

„Value Flow-Modellierung“

Liquiditäts- und Performancesteuerung aus einem Guss für Portfolios und Unternehmen

Thema Die Behauptung, im Portfoliomanagement mit Stock Picking und Market Timing nicht nur zufällig Überrenditen erzielen zu können, gilt wissenschaftlich als widerlegt und auch die Verwendung von Risikoschätzern heutiger ‚Bauart‘ steht zunehmend in der Kritik. Das Portfoliomanagement bedarf schon danach einer Überarbeitung vieler seiner bisherigen Ansätze.

Spätestens mit der Finanzkrise der vergangenen Jahre ist ein weiteres Problem des modernen Portfoliomanagements deutlich geworden, das sich auch im Unternehmensmanagementbereich vice versa erkennen lässt:

Die Schwankungen eines Portfolios stammen in der Regel weniger aus variablen Erträgen als aus Änderungen von Preisen oder „fair“ geschätzten Werten seiner Anlagen. Deshalb wurde der Liquiditätssteuerung solcher Portfolios bis vor kurzem keine besondere Bedeutung beigemessen. Die geringe Beachtung wurde jedoch verhängnisvoll, da man erfahren musste, dass nicht realisierbaren Werten täglich kündbares Kapital gegenüberstand.

Seit einiger Zeit versucht man in der Praxis wie seitens der Wissenschaften sich dem Thema mit statischen oder halbdynamischen Risikomaßen oder auch mit Kombinationen aus diesen beiden anzunehmen. Im Ergebnis werden jedoch stets risikobereinigte Ströme in Bestände überführt und letztere über eine oder mehrere Perioden addiert bzw. summarisch kombiniert.

So genügen die bekannten Risikomaße wie „Value oder Cash at Risk“ vielleicht statischen Blicken von der Kapitaleseite auf die Finanzströme bzw. Limitsystemen, jedoch nicht einer aktiven Steuerung der Liquidität. - Weder der Steuerung von Portfolios noch jener von Unternehmen, die das Problem nur umgekehrt trifft.

Ziel Die Notwendigkeit der Erarbeitung eines „Value Flow“ Konzepts, welches die komplexe Beziehung zwischen Risiko, Ertragsaussichten und Wert der Anlagen eines Portfolios oder Ströme eines Unternehmens beachtet und eine konsistente Umsetzung von Risiko- und Ertragsprognose im Rahmen transparenter Optimierungsprozesse ermöglicht, ist heute wohl weitgehend Konsens. Ein Modell, das den genannten Erfordernissen Rechnung trägt und zudem in Praxi Anwendung finden kann, soll deshalb möglichst kurzfristig entwickelt werden.

Basis Auf den vorhandenen Ansätzen und Erkenntnissen von Wissenschaft und Praxis könnte, mit den skizzierten Einschränkungen in Bezug auf die aktuelle Art und Weise der Herleitung von Rendite- und Risikoschätzern im Portfoliomanagement, möglicherweise aufgebaut werden, wenn eine konsistente Brücke zwischen den Methoden und Modellen eines Wertemanagements und einem dynamischen Liquiditätsmanagement geschlagen werden könnte.*

Die EPOTECH AG besitzt ein mathematisches Modell (Formel) zur Lösung des Problems durch ‚dynamische‘ Verknüpfung von Value- und Flow-Management sowie - damit verbunden -, ausformulierte Ideen für den als prinzipiell notwendig erkannten, neuen Ansatz im Portfoliomanagement.

Die PEER – Partner for European Equities Research GmbH besitzt die Vermarktungsrechte an dieser Entwicklung.

Der Campus Königstein bietet im Rahmen seines „Science meets Business“ Konzepts zwei Seminare zum Thema an, siehe Anlagen: „From Value Added to Value Flow“ und „Neue Wege und Instrumente im Cashflow- und Working Capital-Management“. (www.ktc-koenigstein.de)

Diese Seminare basieren zwar auf heutigen Methoden, sie können aber dazu dienen, die Praxis für das Problem zu sensibilisieren.

Aufgaben Wissenschaftliche Forschung zu dem Thema und (Fort-)Entwicklung des Brücken-Modells; darauf aufbauend die Entwicklung einer Software oder die Integration des Modells in vorhandene Softwaretools, wie zum Beispiel von MSCI Barra.

Beteiligte Zur Entwicklung eines marktfähigen Modells und darauf aufbauend einer Softwareentwicklung oder die Integration in vorhandene Softwaretools, wird eine Forschungs- und Entwicklungskooperation vorgeschlagen zwischen:

EPOTECH AG, Frankfurt am Main, eventuell weiteren Unternehmen sowie der Universität Würzburg und eventuell weiteren Universitäten, auch im Ausland.

Eine Empfehlung der IHK Frankfurt für eine mögliche Gestaltung einer solchen Kooperation ist beispielhaft als PDF beigelegt.

***** *Einen raschen Überblick über vorhandene Ansätze bieten u.a.: „Risikomanager Jahrbuch 2008“ Dr. Roland F. Erben; „Wettbewerbsvorteil Risikomanagement“ Dr. Thomas Kaiser; „Derivate und Interne Modelle“, Dr. Hans-Peter Deutsch; „Portfolio-Management“ Garz, Günther, Morabadi; „Cash Flow-orientiertes Liquiditätsrisikomanagement in Industrieunternehmen“ Andreas von Stosch; „Statistik, Ökonometrie, Optimierung“ Poddig, Dichtl, Petersmeier; „Kerndichte- und Kernregressionsschätzungen im Asset Management“, Dr. Kerstin Petersmeier; „Market Timing“ Paperreihe der FfBWL, Universität Mannheim, Forschung und Praxis“ Bd. 20, 2010, Dr. Martin Weber; alle jeweils mit weiteren Hinweisen.*

Frankfurt am Main, 7. Februar 2010

Andreas Fornefett