scope bescheinigt der Allianz Global Investors GmbH mit einem Rating von AAA (AMR) eine exzellente Qualität und Kompetenz als Anbieter von Risk Management Overlay Dienstleistungen für institutionelle Kunden.

Allianz Global Investors („AllianzGI“) gilt als Pionier in der Entwicklung des Risk Management Overlays (RMO). Beim Risk Management Overlay handelt es sich um einen ganzheitlichen Ansatz zum Management von Chancen und Risiken institutioneller Portfolios. Der Manager des Risk-Overlays steuert das Marktrisiko des Gesamtvermögens durch den Einsatz von Finanzderivaten. Die Alpha-Generierung der Asset Manager der zugrunde liegenden Subfonds bleibt dabei unberührt. Risk-Management Lösungen werden insbesondere von Pensionskassen, Family Offices, Stiftungen und Firmenkunden nachgefragt.

Seit 2006 ist das betreute Vermögen (Assets under Overlay, AuO) kontinuierlich angewachsen und hat per März 2018 ein Volumen von rund 48 Mrd. Euro erreicht. Damit ist die AllianzGI Marktführer nach AuO im Risk Management Overlay Geschäft in Deutschland. Zusätzlich betreut das Team Mandate in der Schweiz, Frankreich und den Niederlanden – mit Ambitionen, die Internationalisierung weiter voranzutreiben. Ein kürzlich gegen sehr starke Konkurrenz hinzugewonnenes Großmandat in Frankreich über 10,5 Mrd. Euro zeigt, dass die AllianzGI hier auf einem guten Weg ist. Die Ratingagentur Scope hat ein Investment Team Rating auf Grundlage ausführlicher Interviews sowie umfassender Unterlagen durchgeführt.

Die Kernergebnisse:

Seniorität und Ausbildungsstand

Die beiden Senior Manager Dr. Henrik Büscher sowie Prof. Dr. Thomas Stephan sind seit über 20 Jahren im Bereich Multi-Asset tätig und haben gemeinsam die Entwicklung zum heutigen RMO Dienstleistungsangebot für institutionelle Kunden maßgeblich gestaltet und durchgehend begleitet.

Das zwölfköpfige RMO-Team verfügt mit durchschnittlich mehr als zwölf Jahren über eine langjährige relevante Berufserfahrung. Fünf Teammitglieder haben promoviert – ein überdurchschnittlich hoher Anteil, was Scope mit exzellent bewertet. Der theoretisch-akademische Anspruch an die Mitarbeiter des RMO-Teams zeigt sich auch an den zahlreichen relevanten Zusatzqualifikationen wie CFA-Titeln und zusätzlichen Universitätsabschlüssen innerhalb des Teams.

Investment- und Entscheidungsprozesse

Kernelement des Investmentprozesses ist der ganzheitliche Ansatz zum Management von Marktrisiken unter Berücksichtigung pro- und antizyklischer Komponenten zur Verringerung von Opportunitätskosten. Es handelt sich dabei um ein chancenorientiertes Overlay. Das heißt, es existieren keine fixen Wertsicherungsgrenzen. Dafür werden flexibel Chancenpotenziale genutzt. Die Investment- und Entscheidungsprozesse erfolgen dabei überwiegend regelgebunden.

Das Ziel besteht stets darin, kurzfristig Verlustrisiken zu minimieren und langfristig robuste Renditesteigerungspotenziale zu erzielen. Konkret wird eine Minderung der Verlustrisiken um bis zu 50% gegenüber der Benchmark über rollierende zwölf Monate in ausgeprägt schwachen Märkten bei gleichzeitigem Erreichen bzw. Überschreiten der erwarteten Rendite der Benchmark über einen Marktzyklus angestrebt.

Lead Analyst

Harald Berlinicke, CFA
+49 30 27891 226
h.berlinicke@scopeanalysis.com

Back-up Analyst

Martin Fechtner
+49 69 6677389 53
m.fechtner@scopeanalysis.com

Head of Mutual Funds

Said Yakhloufi, CEFA
+49 69 6677389 32
s.yakhloufi@scopeanalysis.com

Presse / Redaktion

André Fischer
+49 30 27891 147
an.fischer@scopeanalysis.com

Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5
10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0
Fax +49 30 27891 100

Neue Mainzer Str. 66-68
60311 Frankfurt am Main

Tel. +49 69 6677389 0

info@scopeanalysis.com
www.scopeanalysis.com

Bloomberg: SCOP

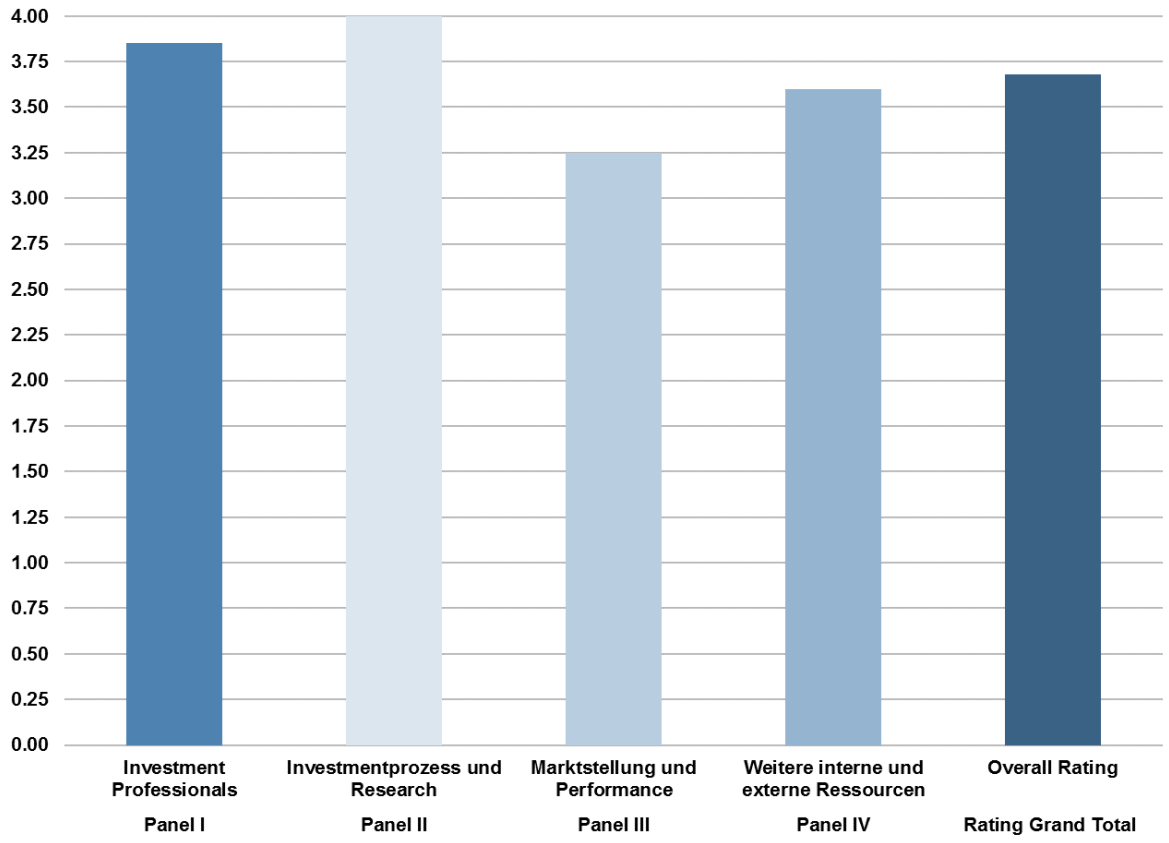
Durch einen maßgeschneiderten, äußerst flexiblen Ansatz kann das RMO-Team spezifische Anforderungen und die Anlagepolitik ihrer Kunden abbilden. Aus Sicht von Scope werden die hierfür notwendigen Personalressourcen von AllianzGI in voller Höhe vorgehalten. So verteilen sich die rund 30 Mandate des RMO-Teams auf gegenwärtig durchschnittlich weniger als drei Mandate pro Lead-Portfoliomanager, was einen hervorragenden Wert darstellt und deutliches Potenzial für Skaleneffekte aufzeigt.

Track Record – Risk Management Overlay Composite 2017

Für das Jahr 2017 sind die Ergebnisse vor Kosten überzeugend: die realisierte Rendite des Composites liegt mit bei einem Tracking Error von nur 0,32% mit 94bps über der entsprechenden Benchmark. Die risikoadjustierte Performance (Sharpe Ratio) für das Jahr 2017 liegt 8% über der Benchmark.

Sehr positiv bewertet Scope die Performance für das Jahr 2008, in dem die Märkte im Zuge der Finanzkrise sehr volatil waren und hohe Verluste erlitten. Während die Benchmark für diesen Zeitraum einen Verlust von -13,2% aufweist, konnte der Composite die Verluste auf -2,4% vor Kosten beschränken. (Hinweis: Für die Jahre vor 2017 wurde der DMAP Composite als Indikation für die Performance der RMO Strategie herangezogen. Die Ergebnisse lassen sich nicht eins zu eins übertragen, bieten aber dennoch eine gute Indikation.)

Rating-Scorecard-Zusammenfassung



Ratingtreiber

+	Langjährige und erfolgreiche Historie und Pionierrolle der AllianzGI im Overlay-Geschäft
+	Die beiden Senior Manager sind seit über 20 Jahren im Unternehmen und haben den RMO-Bereich (einschließlich Vorgängerbereiche) maßgeblich gestaltet und durchgehend begleitet
+	Marktführerschaft im Risk Overlay in Deutschland mit stetigem Wachstum der Assets under Overlay
+	Team profitiert von der exzellenten Aufstellung der AllianzGI im risikogemanagten Multi Asset Bereich, insbesondere von dem erfolgreichen Dynamic Multi Asset Portfolio Prozess, auf dem der Investmentansatz des RMO-Teams basiert
-	Trotz weitestgehend effizient gestaltetem Datenverarbeitungsprozess sind manuelle Eingriffe und Systembrüche noch nicht vollständig eliminiert

Panel I – Investment Professionals

Branchenerfahrung

Beide Senior Manager mit jeweils mehr als 20 Jahren Berufserfahrung

Mit durchschnittlich mehr als zwölf Jahren Berufserfahrung weist das RMO-Team insgesamt überdurchschnittliche und umfangreiche Branchenerfahrung auf. Das Senior Management besteht aus Dr. Henrik Büscher sowie Prof. Dr. Thomas Stephan. Beide sind seit über 20 Jahren im Bereich Multi-Asset tätig und haben gemeinsam die Entwicklung zum heutigen RMO Dienstleistungsangebot für institutionelle Kunden maßgeblich gestaltet und durchgehend begleitet.

Mit jeweils 16 Jahren relevanter Expertise gehören sowohl Daniel Ziegler als auch Rudolf Rabe zu den Senior Mitarbeitern im Team gefolgt von Sven Treu und Dr. Alexander Schäfer, die jeweils seit 13 Jahren im Investmentbereich tätig sind. Bei den weiteren sechs Mitarbeitern variiert die Berufserfahrung zwischen drei und zwölf Jahren, so dass sich insgesamt ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Senior- und Juniormitarbeitern ergibt.

Anteil an Investment Professionals mit Zusatzqualifikationen

Hoher Anteil von Teammitgliedern mit relevanten Zusatzqualifikationen

Der akademische Anspruch an die Mitarbeiter des RMO-Teams ist hoch. Dies spiegelt sich unter anderem in der Tatsache wider, dass fünf der zwölf Teammitglieder promoviert sind. Prof. Dr. Thomas Stephan ist darüber hinaus habilitiert. Zusätzlich haben drei Mitarbeiter die Prüfung zum „Chartered Financial Analyst“ vom CFA Institute erfolgreich abgeschlossen.

Des Weiteren weisen einige Mitarbeiter mehr als einen Universitätsabschluss auf: Fayssal Mofatiche erwarb nach seinem Masterstudium in Wirtschaftsinformatik noch einen Postgraduate Diploma in Management. Der „Junior“ im Team, Lukas Kredler, hat neben dem Masterabschluss in Physik noch einen Master in Wirtschaftsinformatik erworben.

Auf Grund des hochkomplexen Sachverhalts hinsichtlich der Allokations- und Risikosteuerung und der stetigen Notwendigkeit der Weiterentwicklung des Ansatzes erachtet Scope die Ausbildung der Mitarbeiter als angemessen und zielführend.

Teamhistorie

AllianzGI als einer der Pioniere des Risk Overlay Geschäftes mit langjähriger Historie

Bereits seit 1997 hat der Vorgänger des heutigen AllianzGI RMO-Teams erfolgreich Verlustrisiken für institutionelle Mandate gemanagt. Gemäß den Angaben der AllianzGI betrachtet sich das Senior Management als einer der Pioniere in der Entwicklung des Risk Management Overlays im deutschsprachigen Markt. Ende der Neunzigerjahre war die Allokationssteuerung in Mischfondsmandaten ein innovatives Konzept, das maßgeblich durch Prof. Dr. Thomas Stephan und Dr. Henrik Büscher entwickelt wurde.

In den folgenden Jahren wurde der Ansatz stetig weiterentwickelt, weg von den klassischen 70/30 Mandaten und hin zu einer dynamischen Anpassung auf Basis aktueller Forschungsergebnisse. Seit Beginn der Jahrtausendwende wurde das neue Konzept als Risk Management Overlay positioniert und potenziellen Kunden vorgestellt.

Im Jahr 2005 wurde das erste RMO Mandat gewonnen, bei dem es neben der Minimierung von Downside Risiken auch um die Bestimmung des optimalen Einstiegzeitpunktes in den Markt ging, um mögliche Opportunitätskosten so gering wie möglich zu halten. Dieser von den Kunden geschätzte Ansatz verhalf dem Team zu einem bis heute andauernden Zuwachs an Mandaten: aktuell werden Assets im Umfang von 48 Mrd. Euro betreut.

Zwischen 2005 und 2011 wurden Risiko Overlay Mandate aus dem Multi-Asset Team unter der Leitung von Dr. Thomas Stephan betreut und verwaltet. Im Jahr 2011 wurde ein dediziertes Investment Team – Investment & Risk Management Strategies – gegründet, welches auf RMO Mandate spezialisiert war und von Dr. Henrik Büscher geleitet wurde.

Seit 2013 trägt das Team den Namen „Risk Management Overlay“ Team und bekam im Jahr 2016 im Rahmen einer Zusammenlegung zweier Einheiten, wozu die Risklab zählte, die heutige Organisationsstruktur mit Dr. Büscher an der Spitze.

Teamorganisation und Fluktuation

Stabiles Kernteam – jedoch mit zahlreichen Anpassungen über die Jahre

Das Team wird von Dr. Henrik Büscher geleitet, welcher das Team zusammen mit Prof. Dr. Thomas Stephan aufgebaut hat. Das RMO (Kern-)Team umfasst aktuell zwölf Mitarbeiter, die sich zusätzlich der Infrastruktur der AllianzGI Multi Asset Plattform bedienen und durch die sogenannten unternehmensweiten Shared Services (z.B. Legal/Compliance) unterstützt werden.

Zusätzlich wird der Vertrieb durch das Institutional Sales Team und den Key Account Managern begleitet. In Zahlen ausgedrückt unterstützen daher mehr als 80 Mitarbeiter das risikogemanagte Multi-Asset Geschäft.

Innerhalb des Teams existieren keine weiteren Hierarchiestufen mehr. Jeder Mitarbeiter ist Mitglied des Portfoliomanagement Teams und hat seinen Themenschwerpunkt.

In den vergangenen Jahren kam es zu mehren Anpassungen und organisatorischen Umstrukturierungen im Team (siehe Kapitel Teamhistorie). Dies hatte Auswirkung auf die Fluktuationsrate. Das Kernteam um Dr. Büscher und Dr. Thomas blieb dabei jedoch weitgehend konstant.

Incentivierung

Umfangreiches und angemessenes Anreizsystem

Das angewandte monetäre Anreizsystem im RMO-Team orientiert sich an den Vorgaben, die für die gesamte Investmentplattform gelten. Hierzu zählt ein Fixum sowie eine erfolgsabhängige Vergütung, die eine Cash und eine sogenannte längerfristig ausgerichtete Deferred Komponente beinhaltet.

Die Deferred Komponente wiederum besteht aus dem „Long-Term Incentive Programme Award“ (LTIP) und dem „Deferral into Funds programme“ (DIF), das vorschreibt, dass Mitarbeiter einen Teil ihres Bonus in AllianzGI Investmentstrategien investieren. Die

variable Vergütung ist abhängig von den individuellen Leistungen und Zielerreichungsparametern – sowohl qualitativ als auch quantitativ.

Für die Portfoliomanager zählt zu den quantitativen Parametern die erzielte Investmentperformance über einen rollierenden Dreijahreszeitraum gegenüber einer Benchmark oder anderweitig mit Kunden vereinbarten Zielrendite. Zu den qualitativen Kriterien gehören u.a. der Beitrag zur stetigen Weiterentwicklung des Produktangebots oder auch inwieweit das Verhalten des Mitarbeiters den allgemeinen Werten des Unternehmens entspricht.

Scope bewertet das Anreizsystem, das beim RMO-Team zu tragen kommt, als äußerst angemessen und umfangreich.

Panel II – Investmentprozess und Research

Investment- und Entscheidungsprozesse

Robuster und stark regelgebundener Investmentprozess

Kernelement des Investmentprozesses ist der regelgebundene ganzheitliche Ansatz zum Management von Marktrisiken unter Berücksichtigung pro- und antizyklischer Komponenten zur Verringerung von Opportunitätskosten. Dieser steht im Gegensatz zu diskretionärer Risikosteuerung oder statischen Risikomanagement-Strategien (wie Stop Loss oder Protective Put) und einfachen prozyklischen Allokationsstrategien wie CPPI.

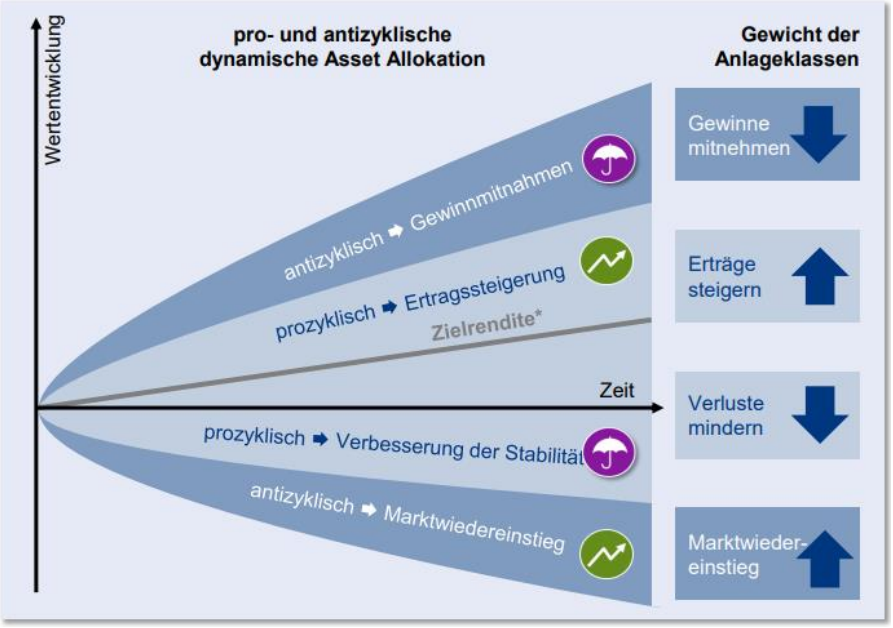
50% der Verlustrisiken bei Erreichung der Zielrendite

Das Ziel besteht stets darin, kurzfristig Verlustrisiken zu minimieren und langfristig robuste Renditesteigerungspotenziale zu erzielen. Konkret wird eine Minderung der Verlustrisiken um bis zu 50% gegenüber der Benchmark über rollierende zwölf Monate in ausgeprägt schwachen Märkten angestrebt. Gleichzeitig soll die erwartete Rendite der strategischen Asset Allokation (SAA) / Benchmark bzw. der Zielrendite der Verpflichtungen über einen Marktzyklus erreicht oder gar überschritten werden. Die Steuerung und Kontrolle der jeweiligen Risikobudgets basiert auf den CVAR (99% Konfidenzintervall auf Monatsbasis), welcher tagesaktuell berechnet und kontrolliert wird. Da keine Wertsicherung bzw. Risikobudget garantiert werden, ergibt sich ein gewisses Maß an Flexibilität.

Das Alpharisiko (ca. 5-10% vom Gesamtrisiko) verbleibt beim jeweiligen Manager der zugrunde liegenden Fonds, wohingegen das Marktrisiko (ca. 90-95% vom Gesamtrisiko) vom RMO-Team gesteuert wird. Bei jedem Risiko-Overlay-Mandat liegt somit eine klare Abgrenzung zwischen Markt- und Tracking-Error-Risiko vor.

Der vom RMO-Team verwendete Ansatz basiert auf dem von AllianzGI entwickelten Dynamic Multi Asset Portfolio (DMAP) Prozess, dessen pro- und antizyklischen Komponenten sich gut in einem Schaubild darstellen lassen:

Abbildung 1: Schematische Darstellung der proprietären AllianzGI DMAP-Strategie



Quelle: Allianz Global Investors

Vereinfacht ausgedrückt, handelt es sich hierbei auf der einen Seite um ein quantitatives Trendfolgemodell, das auf eine proprietär entwickelte „Engine“ zurückgreift und Signale für die aktive Asset Allokation erzeugt. Neben dem prozyklischen Trendindikator, welcher die risikoadjustierte Trendrichtung und -stabilität für jede individuelle Anlageklasse auswertet, beinhaltet das Modell noch eine antizyklische Komponente: den Trend-Reversion-Indikator. Ziel ist es Trendübertreibungen (mean-reversion-adjustiert) zu identifizieren.

Sowohl die pro- als auch antizyklischen Komponenten münden in dem sogenannten Marktzyklusindikator, der die Grundlage für die Signale bildet und die Richtung sowie Ausprägung der jeweiligen Anlageklassentrends widerspiegelt.

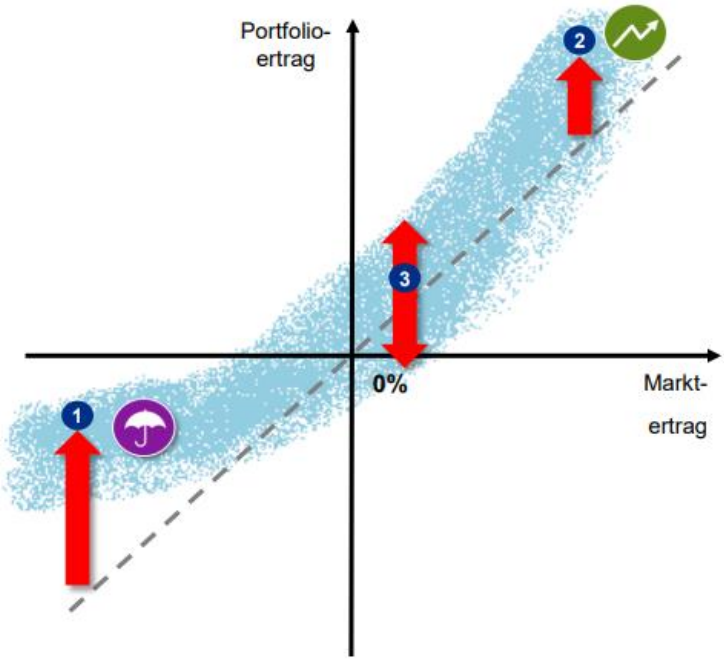
Inputfaktoren zur Berechnung dieser Signale sind auf der einen Seite die vom Kunden vorgegebene oder im Rahmen einer ALM Studie gewonnene SAA. Zusätzlich fließen Renditen, Volatilitäten über rollierende zwölf Monatsperioden in das System mit ein.

Die quantitativen Ergebnisse werden anschließend einer qualitativ fundamentalen Bewertung unterzogen. Dies erfolgt im Rahmen der regelmäßig stattfindenden Multi-Asset Meetings: dem sogenannten Tactical Multi Asset Forum (TMAF) und dem Tactical Multi Asset Committee (TMAC).

Die abschließende Optimierung der Allokation erfolgt innerhalb der vordefinierten Risiko-budgets und soll eine nahtlose Integration in den Investmentprozess des Kunden gewährleisten.

Das angestrebte asymmetrische Renditeprofil der DMAP-Strategie lässt sich anhand der folgenden Abbildung veranschaulichen:

Abbildung 2: Darstellung des angestrebten Renditeprofils der AllianzGI DMAP-Strategie



Quelle: Allianz Global Investors

Dabei beziehen sich die in der Abbildung gezeigten drei Zahlen auf folgende Aspekte der DMAP-Strategie:

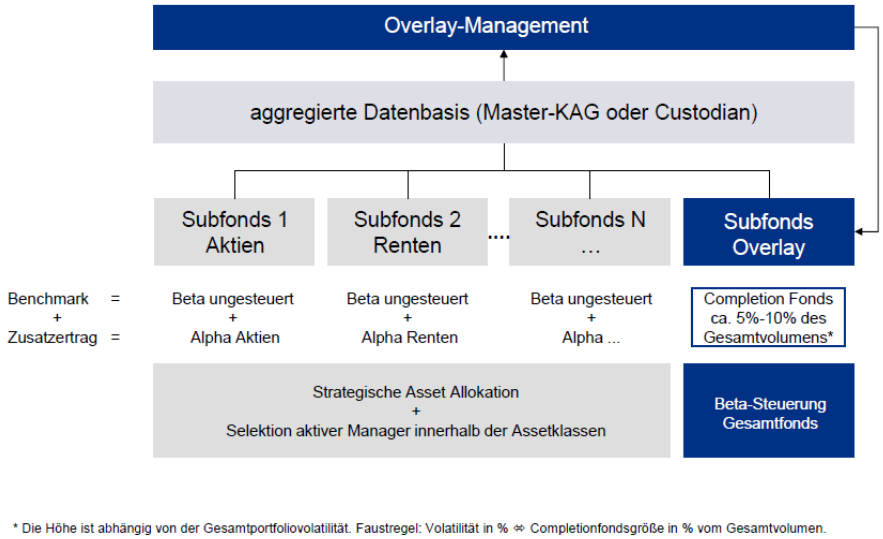
(1) Minderung des Verlustrisikos

(2) Partizipation an steigenden Märkten

(3) Tracking Error versus Benchmark: in volatilen Seitwärtsmärkten kann die Strategie Renditen deutlich unterhalb der Benchmark generieren.

Im Rahmen des Risiko Overlay Managements ist der gesamte Ablauf zu 90% bis 95% methodenbasiert und damit klar regelgebunden. Diskretionäre Eingriffe finden wenn überhaupt auf Initiative des Kunden statt und müssen letztendlich durch den verantwortlichen Portfoliomanager freigegeben werden, welcher die letzte Entscheidung trifft.

Abbildung 3: Idealtypische Struktur für das Overlay-Management



Quelle: Allianz Global Investors

Beim Overlay Management geschieht die Verwaltung der Derivate in einem eigenen sogenannten Subfonds Overlay, wobei die Verwaltung der Kassainstrumente im Gesamtfonds unabhängig und unberührt bleiben (siehe Abbildung oben). Der Subfonds Overlay hat zum Ziel, das Beta des Gesamtfonds entsprechend der RMO Investment-philosophie zu steuern. Gleichzeitig bedeutet das, dass keine Eingriffe in die Investment-entscheidung der aktiven Segment-Manager erfolgt.

Im Rahmen des Akquisitionsprozesses werden auf Basis der Portfoliodaten des Kunden sogenannte Modellportfolios erstellt und mit Hilfe von Backtestings historische Ergebnisse für ein theoretisches Risk Management Overlay simuliert. Neben der Anwendung des DMAP Modells werden in dieser Phase zusätzlich qualitative Aspekte unter Berücksichtigung des globalen Multi Asset Research von AllianzGI herangezogen und ausgewertet.

Für die kontinuierliche Weiterentwicklung des DMAP Modells steht ein dediziertes Research & Development Team zur Verfügung. Zu den ständigen Teilnehmern dieser R&D Gruppe zählen u.a. vier Mitglieder des RMO-Teams, die das Ziel haben, den wissenschaftlich fundierten Ansatz kontinuierlich weiterzuentwickeln und dem aktuellen Stand der Forschung anzupassen.

Geleitet wird die Gruppe von Dr. Stamos, der zu den Mitbegründern des DMAP Modells gehört. Neben der quantitativen Weiterentwicklung existiert des Weiteren ein IT-Investment Team das die computerbasierte Umsetzung der neu entwickelten Ansätze unterstützt und begleitet.

Scope bewertet den Ansatz als sehr robust unter anderem auf Grund der Tatsache, dass es sich um ein nahezu prognosefreies Modell handelt und damit Schätzrisiken auf ein Minimum reduziert werden. Hinsichtlich des Transaktionskostenmanagements ist Scope durch AllianzGIs Größe und Verhandlungsmacht im Markt und durch den Einsatz hoch-liquider Derivate davon überzeugt, dass jeweils im Sinne der Best Execution kosten-

effizient und -schonend gehandelt wird. Bereits bei der Simulation eines Mandates wird eine Obergrenze von maximal 5 bps für die Transaktionskosten gesetzt und eingehalten.

Investmentrisikomanagement

Mehrstufiges integriertes Risikomanagement

Der Risk Management Overlay Prozess beinhaltet diverse integrierte Risikomanagement-komponenten, die vornehmlich sicherstellen sollen, dass die gelieferten Portfoliodaten korrekt sind und unter Berücksichtigung der vorher mit dem Kunden vereinbarten Investment Guidelines entsprechend verwendet werden.

Auf Grund des Umfangs der Mandate, die meist mehrere hundert Millionen Euro groß sind, können bereits kleinste Fehler in den zu verarbeitenden Daten zu Schadensfällen führen. Aus diesem Grund hat das Team u.a. in Zusammenarbeit mit der AllianzGI globalen Risikomanagement Funktion folgende Maßnahmen implementiert:

- Für nahezu alle Teilprozesse gilt mindestens ein Vier-Augenprinzip
- Portfoliorelevante Daten vom Kunden bzw. der Depotbank werden in einem sogenannten „Control-Sheet“ vor der weiteren Verarbeitung nochmals vom Lead und Deputy Portfoliomanager überprüft und mit dem Inhalt des handels-relevanten „Management Sheet“ kontrolliert
- Zusätzlich gibt es einen vollautomatisierten Pre- und Post-Trade Compliance Prozess, der die Einhaltung der Investment Guidelines sicherstellen soll
- Klare Verantwortlichkeiten durch einen „Data Owner“ Prozess: jeder Key Account Manager ist für das von ihm gewonnene Mandat für die Sicherstellung der korrekten Datenlieferung verantwortlich und agiert als Schnittstelle zwischen dem RMO-Team und Kunden
- Täglich stattfindender „Portfolio Health Check“ (siehe unten)

Jeder Portfoliomanager führt täglich einen sogenannten Portfolio Health Check durch, bei dem vornehmlich vollautomatisch die aktuellen Portfoliodaten (z.B. NAV, Holdings) in eine proprietär entwickelte Oberfläche (Management Sheet) geladen werden und anschließend kontrolliert wird, ob zum Beispiel Futures gerollt oder FX Hedges angepasst werden müssen. Auch die Cash Position oder mögliche Credit Events werden, sofern das Mandat dies erfordert, hierbei berücksichtigt.

Die Weiterentwicklung der Prozesse im Sinne der Qualitätssteigerung spielt ebenfalls eine bedeutende Rolle und wird bei Bedarf durch hausinterne Projekte begleitet.

Aufgrund der ausgefeilten Maßnahmen und die über Jahre stattgefundene Weiterent-wicklung betrachtet Scope das Investment-Risikomanagement als vorbildlich und wegweisend.

Panel III – Marktstellung und Performance

Alleinstellungsmerkmal / USP der Teamstrategie

AllianzGI betrachtet seinen aktuellen RMO Ansatz als das Ergebnis einer über Jahre stattgefundenen Evolution, die in dem heutigen ganzheitlichen Ansatz mündet. Mit dem ganzheitlichen Ansatz wird das Management von Risiken und Chancen als auch der Einsatz von pro- und antizyklischen Komponenten definiert. Während in den Anfangs-phasen noch die Diversifikation als auch erste Wertsicherungsstrategien (zum Beispiel: Protective Put) im Vordergrund standen, vermochte der CPPI Ansatz erste prozyklische Elemente mitaufzugreifen.

Sowohl Risikopositionierungs- als auch Verlustvermeidungs-strategien

In den vergangenen Jahren haben Investoren verstärkt Risiko Overlay Lösungen nachgefragt, die sowohl Risikopositionierungs- als auch Verlustvermeidungsstrategien

umfassen. Diesen Anspruch erfüllt das AllianzGI RMO Verfahren.

Verlustrisiken sollen um bis zu 50% gegenüber der Benchmark vermindert werden und gleichzeitig soll die erwartete Rendite der strategischen Asset Allokation (SAA) / Benchmark über einen Marktzyklus erreicht oder gar überschritten werden. Die Flexibilität wird dadurch unterstützt, dass fixe Wertsicherungen nicht angestrebt bzw. nicht angeboten werden.

Ein (Proxy-) Hedging von Alternative Investment Allokationen innerhalb der SAA ist im Rahmen des Risk Management Overlays ausdrücklich nicht vorgesehen.

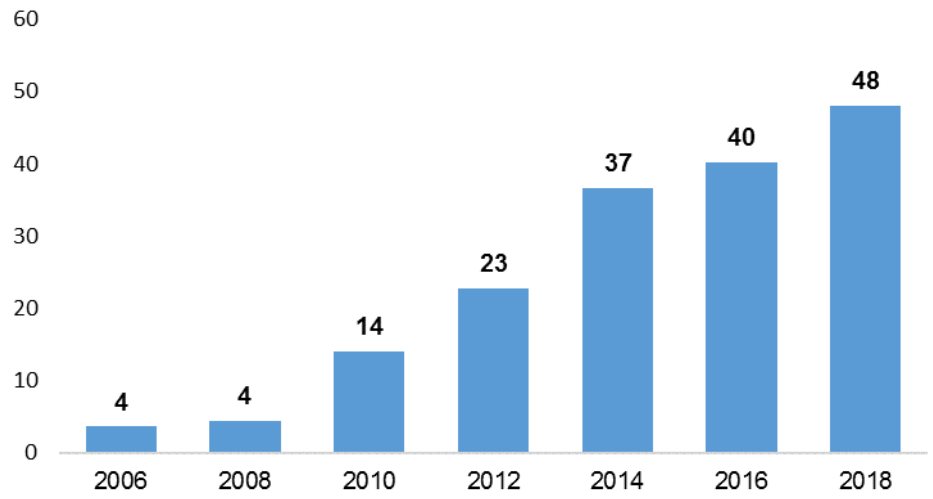
Assets under Overlay – Entwicklung

Assets under Overlay seit Beginn mit über 20% p.a. gewachsen

Seit 2006 ist das vom RMO-Team betreute Vermögen (AuO) kontinuierlich gestiegen und hat per März 2018 ein Volumen von rund 48 Mrd. Euro erreicht. Gemäß den Recherchen von Scope Analysis ist AllianzGI hiermit Marktführer nach AuO im Risk Management Overlay Geschäft in Deutschland. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von über 20%. In jüngerer Vergangenheit, im Zeitraum 2014 bis 2018, hat sich das Wachstum auf 6,7% abgeschwächt; vor dem Hintergrund steigender Märkte und entsprechend kurzfristig hoher Opportunitätskosten ist dies aus Sicht von Scope trotzdem ein sehr respektables Wachstum. Erwähnenswert ist der Anstieg der AuO nach dem Jahr 2008, getrieben durch eine drastisch erhöhte Nachfrage nach Risiko Overlay Konzepten im Zuge der Finanzkrise.

Abbildung 4: Entwicklung der Assets under Overlay

in EUR Mrd.



Quelle: AllianzGI, Stand März 2018

Die Anzahl der vom RMO-Team betreuten Mandate beläuft sich gegenwärtig auf rund 30 – verteilt auf die zwölf Portfoliomanager ergibt dies ein Verhältnis von durchschnittlich weniger als drei Mandate pro Lead Portfoliomanager. Dies stellt einen hervorragenden Wert dar und zeigt deutliches Potenzial für Skaleneffekte auf.

Investment Track Record

Überzeugende Performance in Downside Märkten

Gemäß der Angaben des AllianzGI RMO-Teams existiert erst seit Januar 2017 ein für das Risk Management Overlay spezifischer Composite. Hierzu sei angemerkt, dass die zur Zeit noch vorläufigen GIPS Richtlinien für Overlay Konzepte aller Voraussicht nach erst ab Januar 2019 in Kraft treten werden.

Tabelle 1: AllianzGI DMAP – Risk Management Overlay Composite 2017

Kennzahl	Composite RMO	Benchmark*
Rendite 2017	5,66%	4,72%
Standardabweichung 2017	2,74%	2,49%
Sharpe Ratio 2017	2,18	2,03
Tracking Error 2017	0,32%	-
Anzahl Mandate	14	-

in EUR vor Kosten - *Disclaimer im Anhang

Für das Jahr 2017 sind die Ergebnisse vor Kosten überzeugend: die realisierte Rendite des Composites liegt mit 94 bps über der entsprechenden Benchmark. Gleichzeitig lag die Volatilität nur leicht über der Benchmark bei einem Tracking Error von weit unter 0,5%. Daraus resultiert eine risikoadjustierte Performance (Sharpe Ratio) für das Jahr 2017, die 8% über der Benchmark liegt. Dennoch ist die Betrachtung eines solch kurzen Zeitraums hinsichtlich der Volatilität als auch Tracking Error noch nicht ausreichend, um abschließend ein Urteil über die Qualität der Strategie zu treffen. Aus diesem Grund wurde Scope als Indikation für die Performance der Jahre zuvor der Composite für die zugrunde liegende DMAP Strategie mit dem Namen AllianzGI Dynamic Multi Asset Plus Asymmetric Total Return EUR zur Verfügung gestellt.

Tabelle 2: AllianzGI DMAP Asymmetric Total Return EUR - Rendite

Kennzahl	DMAP Composite	Benchmark	Delta
Rendite 3 Jahre p.a.	4,94%	4,63%	*0,31%*
Rendite 5 Jahre p.a.	6,74%	6,10%	*0,64%*
Rendite 10 Jahre p.a.	6,30%	4,64%	*1,65%*
Seit Auflage April 2005 p.a.	7,03%	5,19%	*1,84%*

In EUR vor Kosten – Stichtag 31.12.2017

Seit Auflage hat der Composite eine aktive Rendite von 1,84% p.a. vor Kosten erzielt, wobei die kurz- bis mittelfristigen Zeiträume von drei und fünf Jahren einen eher kleineren Beitrag dazu leisten konnten, was u.a. auf das Jahr 2015 und 2016 zurückzuführen ist, in denen die aktive Rendite mit -0,47% und -0,44% negativ war.

Hohe Verlustbegrenzung im Jahr 2008

Sehr positiv bewertet Scope die Performance für das Jahr 2008 in dem die Märkte im Zuge der Finanzkrise sehr volatil waren und hohe Verluste erlitten. Während die Benchmark für diesen Zeitraum einen Verlust von -13,2% aufweist, konnte der Composite die Verluste auf -2,4% vor Kosten beschränken.

Gleichzeitig betrug die Volatilität im Jahr 2008 4,5% für den Composite gegenüber 7,1% der Benchmark – die Schwankungsbreite des Composites war damit um über 35% niedriger als die der Benchmark. Auch in der Phase der Erholung im Jahr darauf erzielte die AllianzGI Strategie eine positive aktive Rendite von 72 bp vor Kosten.

Tabelle 3: AllianzGI DMAP Asymmetric Total Return EUR - Volatilität

Kennzahl	DMAP Composite	Benchmark
Standardabweichung 3 Jahre p.a.	4,84%	4,75%
Standardabweichung 5 Jahre p.a.	4,42%	4,18%
Standardabweichung 10 Jahre p.a.	4,91%	5,54%
Standardabweichung seit Auflage	5,04%	5,36%

In EUR vor Kosten – Stichtag 31.12.2017

Es sei erneut darauf hingewiesen, dass der DMAP Composite als Indikation für die Performance der RMO Strategie in den Jahren zuvor dient und daher nicht eins zu eins übertragen werden kann.

Panel IV – Weitere interne und externe Ressourcen

Hoher Automatisierungsgrad basierend auf einem „Multi-Tier-Approach“

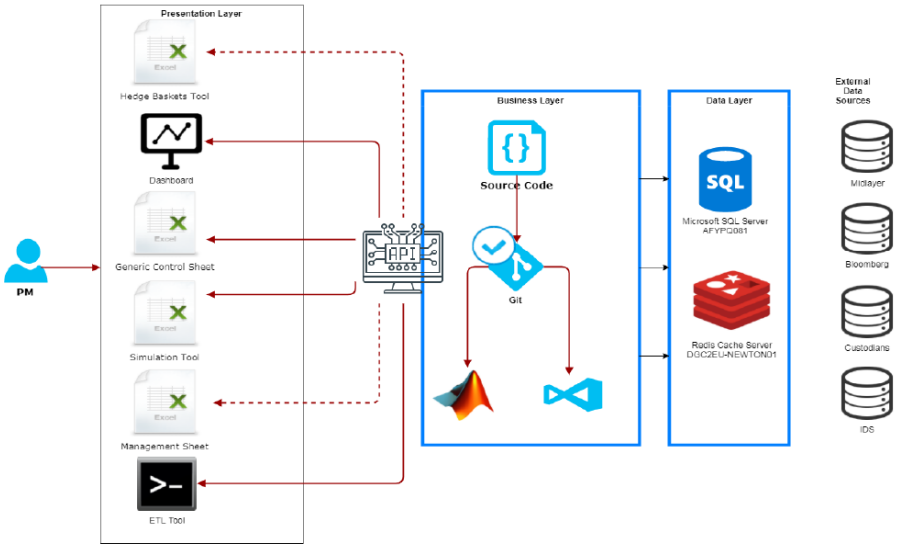
Anbindung: IT/ Technische Unterstützung und externe Dienstleister

Ein wesentlicher Inputfaktor zur Bereitstellung der Dienstleistungen des RMO-Teams sind die Daten der zugrunde liegenden Portfolien – sowohl für intern als auch für extern gemanagte Mandate. Eine große Herausforderung ist hierbei die technische Anbindung der jeweiligen Depotbanken, die die Portfoliodaten erstellen und liefern. Vor allem bei sogenannten „Managed out“ Mandaten, also Portfolien, die durch eine externe KVG betreut werden, ist ein reibungsloser Datenlieferungsprozess der jeweiligen Depotbanken von entscheidender Bedeutung.

Die AllianzGI hat einen Prozess erstellt, mit dem sich zahlreiche Depotbanken in kurzer Zeit anbinden lassen („Managed out“-Mandate). Für diese Fälle hat AllianzGI in einem mehrmonatigen Projekt eine automatisierte Datenanbindung mit ausgewählten Depotbanken (z.B. State Street, BNP, JPMorgan, etc.) implementiert, um Systembrüche und fehleranfällige manuelle Eingriffe zu reduzieren. Die von den Depotbanken gelieferten Daten werden an die IDS GmbH versendet und validiert. Die IDS GmbH, eine 100% Tochter der Allianz SE, ist der Outsourcing Partner der AllianzGI für Portfolio- und Performancedaten. Anschließend werden die Daten in das AllianzGI Data Warehouse gespeist und stehen für die Portfoliomanagementsysteme, wie etwa dem „Control Sheet“ bereit. Zwischen dem Risk Management Overlay Team und der IDS GmbH existieren entsprechende Service Level Agreements, die die Verantwortlichkeiten hinsichtlich Validierung und Plausibilisierung der eingelieferten Daten eindeutig regeln.

Trotz des hohen Automatisierungslevels hinsichtlich der Datenlieferung existieren noch einige Mandate, bei denen die Portfoliodaten als Email Anhänge eingeliefert werden. Hierfür hat das RMO-Team entsprechend proprietäre Tools entwickelt, die eine Teilautomatisierung der Dateneinspeisung ermöglichen.

Abbildung 5: Überblick über die IT-Architektur



Die IT-Architektur besteht aus unabhängigen Einheiten, welche sowohl hohe Skalierbarkeit als auch Austauschbarkeit einzelner Module ermöglichen sollen – der sogenannte „Multi-Tier“ Ansatz. Grundlage des Konzepts bildet der „Data Tier“, indem Daten eingespeist und auch abgerufen werden. Hierbei handelt es sich um eine SQL Datenbank und einen Cache Server (Redis), die miteinander synchronisiert werden. Die Verarbeitung der Daten entsprechend der Investmentlogik des RMO-Teams findet im sogenannten „Middle Tier“ statt. Der „Presentation Layer“ umfasst alle Tools und Applikationen, die die Portfoliomanager für das Tagesgeschäft benötigen. Dazu zählen das bereits erwähnte „Control Sheet“ oder das Simulationstool für neue Mandate.

Für sämtliche Einheiten existieren klare Dokumentationen sowie Prozess- und Ablaufbeschreibungen, die durch ein Teammitglied regelmäßig aktualisiert und bei Bedarf auch weiterentwickelt werden. Auch hinsichtlich des IT-Services stehen entsprechende Kapazitäten wie etwa ein „Chief Software Architect“ oder ein Second Level Support sowie Ablaufprogramme im Falle möglicher technischer Events zur Verfügung, die die Stabilität und Verlässlichkeit des Systems auf ein sehr hohes Niveau heben.

Zu den wesentlichen externen Dienstleistern zählen neben der IDS GmbH noch Bloomberg, welche AllianzGI mit diversen Marktdaten versorgt. Auch das Handelssystem und Pre- und Post-Trade Compliance Coding erfolgen über Bloomberg Applikationen. Beide Anbieter werden unabhängig vom RMO-Team durch das AllianzGI IT- und Operations-Team betreut und kontrolliert, zumal ein Großteil der Services auch durch andere Investmenteinheiten verwendet werden.

Insgesamt wird der effizient gestaltete Datenverarbeitungsprozess von Scope sehr positiv bewertet, wenngleich anzumerken ist, dass die vollständige Eliminierung manueller Eingriffe und Systembrüche noch nicht erreicht wurde. Weiterhin verfügt das RMO-Team sowohl teamintern, durch den „IT Beauftragen“ Herrn Mofatiche, als auch extern - unternehmensweite IT Abteilung - über exzellente technische Kapazitäten und Unterstützung. Dabei wurde schrittweise eine robuste Basis geschaffen, welche es den Portfoliomanagern erlaubt, sich weitestgehend auf das Kerngeschäft zu konzentrieren.

Optimierte Zusammenarbeit zwischen Legal/Compliance unterstützt durch hohen Grad an Automatisierung

Zusammenarbeit mit Legal / Compliance

Das Risk Management Overlay Geschäft beinhaltet komplexe Sachverhalte, die eine entsprechende fachliche Expertise vor allem bei der Vertragsgestaltung mit Kunden voraussetzt. Vor allem mögliche Haftungsrisiken gilt es entsprechend zu adressieren, ohne das Level an Freiheitsgraden bei der Ausübung des Mandats zu sehr einzuschränken.

Als Konsequenz hieraus ist das AllianzGI Legal Team von Beginn an in den RMO Geschäftsanbahnungsprozess eingebunden und verfügt über qualifiziertes Personal, das tiefgreifende Kenntnisse in der rechtlichen Beurteilung der für das RMO Geschäft verwendeten Finanzinstrumente und Strategien besitzt.

Die Standardisierung diverser Vertragsklauseln minimiert Risiken zusätzlich. Auch hier hat das RMO-Team im Rahmen eines Projektes mit der Rechtsabteilung Standardklauseln für die Gestaltung und Spezifizierung der Investment Management Agreements (IMA) formuliert, die modular und den einzelnen Kundenansprüchen entsprechend eingesetzt und verwendet werden können.

Die IMAs bilden die Grundlage für die Investment Guidelines, die Dank des automatisierten Datenlieferungsprozesses (siehe Abschnitt: IT/Technische Unterstützung und externe Dienstleister) nahezu vollständig automatisch codiert werden können und in den Systemen (z.B. Bloomberg) im Rahmen der Pre- und Post Trade Compliance abrufbar sind.

Rating Scorecard

Name: Allianz Global Investors **10.07.2018**

Panel			Gewichtung
Panel I - Investment Professionals	**25%**	**Branchenerfahrung**	**20%**
Teilergebnis	*0,96*	*Subtotal*	0,80
		Anteil der Mitarbeiter mit Zusatzqual.	**15%**
		Subtotal	0,60
		Teamhistorie	**20%**
		Subtotal	0,80
		Teamorganisation	**15%**
		Subtotal	0,60
		Fluktuationsrate	**15%**
		Subtotal	0,45
		Incentivierung	**15%**
		Subtotal	0,60
Panel II - Investmentprozess und Research	**30%**	**Investmentprozess**	**33,3%**
Teilergebnis	*1,2*	*Subtotal*	1,33
		Research	**33,3%**
		Subtotal	1,33
		Investmentrisiko	**33,3%**
		Subtotal	1,33
Panel III - Marktstellung und Performance	**30%**	**USP**	**25%**
Teilergebnis	*1,0*	*Subtotal*	0,75
		AuM Entwicklung	**25%**
		Subtotal	1,00
		Investment Track Record	**50%**
		Subtotal	1,50
Panel IV - Weitere interne und externe Ressourcen	**15%**	**Anbindung IT**	**40%**
Teilergebnis	*0,5*	*Subtotal*	1,20
		Externe Dienstleister	**20%**
		Subtotal	0,80
		Anbindung Risikomanagement	**40%**
		Subtotal	1,60
		Score	**3,68**
		Rating	**AAA**

NB: Im Panel II fand das im Rahmen der Scope Investment Team Rating Methodik für Asset Manager liquider Investments normalerweise vorgesehene Kriterium ESG keine Anwendung, da dieses Kriterium nicht relevant für Overlay-Strategien ist. Die 10%ige Gewichtung wurde zu gleichen Teilen auf die übrigen drei Kriterien innerhalb des Panels verteilt.

Ratingskala

AAA$_{AMR}$	exzellente Qualität und Kompetenz		4.00	entspricht institutionellen Standards
			3.60	
AA$_{AMR}$	+	3.30		
	sehr gute Qualität und Kompetenz			
	-	2.70		
			2.40	
A$_{AMR}$	+	2.10		
	gute Qualität und Kompetenz			
	-	1.50		
			1.20	
BBB$_{AMR}$	+	0.90		
	zufriedenstellende Qualität und Kompetenz			
	-	0.30		
C$_{AMR}$	entspricht nicht institutionellen Standards			

Composite Disclaimer Allianz Global Investors

The AllianzGI DMAP – Risk Management Overlay (DMAP – RMO) approach is an investment approach to manage the overall risks of aggregated portfolios using derivative and cash instruments. The DMAP – RMO approach follows the Dynamic Multi Asset Plus (DMAP) investment strategy and is characterized by an active approach to asset allocation and risk management that combines both pro-cyclical and anti-cyclical elements and uses signals that describe the relative attractiveness of single asset classes. Other active allocation components may be applied. For that matter a sub-portfolio (so-called completion fund) has to be funded with cash. The funds within the composite may apply hedging and leverage strategies. Besides linear instruments, non-linear instruments may be used. The strategy was established for overlay portfolios in 2016. This composite, set up in January 2017, with an inception date of 01 January 2017, includes all fee-paying, discretionary portfolios denominated in EUR that follow the DMAP-RMO approach and are measured against asset-only or liability-related benchmarks.

Wichtige Hinweise und Informationen

Die Scope Analysis GmbH (im Folgenden ‚Scope Analysis') veröffentlicht Bewertungen als sog. Management-Ratings zu Asset Management Companies, Fonds- und Zertifikate-Emittenten. Diese Management-Ratings stellen kein „Rating" im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 dar.
Die von Scope Analysis verfassten Management-Ratings sind ferner keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten, welche die Asset Management Company, der Investment Fonds- bzw. Zertifikate-Emittent emittiert bzw. ausgegeben hat und beinhalten kein Urteil über den Wert solcher Finanzinstrumente. Die Bewertungen von Scope Analysis stellen ferner keine individuelle Anlageberatung dar und berücksichtigen nicht die speziellen Anlageziele, den Anlagehorizont oder die individuelle Vermögenslage der einzelnen Anleger. Mit der Erstellung und Veröffentlichung von Bewertungen wird Scope Analysis gegenüber keinem Kunden als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig.
Sofern nachfolgend der Begriff Asset Management Company verwendet wird, umfasst dieser sowohl Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften, Verwaltungsgesellschaften als auch Investmentberatungsgesellschaften.

Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Erstellung und Verbreitung des vorliegenden Management-Ratings ist als Herausgeber die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 97933 B, Geschäftssitz: Lennéstraße 5, 10785 Berlin, Geschäftsführer: Dr. Sven Janssen.

Das vorliegende Management-Rating wurde erstellt und verfasst von: Harald Berlinicke, CFA, Director, Lead Analyst.

Management-Ratinghistorie

Das Management-Rating betrifft eine Asset Management Company, deren Qualität erstmalig durch Scope Analysis bewertet wurde.

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Eine Beschreibung der von Scope Analysis getroffenen Vorkehrungen, insbesondere etwaiger zur Verhinderung und Vermeidung von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit der Erstellung und Verbreitung von Management-Ratings, ist in der „Richtlinie zum Umgang mit Interessenkonflikten" der Scope Analysis GmbH abrufbar unter www.scopeanalysis.com.
Das Management-Rating wurde von Scope Analysis unabhängig jedoch entgeltlich auf Grundlage einer Vereinbarung mit der Asset Management Company über die Erstellung dieses Management Ratings erstellt.

Wesentliche Quellen des Management-Ratings

Bei der Erstellung des Management Ratings wurden folgende wesentlichen Informationsquellen verwendet: Webpage des Asset Management Unternehmens - Angeforderte Detailinformationen - Datenlieferungen von externen Datenlieferanten - Interview mit dem Asset Management Unternehmen - Externe Marktberichte - Presseberichte/sonstige öffentliche Informationen

Die in den Bewertungen enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die Scope Analysis für zuverlässig hält; sie wurden nach bestem Wissen zusammengestellt. Allerdings kann Scope Analysis die Richtigkeit der verwendeten Informationen nicht garantieren und keine Gewähr für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Genauigkeit übernehmen.

Vor Veröffentlichung wurde dem Auftraggeber die Möglichkeit gegeben, das Rating und die maßgeblichen Faktoren der Ratingentscheidung (Ratingtreiber) einzusehen, inklusive der dem Rating zugrunde liegenden zusammenfassenden Begründungen des Ratings (Rating Rationale). Die Ratingnote wurde nach dieser Einsichtnahme nicht geändert.

Methodik

Das Management-Rating bezieht sich auf die Bewertung der Qualität des Asset Management-Unternehmens in seiner Funktion als Produktmanager und Emittent von Finanzinstrumenten im Sinne der von Scope Analysis veröffentlichten Methodiken. Die jeweils gültige Methodik ist abrufbar unter https://www.scopeanalysis.com/#rating-and-research/asset-management-rating/methodologies . Informationen zur Bedeutung der für die Bewertung verwendeten Rating-Skala ist auf der Website der Scope Analysis GmbH unter https://www.scopeanalysis.com/#methodology/rating-scales abrufbar.

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

Scope Analysis erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Bewertung zu einem bestimmten Stichtag, an dem die Bewertung veröffentlicht wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, so dass eine Bewertung keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Meinungsäußerung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einer geänderten Bewertung niederschlagen kann. Scope Analysis haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf eine von ihr erstellte Bewertung gestützt werden.

Im Falle einfacher oder leichter Fahrlässigkeit von Scope Analysis, eines ihrer gesetzlichen Vertreter, eines ihrer Mitarbeiter oder eines ihrer Erfüllungsgehilfen ist die Haftung bei der Verletzung vertragswesentlicher Pflichten beschränkt auf den vorhersehbaren und typischerweise eintretenden Schaden. Im Übrigen ist die Haftung bei einfacher oder leichter Fahrlässigkeit ausgeschlossen; dies gilt nicht im Falle einer Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit.
Sollte es sich bei dem jeweiligen Rating um ein beauftragtes Rating handeln, so besteht ebenfalls keine Haftung von Scope Analysis nach den Grundsätzen des Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter. Die Bewertung sollte von den beteiligten Akteuren nur als ein Faktor im Rahmen ihrer Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann eigene Analysen und Bewertungen nicht ersetzen. Die Bewertung stellt somit nur eine Meinungsäußerung zur Qualität dar und beurteilt unter keinem Umstand das Rendite-Risiko-Profil eines Investments und trifft auch keine Aussage dahingehend, ob die beteiligten Akteure einen Ertrag erzielen, das investierte Kapital zurückerhalten oder bestimmte Haftungsrisiken durch die Beteiligung an einem Investment eingehen. Der Inhalt der Ratings sowie der Ratingberichte ist urheberrechtlich sowie anderweitig durch Gesetze geschützt. Bei den dort genannten Produkt- und/oder Firmennamen kann es sich um eingetragene Marken handeln. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Analysis GmbH.

Kontakt

Scope Analysis GmbH
Lennéstraße 5
10785 Berlin
Telefon +49 30 27891-0
Fax +49 30 27891-100
Umsatzsteuer-Identifikationsnummer DE226486027