

Absolutanalyse

Produkt- und Marktresearch
für institutionelle Investoren



Sustainability Equity

Markt- und Manager Performance nachhaltiger
Aktienstrategien

Februar | 2022

Nachhaltig zu investieren ist kein Geheimtipp



Absolut|impact und Absolut|ranking Sustainability – die perfekte Kombination für institutionelle Investoren. Lesen Sie viermal im Jahr fundierte Artikel zu den Themen Nachhaltigkeit und ESG-Integration. Finden Sie das Top Quartile der ESG-Asset-Manager für Ihre konkrete Anlageentscheidung in dem monatlich erscheinenden Absolut|ranking.

Jetzt abonnieren!

info@absolut-research.de



Ansichtsexemplar

Absolut20
research|jahre

Sustainability Equity

1

Einführung

2

Marktentwicklung und Performance

3

Fondsuniversum und Assets under Management

4

ESG-Scorings der Fondsuniversen

5

Asset Manager Performance

6

Fazit

7

Weitere Quellen Absolut Plattform

-
- Gebrauchsanweisung Absolut|ranking
 - Glossar
 - Impressum



1 Einführung

Nachhaltigkeit spielt im Asset Management eine immer wichtigere Rolle und es ist eine zunehmende Professionalisierung zu beobachten. Die EU-Taxonomie und die Offenlegungsverordnung sollen einheitliche Standards und Anforderungen für in der EU als nachhaltig vermarktete Produkte schaffen. Für Investoren soll es dadurch leichter werden, Strategien zu finden, die ihrer konkreten Zielsetzung entsprechen. Diese neuen regulatorischen Vorgaben sorgen allerdings noch nicht für objektive Vergleichbarkeit. Die Einteilung, welche Fonds tatsächlich nachhaltige Anlageziele verfolgen (Artikel 9) oder zumindest ökologische und soziale Aspekte berücksichtigen (Artikel 8), erfolgt derzeit auf Basis einer Selbsteinschätzung der jeweiligen Anbieter, was das Risiko unterschiedlicher Auslegungen birgt. Hinzu kommt, dass selbst auf Ebene der einzelnen EU-Regulierungsbehörden und der lokalen Aufsichtsbehörden die Vorgaben unterschiedlich ausgelegt werden.

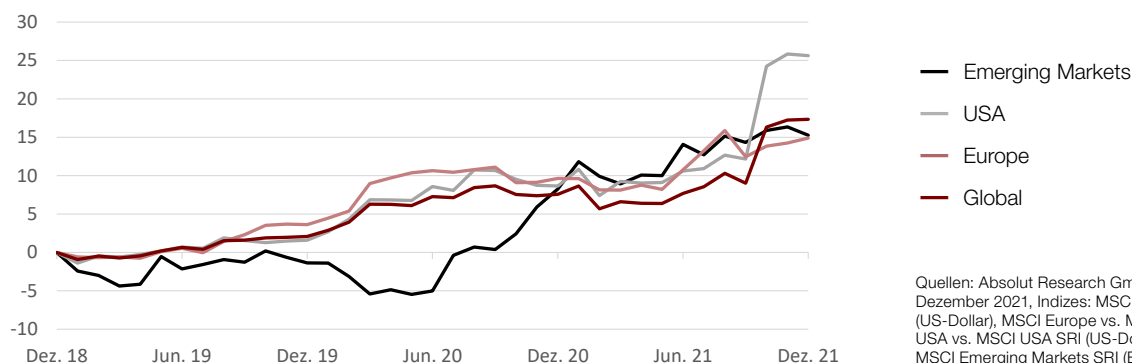
Die Nachfrage seitens der Investoren nach nachhaltigen Investmentfonds ist ungebrochen, was sich in erheblichen Mittelzuflüssen niederschlägt. Absolut Research verlässt sich bei der Einteilung in nachhaltige und konventionelle Fonds nicht auf die Selbsteinschätzung der Produkthanbieter, sondern führt auf Basis der im Prospekt genannten Strategien eine eigene Klassifikation durch. Vor dem Hintergrund der sehr subjektiven Definition von Nachhaltigkeit werden keine Mindestanforderungen zum Umfang der Berücksichtigung von ESG-Kriterien festgelegt. Allerdings muss der Nachhaltigkeitsaspekt eine ausdrückliche Rolle in der Titelselektion spielen. Einfache Basisausschlüsse, etwa von kontroversen Waffen, sind nicht ausreichend, um als nachhaltig klassifiziert zu werden. In der vorliegenden Analyse untersucht Absolut Research die Entwicklung des Marktes für nachhaltige Aktienfonds und die Performance der Asset Manager.

2 Marktentwicklung und Performance

Nachhaltige Aktienstrategien konnten in den vergangenen drei Jahren eine Überrendite zu konventionellen, marktbreiten Ansätzen erzielen (Abbildung 1). Die Differenz der Wertentwicklung von MSCI World SRI und MSCI World über 36 Monate lag bei 17,3 Prozentpunkten. Auch in den anderen analysierten Regionen, USA, Europe und Emerging Markets, fiel die kumulierte Überrendite nachhaltiger Strategien zweistellig aus.

Nachhaltige Aktienstrategien
erzielten Überrenditen

1 Relative Wertentwicklung nachhaltiger vs. konventioneller Aktienstrategien über 36 Monate



Quellen: Absolut Research GmbH, Indexanbieter, Datenstand: Dezember 2021, Indizes: MSCI World vs. MSCI World SRI (US-Dollar), MSCI Europe vs. MSCI Europe SRI (Euro), MSCI USA vs. MSCI USA SRI (US-Dollar), MSCI Emerging Markets vs. MSCI Emerging Markets SRI (Euro)



Wie schon bei der Absolut|analyse „Nachhaltige ETFs – Indexkonzepte und Anlageperformances“ vom November 2019 zeigt sich ein Zusammenhang zwischen der Striktheit der angewendeten ESG-Kriterien und der Performance der Strategie (Abbildung 2). Je strenger die Strategien bei der Selektion der Konstituenten vorgingen, desto höher fiel tendenziell die Überrendite gegenüber dem konventionellen Vergleichsindex aus. Dies galt sowohl absolut als auch risikoadjustiert: Mit zunehmendem Nachhaltigkeitsfokus nahmen in der Tendenz Volatilität und Maximalverluste ab. Auch die untersuchte Region scheint keine Rolle zu spielen; ein ähnliches Muster wie auf globaler Ebene zeigt sich auch, wenn man einen entsprechenden Vergleich für die Regionen Europe, USA. Bei den Emerging Markets gab es hinsichtlich der Volatilität allerdings kein so eindeutiges Bild.

Zusammenhang von Restriktivität und Performance bei ESG-Ansätzen

2 Performance verschiedener Nachhaltigkeitsindizes über 36 Monate

Fondsname	Rendite p.a.	Volatilität p.a.	Sharpe Ratio (0 %)	Maximum Drawdown	Ansatz
MSCI World	21,7%	17,3%	1,25	-21,1%	-
MSCI World ESG Screened	22,5%	17,3%	1,30	-20,7%	Exclusions
MSCI World ESG Leaders	22,6%	16,8%	1,34	-19,7%	Exclusions + Top-50 % ESG
MSCI World SRI	25,5%	16,4%	1,55	-17,5%	Exclusions + Top-25 % ESG

Quellen: Absolut Research GmbH, Indexanbieter, Datenstand: Dezember 2021, in US-Dollar

[Zum Absolut|ranking Sustainability Equity](#)

Durch die unterschiedlichen Auswahlkriterien der ESG-Ansätze ergeben sich Abweichungen bei den Faktor-Exposures sowie der regionalen und Branchen-Allokation. Diese fallen bei den strikteren Nachhaltigkeitsstrategien naturgemäß größer aus. Beim ESG-Screened-Ansatz bestehen nahezu keine Unterschiede der Faktor-Exposures und der regionalen Aufteilung gegenüber dem konventionellen MSCI World Index. Lediglich hinsichtlich der Branchen-Aufteilung gibt es einige Abweichungen, etwa einen etwas größeren Anteil von IT-Werten und eine Untergewichtung von Versorgern. Auch diese Unterschiede sind aber relativ gering und machen meist weniger als einen Prozentpunkt aus. Bei den strikteren Ansätzen ESG Leaders bzw. SRI sind deutlichere Unterschiede bei den Faktor-Exposures sichtbar. Hierzu zählen eine Übergewichtung von Momentum und Quality, wohingegen Value untergewichtet ist.

Bei den Bewertungen der Indexkonstituenten ließen sich nur bedingt Unterschiede feststellen. Zwar lag das Kurs-Buchwert-Verhältnis der strikteren ESG-Ansätze Leaders und SRI in den vergangenen Jahren im Schnitt etwas oberhalb des konventionellen Basisindex und der ESG-Screened-Strategie. Beim Kurs-Gewinn-Verhältnis scheint dagegen kein persistenter Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und Bewertung zu bestehen.

3 Fondsuniversum und Assets under Management

Absolut Research analysierte per Ende Dezember 2021 insgesamt 946 nachhaltige Aktienfonds mit einem kumulierten Volumen von 604,5 Mrd. Euro. Dabei wurden die Regionen Global (einschließlich Produkte mit Fokus auf globale Aktien ex

946 Fonds mit 604,5 Mrd. Euro Assets under Management



Emerging Markets), Europe (Eurozone), USA und Emerging Markets unterschieden. Größte Peergroup – sowohl nach Anzahl der Fonds als auch Assets under Management – war Global, gefolgt von Europe (Abbildung 3).

3 Fondsuniversum

	# Fonds	davon passiv	% passiv	AuM (Mio. €)	Netto-Flows (Mio. €)		Ø laufende Kosten (%)	Fees aktiv	MSCI-ESG-Rating	% Artikel 8/9 Fonds
					12 M	36 M				
Sustainability Global	422	63	15 %	307.922	60.568	117.970	0,96	1,08	7,8	47/23 %
Conventional Global	1224	103	8 %	1.004.908	50.995	76.231	1,23	1,32	7,0	21/1 %
Sustainability Europe	335	68	20 %	147.195	12.271	18.050	0,99	1,18	8,5	52/24 %
Conventional Europe	963	166	17 %	458.126	-11.458	-81.973	1,14	1,31	8,2	26/1 %
Sustainability USA	96	40	42 %	86.329	23.215	40.126	0,66	0,98	7,1	58/14 %
Conventional USA	477	128	27 %	597.054	-130	-27.905	0,87	1,08	6,5	19/0 %
Sustainability EM	93	29	31 %	63.084	10.721	27.748	0,89	1,17	6,1	70/13 %
Conventional EM	379	55	15 %	240.101	-11.208	-25.805	1,18	1,32	5,5	24/0 %

Quelle: Absolut Research GmbH und MSCI, Datenstand: Dezember 2021

[Zum Absolut|ranking Sustainability Equity ↗](#)

Auffällig ist, dass in allen betrachteten Regionen nachhaltige Fonds geringere laufende Kosten aufwiesen als konventionelle Produkte. Der Gebührevorteil lag zwischen 0,14 (Europe) und 0,29 Prozentpunkten (Emerging Markets). Dabei ist dies nicht nur Folge unterschiedlich hoher Anteile günstiger passiv verwalteter Fonds: Zwar sinkt der Gebührevorteil, wenn die Analyse ausschließlich auf aktiv gemanagte Fonds beschränkt wird, bleibt aber dennoch bei allen Regionen positiv.

Ein möglicher Erklärungsansatz sind im Zeitverlauf sinkende Fondskosten. Die ESMA hat in einer Marktanalyse festgestellt, dass die Kosten europäischer Investmentfonds tendenziell rückläufig sind. Aufgrund der Tatsache, dass die nachhaltigen Investmentfonds im Durchschnitt drei bis fünf Jahre jünger sind als konventionelle Produkte, besteht die Möglichkeit, dass vor allem ältere Produkte im Bereich der konventionellen Fonds dort die durchschnittlichen Kosten erhöhen. Wird auch dieser Faktor herausgerechnet und nur Produkte mit Auflage ab dem 01.01.2018 betrachtet, vermindert sich der Kostenvorteil nachhaltiger Produkte auf 0,01 bis 0,16 Prozentpunkte, bleibt aber für alle Regionen weiterhin positiv.

Ein anderer denkbarer Grund wäre, dass nachhaltige Fonds tendenziell größer waren und damit positive Skaleneffekte für niedrigere Fees sorgen könnten. Zwar war die mittlere Fondsgröße mit Ausnahme der Emerging Markets bei den konventionellen Universen höher, im Median waren die ESG-Fonds allerdings in allen Regionen größer, so dass zumindest ein Teil der Gebührenunterschiede auf diesen Größenunterschied zurückzuführen sein könnte. Ein Beispiel hierfür waren global investierenden Produkte: Während der Mittelwert der verwalteten Assets 730 Mio. Euro bei nachhaltigen bzw. 821 Mio. Euro bei konventionellen Fonds betrug, lagen die Mediane bei 240 resp. 158 Mio. Euro. Ähnlich stellt sich dies für Fonds mit Fokus auf Europa und die USA dar.

Nachhaltige Aktienfonds
günstiger als konventionelle



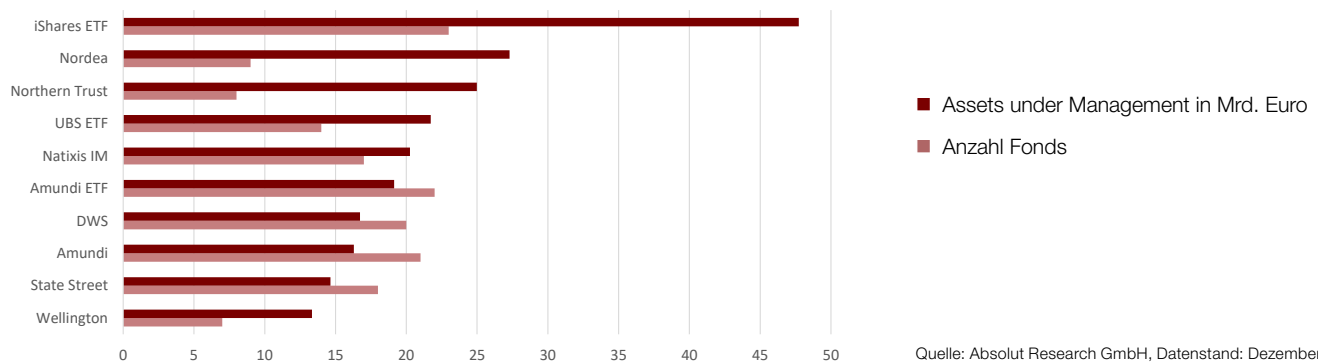
Werden ausschließlich aktiv verwaltete Produkte untersucht, die seit Januar 2018 auf den Markt gekommen sind und Volumina von mindestens 500 Mio. Euro aufweisen, schwanken die Ergebnisse von positiv zu negativ, basieren allerdings auf nur recht wenigen Produkten. Insgesamt dürften die Unterschiede bei den Gebühren damit auf eine Kombination aus dem Anteil passiver Produkte, dem Alter der Fonds und den verwalteten Volumina zurückzuführen sein.

Über die vergangenen drei Jahre verzeichneten nachhaltige Aktienfonds in allen betrachteten Regionen Zuflüsse. Zusammen beliefen sich diese auf 203,9 Mrd. Euro, davon 106,8 Mrd. Euro in den letzten 12 Monaten. Es fällt auf, dass die nachhaltigen Fonds stets höhere Mittelflüsse einwerben konnten als die konventionellen Produkte mit demselben regionalen Fokus. Besonders deutlich ist dies in Europa: Während die ESG-Fonds über drei Jahre Zuflüsse von 18,1 Mrd. Euro verzeichneten, zogen die Investoren 82 Mrd. Euro aus konventionellen Strategien ab.

ESG-Fonds mit Mittelzuflüssen

Größter Anbieter, sowohl nach verwaltetem Vermögen als auch Produktanzahl, war iShares ETF mit 47,7 Mrd. Euro unter Management in 23 ETFs (Abbildung 4). Dahinter folgten Nordea und Northern Trust mit 27,3 bzw. 25 Mrd. Euro in 9 respektive 8 Produkten.

4 Größte Anbieter nach Assets under Management in Mrd. Euro



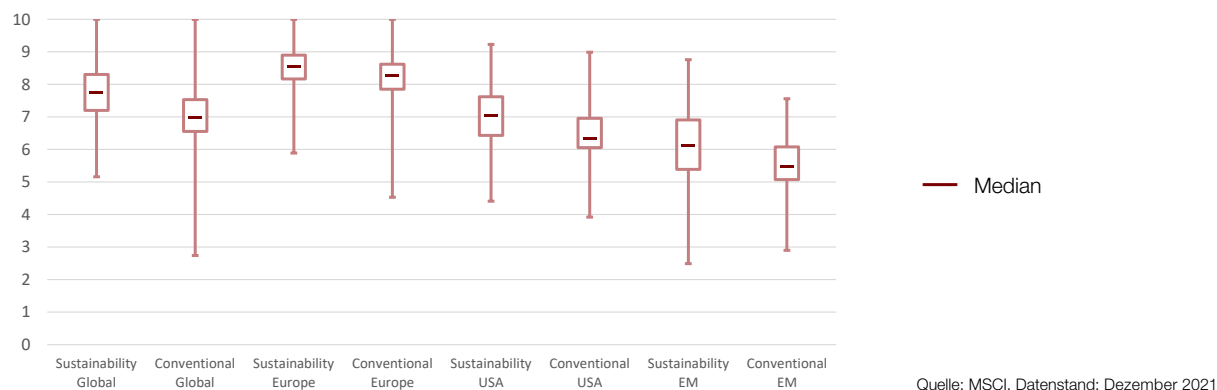
4 ESG-Scorings der Fondsuniversen

Die Spannweite der MSCI ESG Quality Scores war mit Ausnahme der Emerging Markets bei konventionellen Fonds höher als bei den nachhaltigen Produkten (Abbildung 5). Dabei lagen die Mediane der ESG-Fonds allerdings stets oberhalb der konventionellen Strategien. Gleiches galt für das obere und untere Quartil. Dies zeigt, dass es sich bei den untersuchten Fonds mit Nachhaltigkeitsfokus nicht um Greenwashing handelt, sondern die Fonds tatsächlich im Mittel ein besseres ESG-Scoring aufwiesen. Systematische Unterschiede zwischen den ESG-Ratings aktiver und passiver Nachhaltigkeitsfonds konnten nicht festgestellt werden.

Kein Greenwashing:
Nachhaltige Fonds haben
höhere ESG-Scorings



5 Verteilung der MSCI-ESG-Scorings



Ein ganz ähnliches Bild ergibt sich, wenn statt der ESG-Scorings die CO₂-Intensität der Fonds betrachtet wird. Sowohl Median als auch oberes und unteres Quartil fielen für die ESG-Fonds günstiger aus als für die konventionellen Produkte. Einzige Ausnahme ist das untere Quartil der US-ESG-Fonds, das etwas oberhalb der konventionellen liegt. Gleichzeitig waren die Quoten der Artikel-8 bzw. Artikel-9-Fonds gemäß EU-Offenlegungsverordnung im Bereich der ESG-Fonds wie zu erwarten wesentlich höher.

5 Asset Manager Performance

Nachhaltige Aktienfonds konnten über die letzten drei Jahre in allen Regionen außer den Emerging Markets eine Überrendite relativ zu ihren konventionellen Pendanten erwirtschaften (Abbildung 6). Diese reichte von 1,1 Prozentpunkten (USA) bis zu 2,7 Prozentpunkten (Global). Lediglich in den Schwellenländern blieben nachhaltige Fonds 0,2 Prozentpunkte hinter konventionellen zurück.

Nachhaltige Aktienfonds
erzielten Überrenditen
gegenüber konventionellen

Gleichzeitig fielen Volatilität und Maximalverluste der ESG-Fonds für alle Regionen günstiger aus als bei den Non-ESG-Produkten, so dass sie (mit Ausnahme der Schwellenländer) nicht nur absolut, sondern auch risikoadjustiert die Nase vorn hatten.



6 Performance nachhaltiger und konventioneller Aktienfonds über 36 Monate

	Rendite (p.a.)	Volatilität (p.a.)	Sharpe Ratio (0 %)	Maximum Drawdown	Δ Rendite aktiv/passiv (p.a.)
Sustainability Global	20,3 %	16,6 %	1,22	-19,7 %	-2,0 PP
Conventional Global	17,5 %	17,5 %	1,00	-21,4 %	-2,0 PP
Sustainability Europe	16,4 %	17,4 %	0,95	-22,4 %	0,2 PP
Conventional Europe	14,6 %	17,8 %	0,82	-23,7 %	-0,3 PP
Sustainability USA	24,8 %	17,6 %	1,41	-19,9 %	-2,3 PP
Conventional USA	23,7 %	18,3 %	1,30	-21,0 %	-0,3 PP
Sustainability EM	11,2 %	17,1 %	0,65	-23,3 %	1,8 PP
Conventional EM	11,3 %	17,3 %	0,66	-23,8 %	1,7 PP

Quelle: Absolut Research GmbH, Währungen: Global/USA: US-Dollar, Europe/Emerging Markets: Euro, Datenstand: Dezember 2021

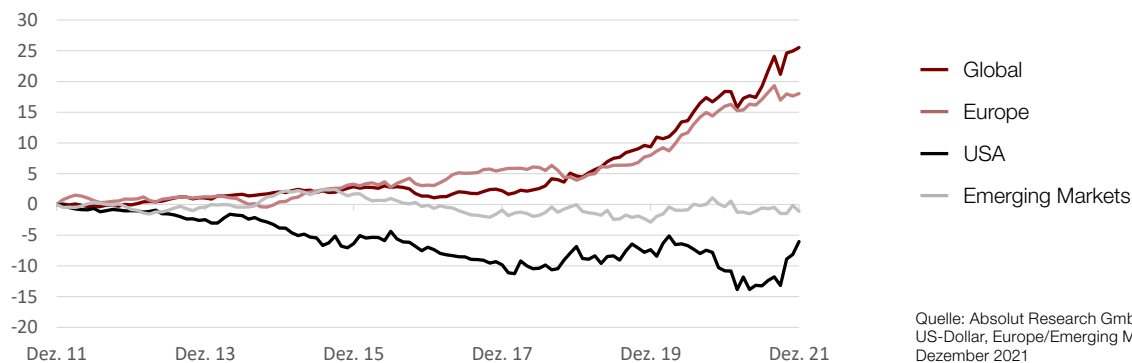
[Zum AbsolutRanking Sustainability Equity](#)

Ob aktive oder passive Strategien in den vergangenen drei Jahren eine höhere Rendite erzielen konnten, unterschied sich bei den Nachhaltigkeitsfonds je nach Region. Während Indexfonds und ETFs global und in den USA klar vor aktiv gemanagten lagen, hatten in den Schwellenländern die aktiven Manager die Nase vorn. In Europa waren die Unterschiede gering.

Eine Untersuchung der vergangenen zehn Jahre zeigt, dass nachhaltige Fonds über weite Zeiträume nur geringe Überrendite erzielen konnten oder auch hinter konventionellen zurückgeblieben sind (Abbildung 7). Besonders deutlich ist dies bei den Strategien mit Fokus auf den US-Aktienmarkt. Auf Sicht von zehn Jahren blieben die nachhaltigen Produkte 6 Prozentpunkte hinter den Nicht-ESG-Fonds zurück.

Outperformance nachhaltiger Strategien ist kein Automatismus

7 Relative Wertentwicklung nachhaltiger vs. konventioneller Aktienfonds über 120 Monate



Quelle: Absolut Research GmbH, Währungen: Global/USA: US-Dollar, Europe/Emerging Markets: Euro, Datenstand: Dezember 2021



6 Fazit

Mit der zunehmenden Bedeutung von Nachhaltigkeit in den Portfolios der Investoren steigt auch die Relevanz von Aktienfonds mit expliziter ESG-Strategie. Dies zeigt sich nicht zuletzt in den deutlich höheren Mittelflüssen in nachhaltige Strategien relativ zu konventionellen Fonds. Im Mittel weisen die nachhaltigen Produkte höhere ESG-Scorings auf, was unterstreicht, dass es sich hierbei nicht um Greenwashing handelt.

Über die vergangenen drei Jahre konnten die nachhaltigen Fonds in allen untersuchten Regionen außer den Schwellenländern eine Überrendite zu ihren konventionellen Pendanten erwirtschaften. Gleichzeitig fielen Volatilität und Extremverluste geringer aus, so dass auch risikoadjustiert eine Outperformance erreicht wurde. Dabei handelt es sich allerdings nicht um einen Automatismus, der für alle Zeiträume und Regionen gleichermaßen gilt. Über längere Zeiträume gab es Phasen, in denen sich nachhaltige Fonds schwächer entwickelten.

Um Investoren die Selektion von Asset Managern und die Evaluierung bestehender Mandate zu vereinfachen, untersucht Absolut Research jeden Monat in der Publikation Absolut|ranking Sustainability Equity das Top Quartile der Manager mit Fokus auf nachhaltige Aktienstrategien.



7 Weitere Quellen Absolut Plattform



Absolut|report 5|2021

Nachhaltigkeit und Anlageentscheidungen – rechtliche Rahmenbedingungen

Dr. Juliane Hilf und Dr. David Jansen, Freshfields Bruckhaus Deringer



Absolut|impact 3|2021

Umsetzung von Klimaneutralität in Aktienstrategien

Jan Rabe, Metzler Asset Management

Absolut|impact 1|2021

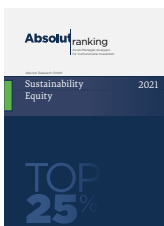
ESG-Faktor-Allokation und Indexperformance

Olivier Souliac, Lukas Ahnert und Zohaib Saeed, DWS



Absolut|performance

Sustainability-Indizes



Absolut|ranking

Sustainability Equity



News

ESG-Umsetzung bei institutionellen Anlegern, 14.09.2021

www.absolut-research.de/publikationen/absolutimpact/news/detail/n/esg-umsetzung-bei-institutionellen-anlegern/

Entwurf einer sozialen EU-Taxonomie, 31.08.2021

www.absolut-research.de/publikationen/absolutimpact/news/detail/n/maerkte/

Marktentwicklung nachhaltiger ETFs, 06.07.2021

www.absolut-research.de/publikationen/absolutimpact/news/detail/n/marktentwicklung-nachhaltiger-etfs/

Mehr zum Thema ESG: www.absolut-research.de

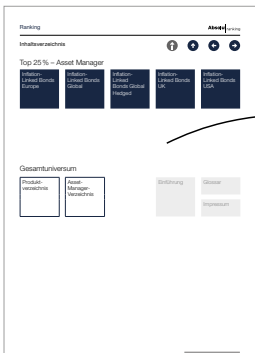
[Sustainability Equity](#)





Gebrauchsanweisung Absolut|ranking

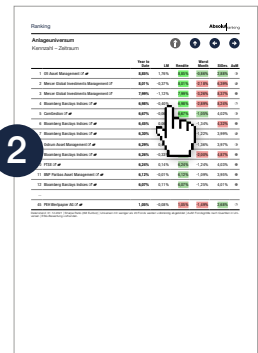
Über unser innovatives Verlinkungssystem zeigen wir Ihnen die TOP 25% aller Asset Manager anhand von **8 Performance-Kennzahlen und 5 Zeithorizonten**. Mit zwei Klicks können Sie jederzeit das Top-Quartile aus über 1.400 Asset Manager identifizieren. Ergänzt werden die Ergebnislisten durch ein Fonds- und Asset-Manager-Verzeichnis sowie Factsheets und Positionierungsanalysen. Monat für Monat aktuell.



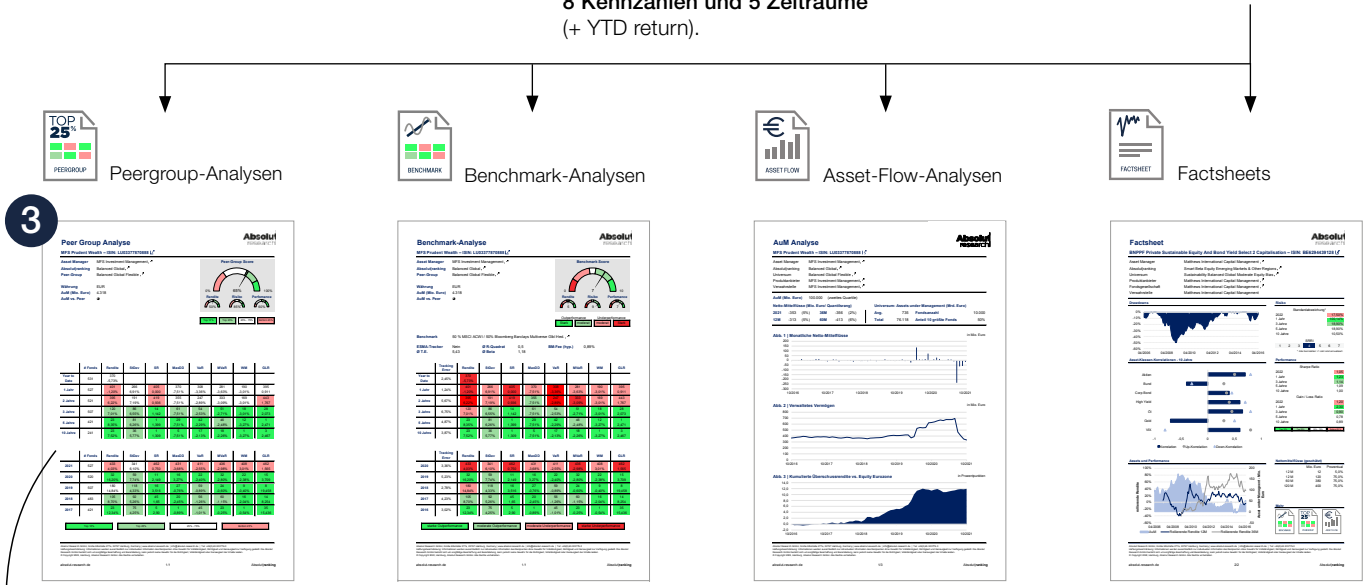
Ranking Inhaltsverzeichnis
(verlinkt): Anlageuniversum auswählen



Ranking-Matrix (verlinkt):
Gewünschtes Top Quartile Ranking auswählen – 40 Kombinationen, **8 Kennzahlen und 5 Zeiträume** (+ YTD return).



Top Quartile Ranking einsehen und Zusatzanalysen downloaden
(Web-Link)



Die Peergroup-, Benchmark-, Asset-Flow-Analysen und die Factsheets sind hochwertige Tools, die sich zur schnellen Bewertung der Performance von Asset Managern und Strategien eignen.

zum Beispiel:

# Fonds	Rendite	SDer	SR	MaxDD	Var	MaxV	Max	GLR
1.001	0,27%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1.002	0,27%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1.003	0,27%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1.004	0,27%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1.005	0,27%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1.006	0,27%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1.007	0,27%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1.008	0,27%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1.009	0,27%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1.010	0,27%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Die Absolut Research **TOP-Logos** sind die visuelle Umsetzung der Ergebnisse aus den Peergroup-Analysen. Diese Logos können Asset Manager für ihre werblichen Kommunikationsmittel downloaden.

Top 10% Top 25% Bottom 25%

TOP-Logo Richtlinie



Glossar

Renditekennzahlen

Rendite

$$R_t = \frac{NAV_t + D}{NAV_{t-1}} - 1$$

Die Rendite für den Zeitpunkt t gibt die Veränderung des Nettoinventarwerts des Fonds gegenüber der Vorperiode (t-1) an. Ausschüttungen (D) werden reinvestiert.

Arithmetisches Mittel

$$\bar{R} = \frac{(\sum_{t=1}^T R_t)}{T}$$

Das arithmetische Mittel ist der Quotient aus der Summe der Renditen und der Anzahl der Renditen im Untersuchungszeitraum (t = 1...T).

Annualisierte Rendite

$$R_{p.a.} = \prod_{t=1}^T (1 + R_t)^{\frac{1}{T}} - 1$$

Die annualisierte Rendite (geometrisches Mittel) gibt die durchschnittliche Rendite des Fonds innerhalb des Untersuchungszeitraums bei kontinuierlicher Verzinsung an.

Risikokennzahlen

Standardabweichung (StDev.)

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (R_t - \bar{R})^2}{T - 1}}$$

Die Standardabweichung misst die durchschnittliche Streuung der Renditen um ihren arithmetischen Mittelwert.

Value at Risk (VaR)

$$VaR_\alpha = -(\bar{R} + z\sigma)$$

Der Value at Risk (VaR) gibt den erwarteten maximalen monatlichen Verlust an, der mit einer festgelegten Wahrscheinlichkeit (z, Quantil der Standardnormalverteilung) nicht überschritten wird.
95% bzw. 5% : $z \approx |1,6449|$

Modified Value at Risk (MVaR)

$$MVaR = \bar{R} + Z_{CF}\sigma$$

$$Z_{CF} = z_c + \frac{(z_c^2 - 1)S}{6} + \frac{(z_c^3 - 3z_c)K}{24} - \frac{(2z_c^3 - 5z_c)S^2}{36}$$

Der Modified Value at Risk (MVaR) gibt den erwarteten maximalen monatlichen Verlust an, der mit einer festgelegten Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird. Während der Value at Risk nur die Standardabweichung der Renditeverteilung als Risikomaß verwendet, fließen in die Berechnung des MVaR zusätzlich Schiefe (S) und Wölbung (K) der Verteilung als Risikomaße mit ein.



Glossar

Schiefe

$$S = \frac{\sum_{t=1}^T (R_t - \bar{R})^3}{(T-1) \cdot ((R_t - \bar{R})^2)^{3/2}}$$

Die Schiefe ist ein Maß für die Symmetrie einer Verteilung. Bei symmetrischen Verteilungen beträgt der Wert der Schiefe Null. Ein negativer Wert der Schiefe steht für eine höhere Anzahl an Renditen, die größer sind als der arithmetische Mittelwert. Ein positiver Wert der Schiefe steht für eine höhere Anzahl an Renditen, die kleiner sind als der arithmetische Mittelwert.

Wölbung (Überschuss-Kurtosis)

$$K = \frac{\sum_{t=1}^T (R_t - \bar{R})^4}{(T-1) \cdot ((R_t - \bar{R})^2)^{4/2}} - 3$$

Die Kurtosis (Wölbung) misst die Steilheit einer Verteilung, d.h. die Konzentration der Realisationen um den arithmetischen Mittelwert. Eine normalverteilte Zufallsgröße hat eine Kurtosis von 3. Ein höherer Wert für die Kurtosis steht für eine spitzere Verteilung und damit mehr Wahrscheinlichkeitsmasse an den Rändern der Verteilung. Eine Kurtosis kleiner 3 steht für eine stärkere Konzentration um den arithmetischen Mittelwert.

Maximum Drawdown

$$MDD = \min_{0 \leq t \leq T} \left[\frac{(NAV_t + D_t)}{\max_{0 \leq t_1 \leq t} (NAV_{t_1} + D_{t_1})} - 1 \right]$$

Der Maximum Drawdown ist der maximale Verlust, der in einem Verlustzeitraum bis zur vollständigen Werterholung angefallen ist. Er steht somit für das schlechteste mögliche Ergebnis einer Investition in dem betrachteten Zeitraum. Die Nettoinventarwerte werden um etwaige Ausschüttungen korrigiert.

Worst Month

$$WM = \min_{1 \leq t \leq T} R_t$$

Der Worst Month ist die niedrigste Monatsrendite innerhalb des Untersuchungszeitraums $t = 1 \dots T$.

Korrelation

$$r_{x,y} = \frac{\sum_{t=1}^T (X_t Y_t) - T(\bar{X}\bar{Y})}{T-1 \cdot \sigma_X \sigma_Y}$$

Der Korrelationskoeffizient (nach Pearson) misst niveaunabhängig den linearen Gleichlauf zwischen zwei Variablen (X und Y). Der Korrelationskoeffizient kann Werte zwischen -1 und +1 annehmen, wobei -1 perfekter negativer Gleichlauf, +1 perfekter positiver Gleichlauf und Null keine Korrelation bedeutet.

Korrelation – Up (Down)

$$r_{x,y,up} = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i Y_i | Y > 0) - n(\bar{X}\bar{Y} | Y > 0)}{n-1 \cdot \sigma_{X|Y>0} \sigma_{Y|Y>0}}$$

$$r_{x,y,down} = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i Y_i | Y < 0) - n(\bar{X}\bar{Y} | Y < 0)}{n-1 \cdot \sigma_{X|Y<0} \sigma_{Y|Y<0}}$$

Die Up- bzw. Down-Korrelation misst die Korrelation zwischen zwei Assets, wenn die Rendite des Referenz-Assets (Yi) oberhalb bzw. unterhalb von Null liegt.



Glossar

Performance-Kennzahlen

Sharpe Ratio

$$SR = \frac{R - R_{RF}}{\sigma^{(R-R_{RF})/|R-R_{RF}|}}$$

Die Sharpe Ratio ist definiert als Verhältnis von Überschussrendite (Rendite minus risikofreier Zinssatz) zu Standardabweichung. $((R - R_{RF}) / |R - R_{RF}|)$ ist ein Korrekturfaktor der die Rangfolgeeigenschaft der Sharpe Ratio im Falle negativer Sharpe Ratios sicherstellt.

Gain/Loss Ratio

$$GLR = \frac{\int_0^b (1 - F(x)) dx}{\int_a^0 F(x) dx}$$

Die Gain/Loss Ratio gibt das Verhältnis der Fläche unterhalb der Renditeverteilung oberhalb des Schwellenwertes ($r=0$) und der Fläche unterhalb der Renditeverteilung unterhalb des Schwellenwertes ($r=0$) wieder. Es ist somit ein risikoadjustiertes Renditemaß, welches die alle Momente einer Verteilung berücksichtigt.

R_t = Monatsrendite in der Periode t T = Anzahl der Perioden R_{RF} = Risikolose Rendite z = 5% Quantil der Standardnormalverteilung



Impressum



Ausgabe Februar 2022

Herausgeber

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a
22767 Hamburg
T +49 40 3037790
F +49 40 303779-15
info@absolut-research.de
www.absolut-research.de

Geschäftsführer Michael Busack, busack@absolut-research.de
Amtsgericht Hamburg/Registered in Hamburg: Nr. HRB 79713

Copyright © 2022, Haftungsbeschränkung

Absolut Research GmbH, Hamburg. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck in jeglicher Form, auch auszugsweise, nur nach vorheriger schriftlicher Genehmigung des Verlags. Dies gilt auch für die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Vervielfältigung auf Datenträgern oder in internen Pressespiegeln. Den Artikeln, Analysen und Grafiken liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit können Redaktion und Verlag jedoch nicht übernehmen. Wir übernehmen keine Haftung für Verluste, die Dritten dadurch entstehen, dass sie aufgrund von in Absolut|analyse veröffentlichten Informationen, gehandelt oder nicht gehandelt haben. Alle Fragen zu konkreten Anlageentscheidungen sind mit einem kompetenten Berater zu besprechen.

Datenschutzrichtlinien www.absolut-research.de/datenschutz/

Absolut
research

Absolut Research GmbH

Große Elbstraße 277 a · 22767 Hamburg

+49 40 3037790

info@absolut-research.de

www.absolut-research.de