

Ethisches und nachhaltiges Portfolio Management im digitalen Zeitalter

Kategorie: Vorschau Dienstag, 28. Januar 2020 10:47

Über 10 Jahre nach dem verheerenden Finanzmarktdebakel in 2008 scheinen nicht viele Aktienexperten ihre Hausaufgaben gemacht zu haben. Im quantitativen Portfolio Management wird weiterhin mit traditionellen Ansätzen gearbeitet, die die realen Risikoszenarien nicht präzise genug erfassen.

Von Martin Rothe, Portfolio Manager und Partner bei [Ethius Invest](#)

Würden Sie sich heutzutage ein neues Auto ohne ABS und Airbag kaufen? Für den Fahrkomfort spielen diese Systeme keine Rolle, nur wenn Gefahr droht, werden Sie die Vorzüge dieser präzisen Techniken zu schätzen wissen. An den Aktienmärkten spielt sich Ähnliches ab: solange die Märkte steigen, fühlt man sich komfortabel. Aber was passiert bei Gefahr?

[Robert Engle](#), Preisträger des Wirtschafts-Nobelpreises in 2003 für die Erforschung von Volatilitätsmodellen, hat den «Fahrkomfort», sprich die Volatilität von Zeitreihen, genauer untersucht und ist im Wesentlichen zu drei Aussagen gekommen: Volatilität verändert sich in [Clustern](#), Volatilität ist asymmetrisch und Erträge lassen sich im Gegensatz zum Risiko nicht voraussagen.

Diese für die Finanzmärkte empirisch beobachtbaren Eigenschaften werden in der klassischen Portfolio-Theorie nicht genügend abgedeckt. Ob Standardabweichung, GARCH, VaR oder Extreme Value Theory, die algorithmische Modellierung der Welt kann an den Prämissen oder der Komplexität oft scheitern und so bleiben die Erkenntnisse von Engle häufig unberücksichtigt. Es ist nicht auszuschliessen, dass Investoren und Kunden von ihren Aktienexperten sozusagen eine moderne Karosserie mit Oldtimertechnik offeriert bekommen.

«Dass der Rechenaufwand sich lohnt zeigen unsere Untersuchungen von Aktien bzgl. ihres Volatilitäts-Clustering»

Mit heutiger Computerpower und den verfügbaren Datenmengen ist es durchaus möglich, mehr Präzision in der Modellierung von Aktienportfolios zu erzielen. Die Auswertung von «Big Data» und moderne Verfahren im Bereich des «Machine Learning» sind Ansätze, die in der quantitativen Portfoliokonstruktion zunehmend angewandt werden.

Dabei muss das Rad nicht neu erfunden werden, sondern es kann auch gelingen, bestehende

Ethisches und nachhaltiges Portfolio Management im digitalen Zeitalter

Kategorie: Vorschau Dienstag, 28. Januar 2020 10:47

Hypothesen, wie z.B. die Annahme der Normalverteilung von Erträgen, mit den neueren empirischen Erkenntnissen über Volatilität von Engle oder der Chaosforschung von [Mandelbrot](#) zu erweitern.

Diese Maxime hat sich der Investment Manager Ethius Invest auf die Fahnen geschrieben: «Dass der Rechenaufwand sich lohnt zeigen unsere Untersuchungen von Aktien bzgl. ihres Volatilitäts-Clustering. Mit Hilfe von historischen Daten ist es möglich, das aktuelle Regime eines Volatilitäts-Cluster zu bestimmen».

Die vorteilhafte Eigenschaft eines Cluster ist die Strukturähnlichkeit innerhalb einer unbestimmten Laufzeit. Währenddessen ist die Prognosefähigkeit von Volatilität und damit Stabilität am höchsten. Periodisch, d.h. auf monatlicher Basis neu berechnet, können so «Cluster-optimale» Aktien in einem Portfolio kombiniert werden.

Die Ergebnisse zeigen, dass auf längere Sicht gesehen solche Portfolios wesentlich besser in schwachen Marktphasen und annähernd ähnlich wie der Gesamtmarkt in Hausse-Phasen abschneiden. Und damit wird der Zweck erfüllt: «Komfort» zu normalen Zeiten und ein wirksamer Bremseffekt bei Gefahr.

«Die Anforderungen für Vermögensverwalter steigen entsprechend weiter an»

Wenn diese «technische Raffinesse» annähernd funktioniert, warum nicht gleich auch den «Kraftstoff» optimieren? Mit anderen Worten, wenn es gelingt, schwankungsärmere Portfolios zu konstruieren, dann ist es nur folgerichtig, den nächsten ganz anders gelagerten Risikoaspekt im Portfolio Management mit abzudecken.

Es geht dabei um den zunehmend von Investoren geforderten Umbau von Vermögensallokationen in nachhaltige und ethisch vertretbare Anlageklassen (z.B. ESG-Investments). Hierbei gilt es zwei wesentliche Risikofaktoren zu berücksichtigen: erstens braucht es standardisierte Regeln, wie ESG-Ratings berechnet werden und zweitens erhöht sich durch gesellschaftlichen und politischen Druck das Unternehmensrisiko mit ganz neuen Dimensionen in vielen Branchen. Die Anforderungen für Vermögensverwalter steigen entsprechend weiter an.

Weil eben ganz besonders der Risikoaspekt bei der Selektion von zukunftsorientierten und

Ethisches und nachhaltiges Portfolio Management im digitalen Zeitalter

Kategorie: Vorschau Dienstag, 28. Januar 2020 10:47

nachhaltigen Unternehmen eine übergeordnete Rolle spielt, lohnt es sich, den Informationsgehalt von grossen Datenmengen genauer unter die Lupe zu nehmen. Der effiziente und objektivierte Lösungsansatz der Ethius Invest besteht darin, dass ein flexibles ESG-Aktienuniversum festgelegt wird, welches sich über das Ausschlussverfahren (negatives screening) definiert. Das bedeutet, dass die Uneinheitlichkeit von ESG-Ratings keine Rolle spielt, wenn von vornherein kategorisch bestimmte Sektoren oder Industrien, die nicht bestimmten ethischen und/oder nachhaltigen Standards genügen, ausgeschlossen werden.

Es gibt in diesem Bereich verschiedene Agenturen, die in dieser Weise Aktienuniversen zur Verfügung stellen. Im nächsten Schritt werden die verbliebenen ESG-konformen Aktien nach der «Cluster-Methode» gefiltert und damit –vorausgesetzt dies wird periodisch wiederholt – bewahrt man sich die zukünftigen Marktchancen und reduziert massgeblich das unsystematische Unternehmensrisiko.

«Das Konzept ist bisher auf grosses Interesse gestossen», konstatiert der Investment Manager, «und um dieser Tatsache Rechnung zu tragen, haben wir nach dreijähriger Strategie-Erfahrung zusammen mit der Credit Suisse das [«Ethius ESG World Stability»](#)-Zertifikat lanciert, welches Anfang Februar 2020 an den Start geht und an der Börse täglich handelbar sein wird».

Martin Rothe hat eine umfassende Erfahrung im Portfolio Management, insbesondere im Bereich quantitativer Verfahren. Er verfügt über vertiefte Kenntnisse im Risikomanagement, welche nicht zuletzt aus seiner 25-jährigen Tätigkeit als Investmentfonds-Manager stammen. Desweiteren erforscht er Datenmodelle, die das Portfolio Management in das digitale Zeitalter überführen. Herr Rothe hat davor bei der Man Group in der Schweiz, bei der Privatbank Schröder Münchmeyer Hengst und der Commerzbank in Frankfurt als Fondsmanager gearbeitet. Herr Rothe hat Betriebswirtschaft an der Goethe-Universität in Frankfurt studiert.