



ALPHA CENTAURI

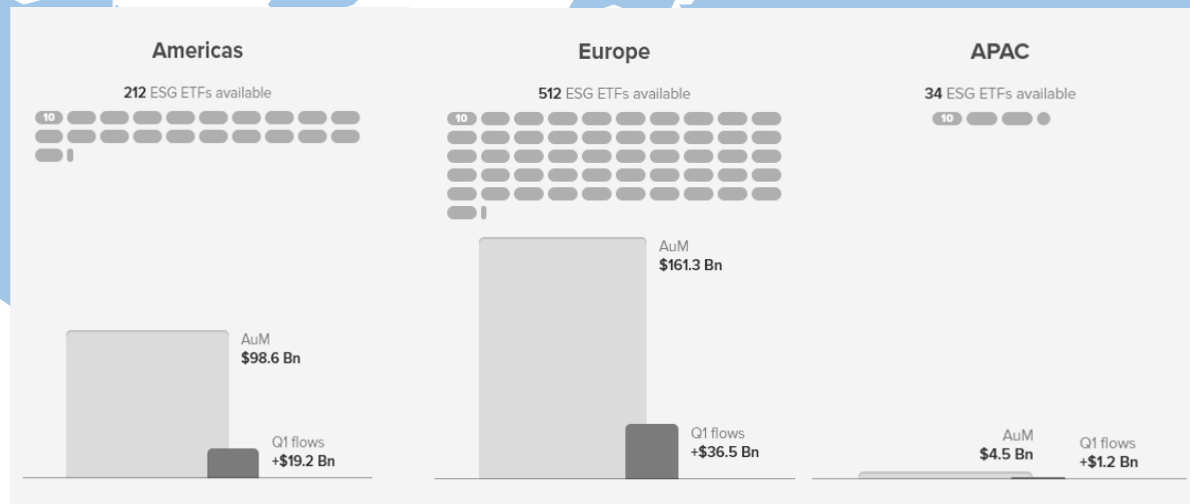
# Gute Absichten, ökonomische Realitäten und Risikomanagement

...ein Diskurs zur Ökonomie von ESG-Investments,  
Faktorrisiken und marktgängigen Risikomaßen

# Einführung

ESG - nachhaltige Anlagen seit 2020 zunehmend im Fokus

758 ESG ETF's / 264,4 Mrd. AUM / 56,9 Mrd. Zuflüsse in Q1 2021\*



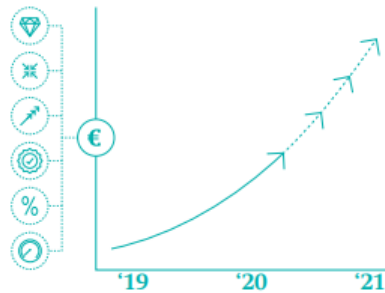
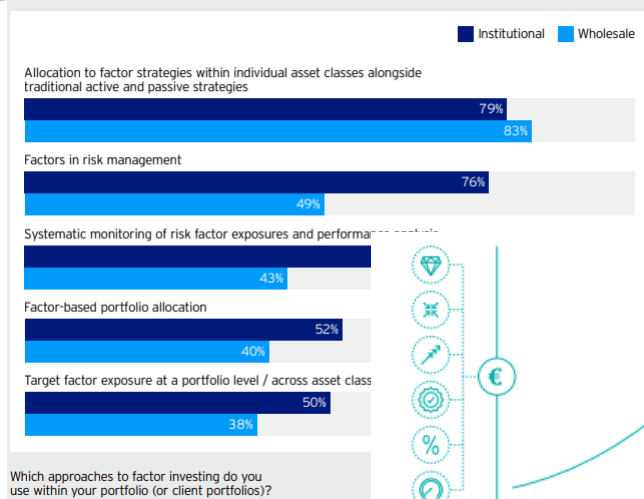
\* Source: trackinsight.com

# Einführung

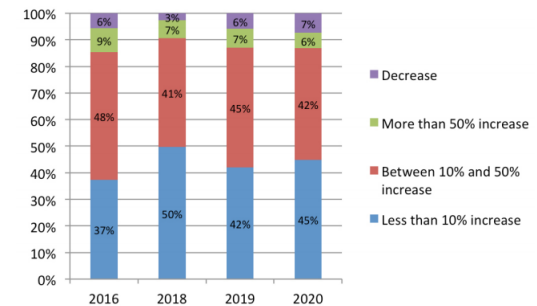
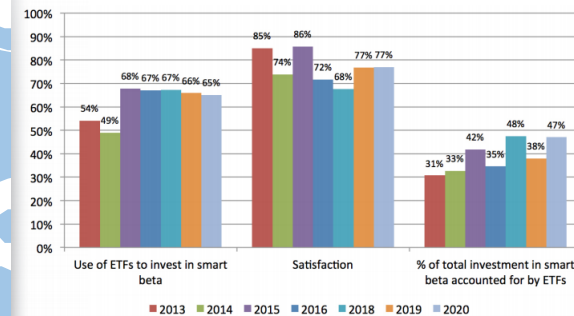
## Factor-/Risk Premia Investing – das Investmentthema von 2015 bis 2019

### Signifikante Wachstumsperspektiven für Factor Investing/Risikoprämien-Strategien

Approaches to factor investing (% citations)



Investors continued to increase factor allocations in the 12 months leading up to the study, and intend to continue doing so, despite a challenging period and divergence in factor performance.



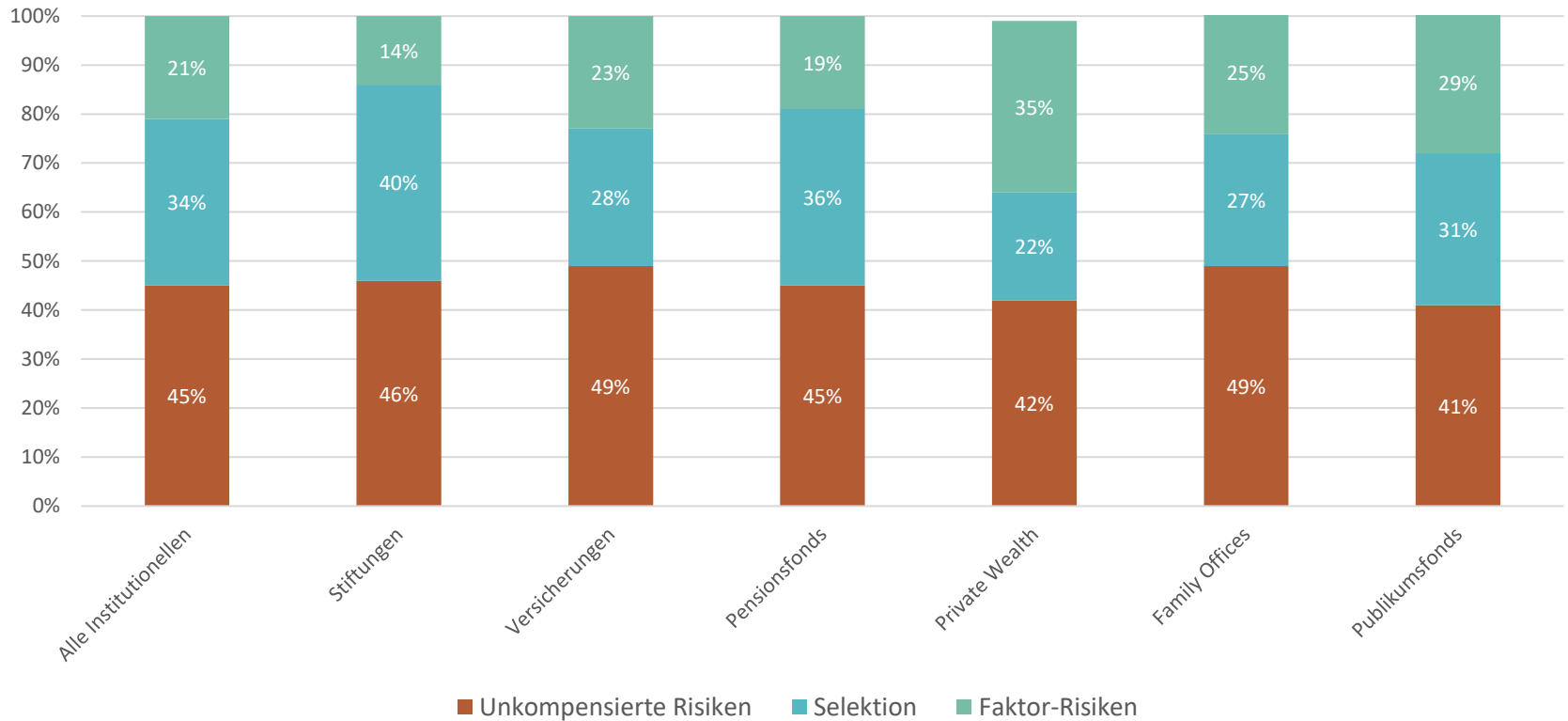
#### Sources:

- Invesco: Global Factor Investing Study, 2020
- EDHEC: ETF, Smart Beta and Factor Investing Survey, 2020

# Einführung

## Defizite im Risikomanagement beeinträchtigen die Performance

50% der aktiven Risiken nicht durch Return kompensiert



Quelle: Northern Trust / The Risk Report;  
<https://tinyurl.com/3sy67t7a>



ALPHA CENTAURI

# Über uns

Wer wir sind,  
was wir tun

# Wer wir sind

Investmentboutique mit Fokus auf Alt. Risikoprämien und Faktorinvesting

Wir arbeiten für und mit führenden Unternehmen der Industrie

**STOXX**

**EX** e u r e x

**LIXX**  
INDEX INNOVATION

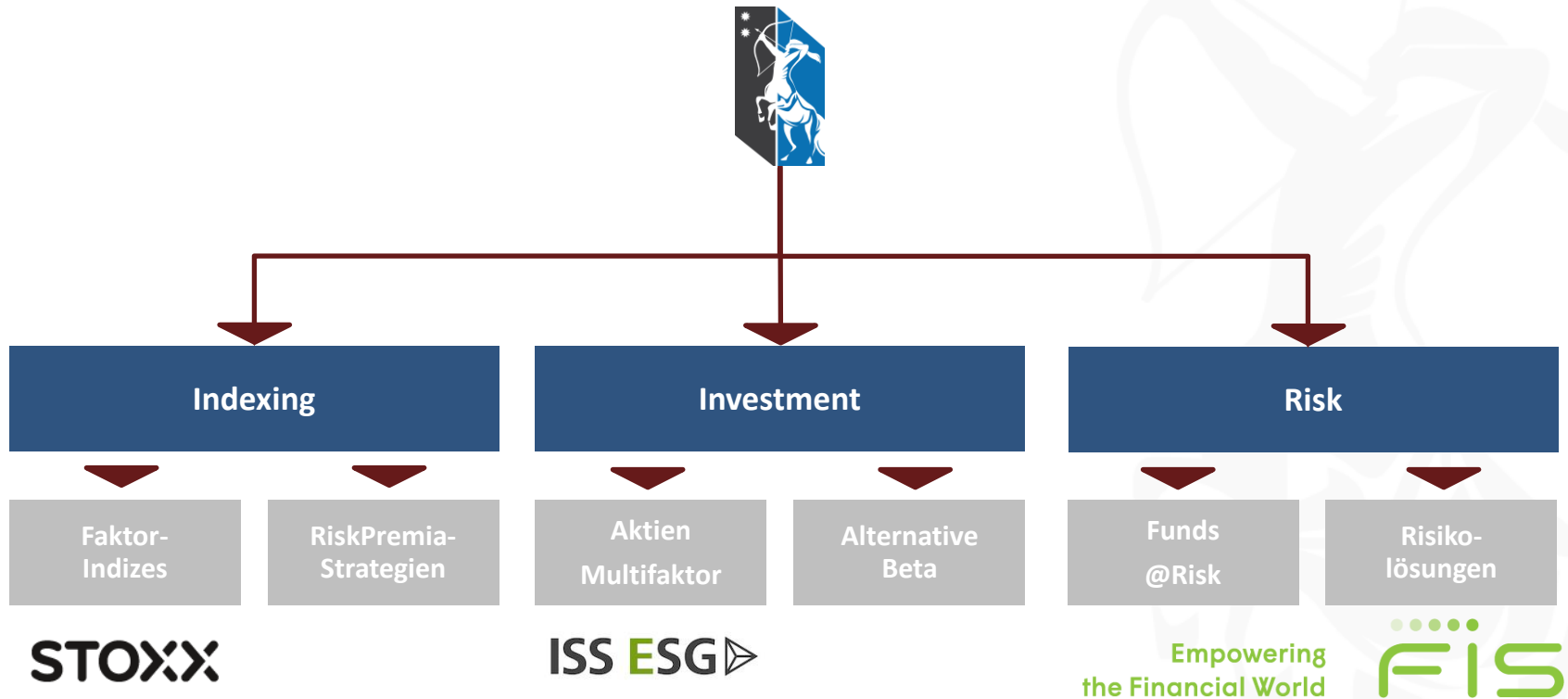
**ISS ESG** 

**S&P Global**  
Market Intelligence

Empowering  
the Financial World **FIS**

# Was wir tun

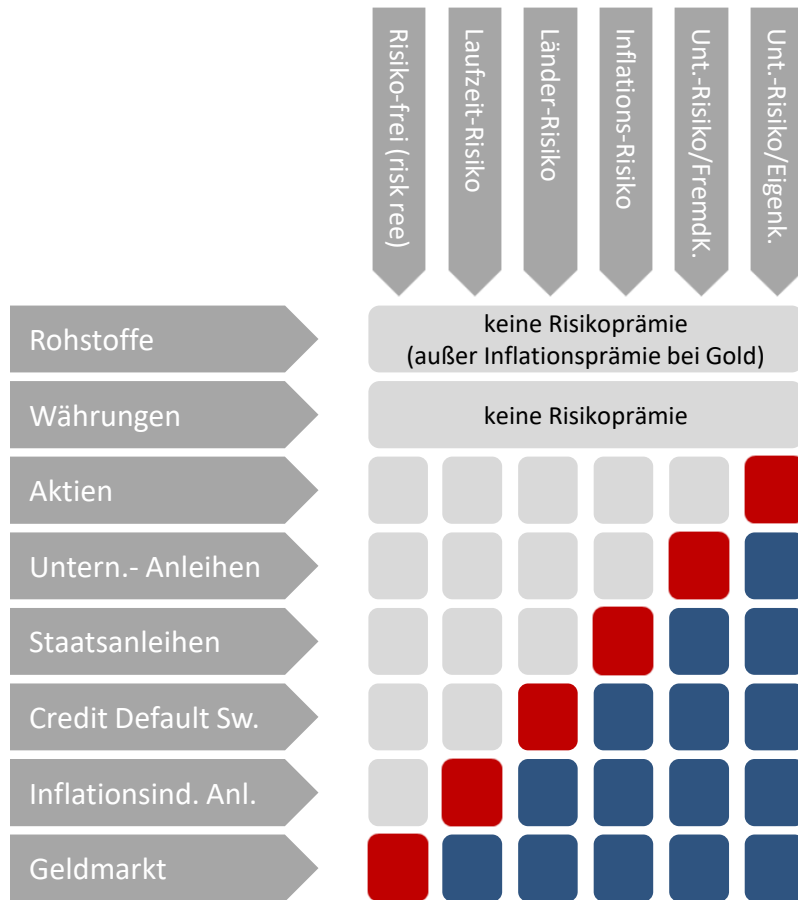
Wir bieten intelligente Investment-, Index- und Risikolösungen



# Was wir tun

Unsere Konzepte basieren auf einem Risikofaktor-Ansatz

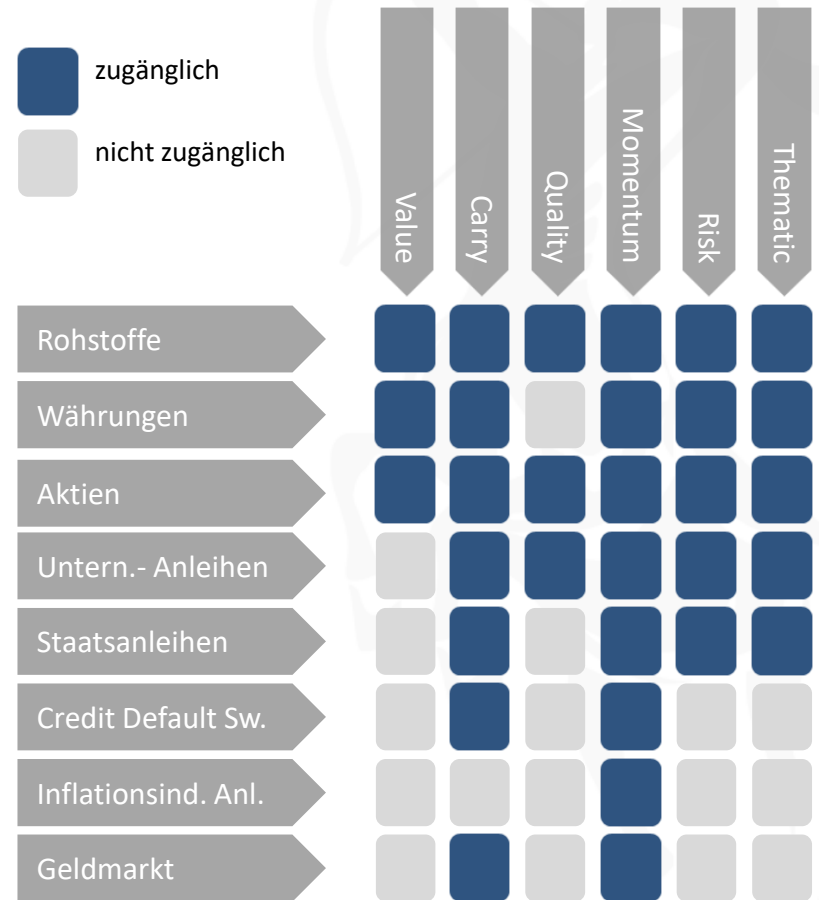
## Traditionelle Risikoprämien



Prämien **über** Assetklassen hinweg

## Alternative Risikoprämien

■ zugänglich  
■ nicht zugänglich



Prämien **innerhalb** der Assetklassen





ALPHA CENTAURI

# ESG-Investments

Ausschlüsse, Greenwashing  
und Performance

# ESG-Investments

## Grundlage: Whitepaper Alpha Centauri/ISS ESG/Prof. Bassen, Uni HH

### Research - Whitepaper



*“Comprehensive carbon data can help generate financial outperformance and investing in line with a 2-degree scenario is a clear opportunity for value creation - helping to differentiate active managers from passive competitors.*

*These are the findings of the recently published paper by South Pole Group, global sustainability solutions provider, and Alpha Centauri, the Hamburg-based boutique asset manager, who today announce their partnership.” (SPG press release / RESPONSIBLE INVESTOR)*

### Absolut Report / 165. Hedgework

kommentar

## Der Klimawandel und die Konsequenzen für klassische Benchmarks



ULF FÜLLGRAF | Geschäftsführer, Alpha Centauri, Hamburg

165. HEDGEWORK JUNI 2019; ULF FÜLLGRAF, GESCHÄFTSFÜHRER ALPHA CENTAURI

„Climate Smart Investments: Wird der Klimawandel am Aktienmarkt bereits eingepreist?“

Mit den Fridays for Future-Demonstrationen, den Ergebnissen der Trumpwahl und dem zweiten Sommer mit Temperaturrekorden in Folge ist der Klimawandel endgültig im Bewusstsein der Bevölkerung angekommen. Die Politik fokussiert sich vor allem auf nationale Lösungen rund um eine Fragestellung, die der Verhaltensforscher Axel Ockenfels kritisch in seinem Beitrag für eine deutsche Wirtschaftszeitung als „großes Koordinationsproblem der Menschheitsgeschichte“ bezeichnet hat: internationale Kooperation sowie ein globaler CO<sub>2</sub>-Preis erscheinen aus seiner Sicht erfolgversprechender als nationale Alleingänge. Allerdings haben die Pandemie, der Ausstieg der USA aus Bretton Woods oder jüngst dem Pariser Klimaabkommen gezeigt, wie schwierig sich Kooperationen unter politischem und ökonomischem Druck gestalten. Auch am Kapitalmarkt bekommt der Klimawandel in Rahmen von Nachhaltigkeitsaspekten in der Geldanlage zunehmend Bedeutung. Trotzdem ist der Anteil an gesamten Anlagevermögen vor

allem bei institutionellen deutschsprachigen Investoren, während in Nordamerika geschritten ist. Gründe - die wir oft Unsicherheit, mangelnde Daten und Datenverfügbarkeit, aber der Reifegrad des Marktes liefern keine statistische Korrelation mit Kredit- oder Faktorklassifizierung oder ähnliche Argumente beempfinden, was zu erwarten sollte. Die Mehrheit der Performance nach wie vor an marktspezifischen Faktoren. Nachhaltigkeitsaspekten in der Geldanlage zunehmend Bedeutung. Trotzdem ist der Anteil an gesamten Anlagevermögen vor

Beim Vortrag zum 165. Hedgework widmete sich Ulf Füllgraf der Verbindung von ESG und Faktorinvesting sowie den Chancen und Risiken für Investoren. Auf der Grundlage von ISS Climate Solutions-Daten, FIS-Risikomodelle und eigenem Research hat Alpha Centauri eine Reihe von Aktienstrategien entwickelt, bei denen die Reduktion des CO<sub>2</sub>-Fußabdrucks mit bekannten Aktienfaktoren wie Value oder Momentum zu einem Portfolio kombiniert wird.



Ulf Füllgraf ist Geschäftsführer der Alpha Centauri, einer Asset-Management-Boutique, die sich auf liquide alternative Risikoprämien und Aktien-Faktorstrategien spezialisiert hat. Der Ökonomenberufsweg (Präsenz) Council of Finance verfügt über 25 Jahre Erfahrung im Asset Management, die er auch in seinen vorhergehenden Tätigkeiten unter anderem als Leiter Portfoliomanagement der SUVA (Schweiz) und als Gründer sowie Leiter der Multi-Asset-Abteilung der DEKA erworben hat.

»Der Klimawandel wird sukzess eingepreist und kostet in klassischen Benchmarks kontinuierlich Performance.«

Absolut Alternative 04.2019

HEDGEWORK: Herr Füllgraf, Ihr Haus hat einen Zusammenhang zwischen dem CO<sub>2</sub>-Fußabdruck von Unternehmen und der Entwicklung des Aktienkurses festgestellt. Können Sie kurz zusammenfassen, worin dieser Zusammenhang besteht? Ulf Füllgraf: Wir haben auf Basis von ISS Climate Solutions-Daten versucht herauszufinden, ob der Kapitalmarkt den Klimawandel bereits in die Volatilität - also ins Risiko - und in die Performance von Aktien einpreist - und das unabhängig von bekannten Effekten wie bei VW im Zusammenhang mit dem Diesel-skandal oder bei RWE im Rahmen der Energiepolitik. Beide Fragen konnten wir für den Analysezeitraum mit „ja“ beantworten - allerdings sollte man dabei berücksichtigen, dass die Datenbasis dafür noch vergleichsweise kurz ist.

HEDGEWORK: Welche Möglichkeiten bestehen, den Fußabdruck verbindlich zu messen und mit anderen vergleichbar zu machen? Füllgraf: Zunächst benötigt man die CO<sub>2</sub>-Daten für jedes Unternehmen. Die werden direkt von den Unternehmen - zum Beispiel aus Geschäftsberichten, oder auch durch Approximationen - generiert. Natürlich stellt man dabei fest, dass es in Bezug auf Branchen, Geschäftsfelder und Unternehmensgrößen deutliche Unterschiede gibt. Vereinfacht: Der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck eines Öl- oder Energieunternehmens ist größer als der eines Softwareunternehmens, der eines großen Unternehmens höher als der eines kleinen. Man muss also zunächst sinnvolle Metriken finden, um diese Unterschiede zu nivellieren und darüber hinaus alle sonstigen systematischen Einflussfaktoren auf Absenken, wie Länder-, Währungs- oder Sektor-Risiken ausblenden. Dazu haben wir mit FIS-APT eines der aktuell leistungsfähigsten Risikomodelle benutzt.

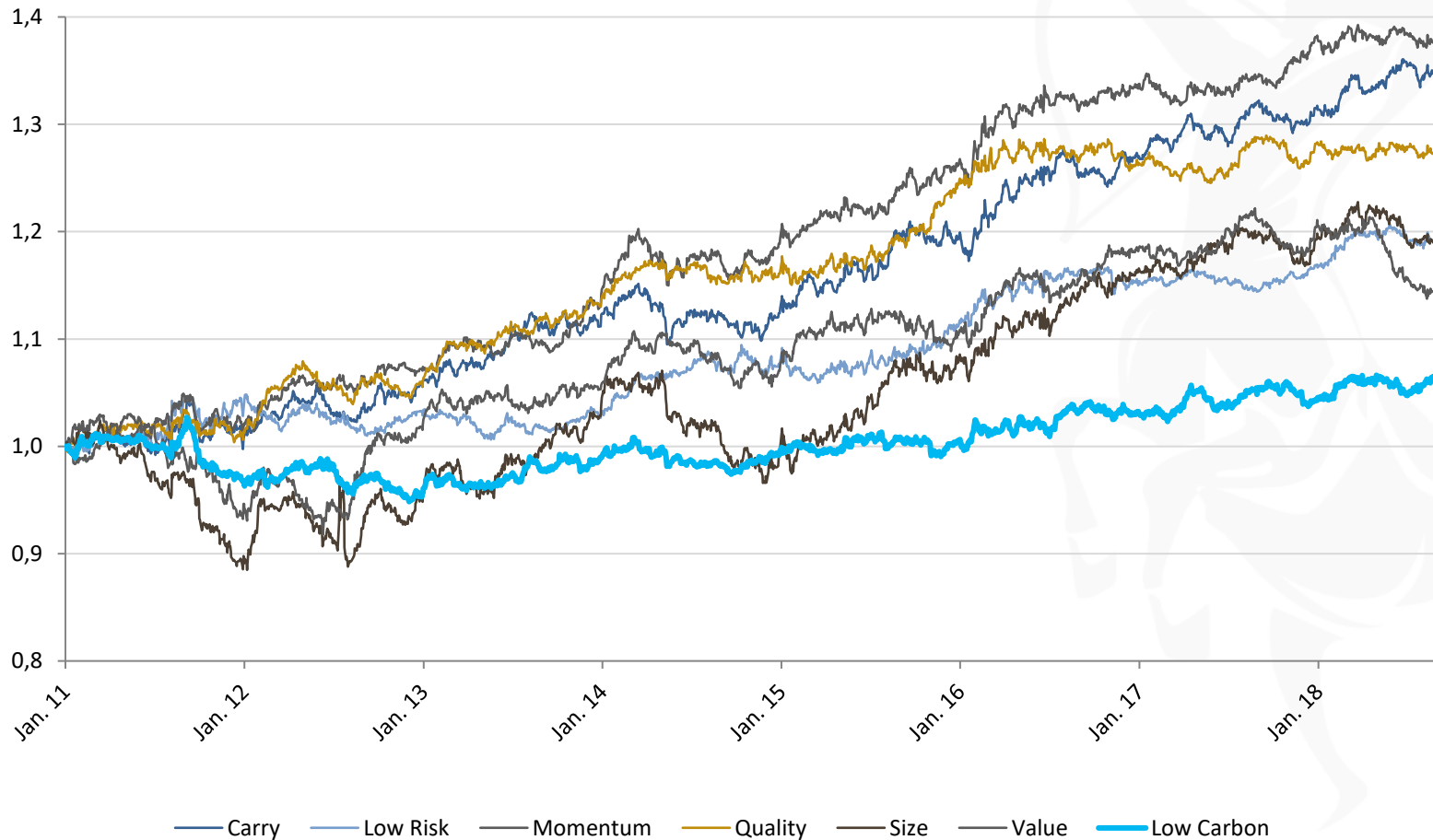
HEDGEWORK: Sollte hier seitens des Gesetzgebers noch nachgebessert werden? Füllgraf: In die Klimadebatte ist ja zuletzt deutlich mehr Bewegung gekommen, wie die aktuelle Diskussion um CO<sub>2</sub>-Steuer vs. Ausweitung des Zertifikatshandels hier in Deutschland zeigt. Natürlich muss der Gesetzgeber allein schon im Rahmen der Debatte, vor allem auch mit Blick auf zukünftige Generationen, entsprechende Rahmenbedingungen schaffen - auch unabhängig von internationalen Verpflichtungen, wie dem Pariser Klimaabkommen. In Bezug auf die Kapitalmärkte und die Anforderungen insbesondere institutioneller Investoren wäre indes wünschenswert, wenn es bei einem „Rahmen“ bleibt, der ohne überbordende Bürokratie ausreichend individuelle Möglichkeiten zur Umsetzung lässt.

HEDGEWORK: Welche Konsequenzen oder Folgen hat es für Unternehmen, wenn sie verschiedene Wege der Reduktion von Treibhausgasen gehen? Füllgraf: Ganz grundsätzlich gibt es recht unterschiedliche Motivationen, Philosophie und Anforderungen über das Investitionsspektrum hinweg. In der Umsetzung haben sich dabei unter anderem Ausschüttungen, Best-in-Class oder auch Impact Investing herauskristaliert. Jeder Pfad hat seine eigenen Vor- und Nachteile, so haben große bekannte institutionelle Investoren wie der Norway Government Fund in den letzten Jahren mitunter deutlich niedrigere Performance in ESG-Portfolios im Vergleich zu klassischen Benchmarks hinnehmen müssen, was teilweise auch auf vor-

# ESG-Investments

Performancefrage: Honoriert der Kapitalmarkt einen niedrigen CO<sub>2</sub> Footprint?

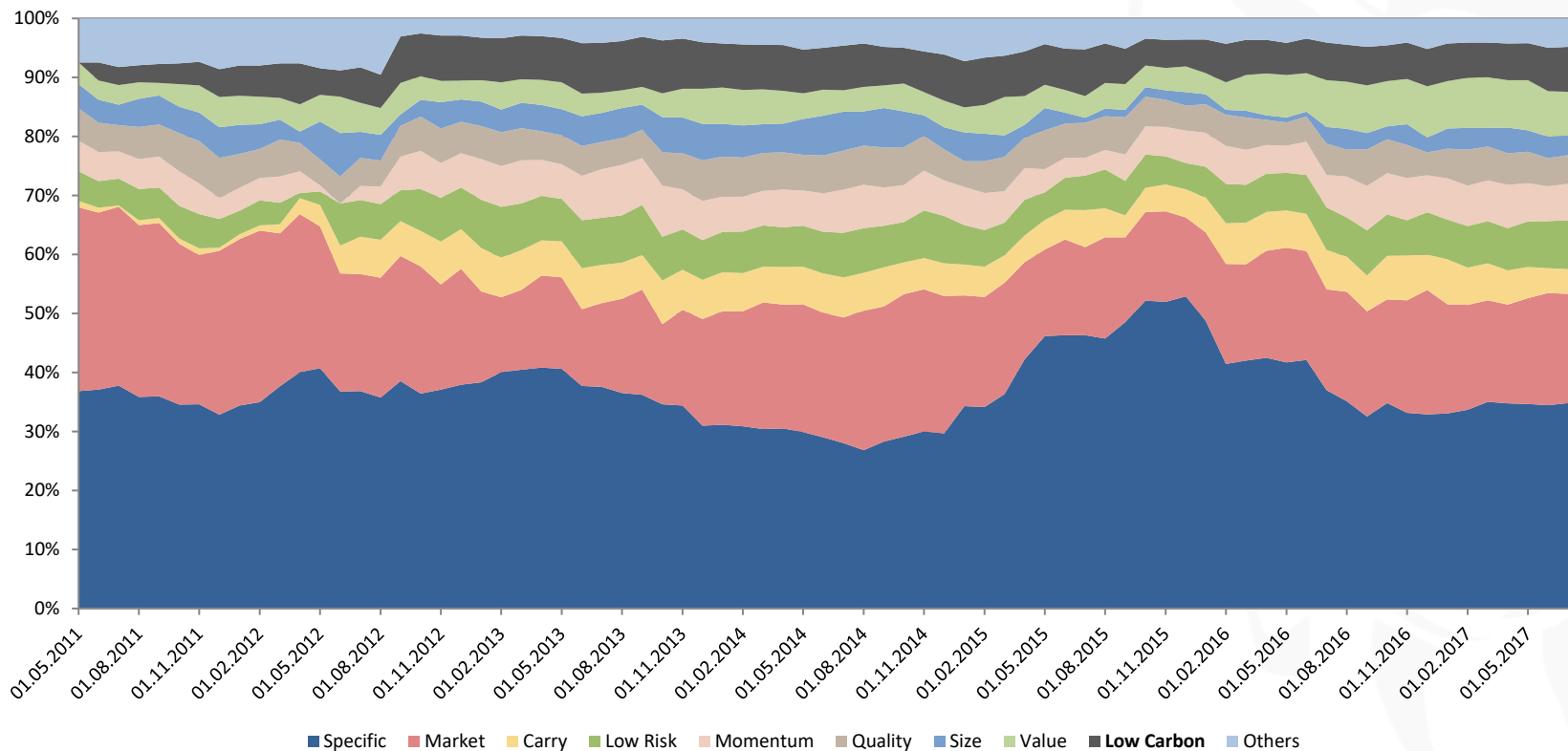
Low Carbon -Aktien haben seit 2013 outperformt



# ESG-Investments

Risikofrage: Preist der Kapitalmarkt CO<sub>2</sub>-Exposure in der Aktienvolatilität ?

Beispiel Daimler AG : CO<sub>2</sub> -Fußabdruck hat bereits Einfluss auf die Volatilität (braun)



# ESG-Investments

## Unterschiedliche Methoden mit verschiedenen Wertversprechen

Institutionelle Anleger verfolgen gem. CERULLI-Studie* i.W. 6 ESG - Strategien	
Methoden	Wertversprechen
Negative Screening	Value Alignment
ESG Integration	Value Enhancement
Positive Screening	Value Enhancement
Thematic Investment	Value Enhancement + ESG impact
Impact Investment	Value Enhancement + ESG impact
Active Ownership	Value Alignment + Value Enhancement + ESG impact

\*CERULLI Associates: "Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing in the United States" <https://info.cerulli.com/US-ESG-2019.html>

# ESG-Investments

Unsere Sicht der Dinge: ESG benötigt „Wesentlichkeit“ als Performancequelle

Prinzipien und Werte
Ausschlüsse/Negative Screening
• Atomenergie
• Kontroverse Waffen
• Menschen- und Arbeitnehmerrechte
• Alkohol und Tabak
• Biotechnologie
• Glücksspiel
• Fossile Energieträger (Kohle/Öl/Gas etc.)

Wesentlichkeit (Materiality)
“Cash Flow”- Channel
• Umsätze
• Cash Flows
• Gewinne
• Dividenden/Aktienrückkäufe
“Discount factor” (Cost of Capital)-Channel
• Zinsen
• Risiko-(Faktor-)prämie / Beta



ALPHA CENTAURI

# ESG-Investments

Ausschlüsse, Greenwashing  
und Performance

# Ausschlüsse

In der Theorie sind Ausschlüsse eher von Nachteil...

## Grinold & Kahn's "Fundamental Law of Active Management"

- eine der "goldenen Regeln" im aktiven Portfoliomanagement
- Performance ist eine Funktion aus „Skill x Opportunity“
- formal:

$$IR = IC \cdot \sqrt{BR}$$

- mit
  - IR= Information Ratio (Outperformance/Tracking Error)
  - IC= Information Coefficient (Skill Factor)
  - BR= Breath (Möglichkeitsraum für aktive Positionen), i.W.: gegeben durch Investmentuniversum und Investmentprozess
- ***Ergebnis: Erzielung von Performance in einem reduzierten Universum schwieriger; erst recht, sofern „Outperformance“ im Fokus steht***



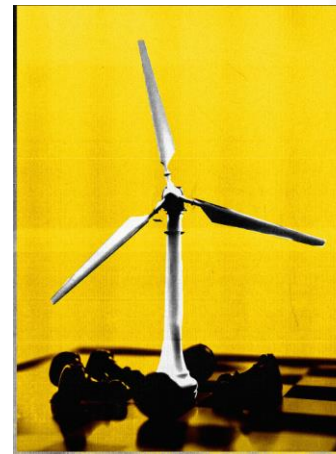
# Ausschlüsse

... und in der Praxis als alleiniges ESG-Kriterium zunehmend in Frage gestellt

## Relative Performance ÖUZ- Universum



## M.Porter / Harvard; D. Blitz/Robeco



### Is Exclusion Effective?

September 2019

David Blitz and Laurens Swinkels

David Blitz is Head of Quantitative Research at Robeco, the Netherlands

[d.blitz@robeco.com](mailto:d.blitz@robeco.com)

Laurens Swinkels is Senior Researcher at Robeco, the Netherlands and Assistant Professor of Finance at Erasmus University, the Netherlands

[l.swinkels@robeco.com](mailto:l.swinkels@robeco.com)

[swinkels@ese.eur.nl](mailto:swinkels@ese.eur.nl)

- Excluding firms with the worst sustainability profiles boils down to a transfer of ownership. It is not obvious how this is supposed to lead to changes for the better in society.
- We challenge the effectiveness of four frequently used arguments in favor of exclusion policies: increasing a firm's cost of capital, pushing a firm out of business, improving investment performance, and signaling stakeholders to change behavior.
- Altogether, the effectiveness of exclusions is questionable. Investors may well achieve more by exerting influence as an active owner, through voting and engaging with firms.

Accepted for publication in  
*Journal of Portfolio Management*

<https://doi.org/10.1007/s11464-019-0613-7>

### Where ESG Fails

Despite countless studies, there has never been conclusive evidence that socially responsible screens deliver alpha. A better model exists, argue Harvard Business School luminaries Michael Porter, George Serafeim, and Mark Kramer.

By Michael E. Porter & George Serafeim & Mark Kramer October 16, 2019

Quelle:

<https://www.institutionalinvestor.com/article/b1hm5ghqtxj9s7/Where-ESG-Fails>

Excluding firms with the worst sustainability profiles boils down to a transfer of ownership. It is not obvious how this is supposed to lead to changes for the better in society.

.....

- Altogether, the effectiveness of exclusions is questionable. ....

Quelle:

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3337779](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3337779)



ALPHA CENTAURI

# ESG-Investments

Ausschlüsse, Greenwashing  
und Performance

# Greenwashing

Löst noch mehr Regulierung wirklich das Problem?

BaFin



BaFin-Konsultation  
13/2021: Richtlinie für  
nachhaltige  
Investmentvermögen

DWS

26.08.2021 | Märkte



## DWS unter Greenwashing-Verdacht in den USA: Kurs fällt

Der DWS Group-Aktienkurs ist nach einer US-Untersuchung über die Nachhaltigkeitsaussagen zu ihren ESG-Fonds stark eingebrochen. Die Untersuchung ist ein weiteres Zeichen dafür, dass die US-Behörden eine härtere Gangart bei Greenwashing von Anlageprodukten einlegen.



© Fotoschlick / stock.adobe.com

Die Deutsche Bank hat bei ihrer Tochter DWS eine neue Baustelle, bei der es Arbeitsbedarf

# Greenwashing

Investoren entscheiden bereits mit ihren Investments über „Greenwashing“

## S&P Paper: Alphabet Soup Of Sustainable Bond Labels\*

Bond Designation	Main Principles/Guidelines
Blue Bonds	World Bank Green Bond Process Implementation Guidelines
Catastrophe/Disaster Bonds	World Bank Capital-at-Risk Notes Program Guidelines
Climate Action Bonds	International Capital Markets Association (ICMA) Green Bond Principles (GBPs)
	Climate Bonds Standard
Climate Awareness Bonds	European Investment Bank Green Bond Framework
	ICMA GBPs
	Climate Bonds Standard
Climate Bonds	ICMA GBPs
	Climate Bonds Standard
Climate Resilience Bond	CBI Climate Resilience Principles
ESG Bonds	ICMA GBPs
	Climate Bonds Standard
Environmental Bonds	ICMA GBPs
Environmental Sustainability Bonds	ICMA GBPs
	ICMA Social Bond Principles (SBPs)
Forest Bonds	UN-REDD and REDD+ Programme Frameworks
Green Bonds	ICMA GBPs
	Climate Bonds Standard
	EU Green Bond Standard (GBS)
Green Convertible Bonds	ICMA GBPs
	EU GBS

Green Contingent Convertible Bonds	ICMA GBPs
Green Transition Bonds	ICMA GBPs
Pandemic Bonds	ICMA SBPs
SDG Bonds	ICMA GBPs
	ICMA SBPs
	Climate Bonds Standard
	EU GBS
	United Nations Development Program (UNDP) Global Compact
Sustainability-linked Bonds	ICMA Sustainability-Linked Bond Principles (SLBPs)
Social Bonds	ICMA SBPs
Social Inclusion Bonds	ICMA SBPs
Sustainability (Awareness) Bonds	ICMA GBPs
	ICMA SBPs
Sustainable Transition Bonds	ICMA GBPs
	ICMA SBPs
Sustainable Development Bonds	ICMA GBPs
	ICMA SBPs
Sustainable Growth Bonds	ICMA GBPs
	ICMA SBPs
Transition/Transformation Bonds	ICMA SLBPs
	ICMA Climate Transition Finance Handbook

Vielleicht ist das bereits der Schlüssel: “Investors should have the tools to scrutinize different sustainability metrics and understand and discern the factors **that are most material to them**, both from a financial and from a broader ESG perspective.”

<https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/210823-the-fear-of-greenwashing-may-be-greater-than-the-reality-across-the-global-financial-markets-12074863>



ALPHA CENTAURI

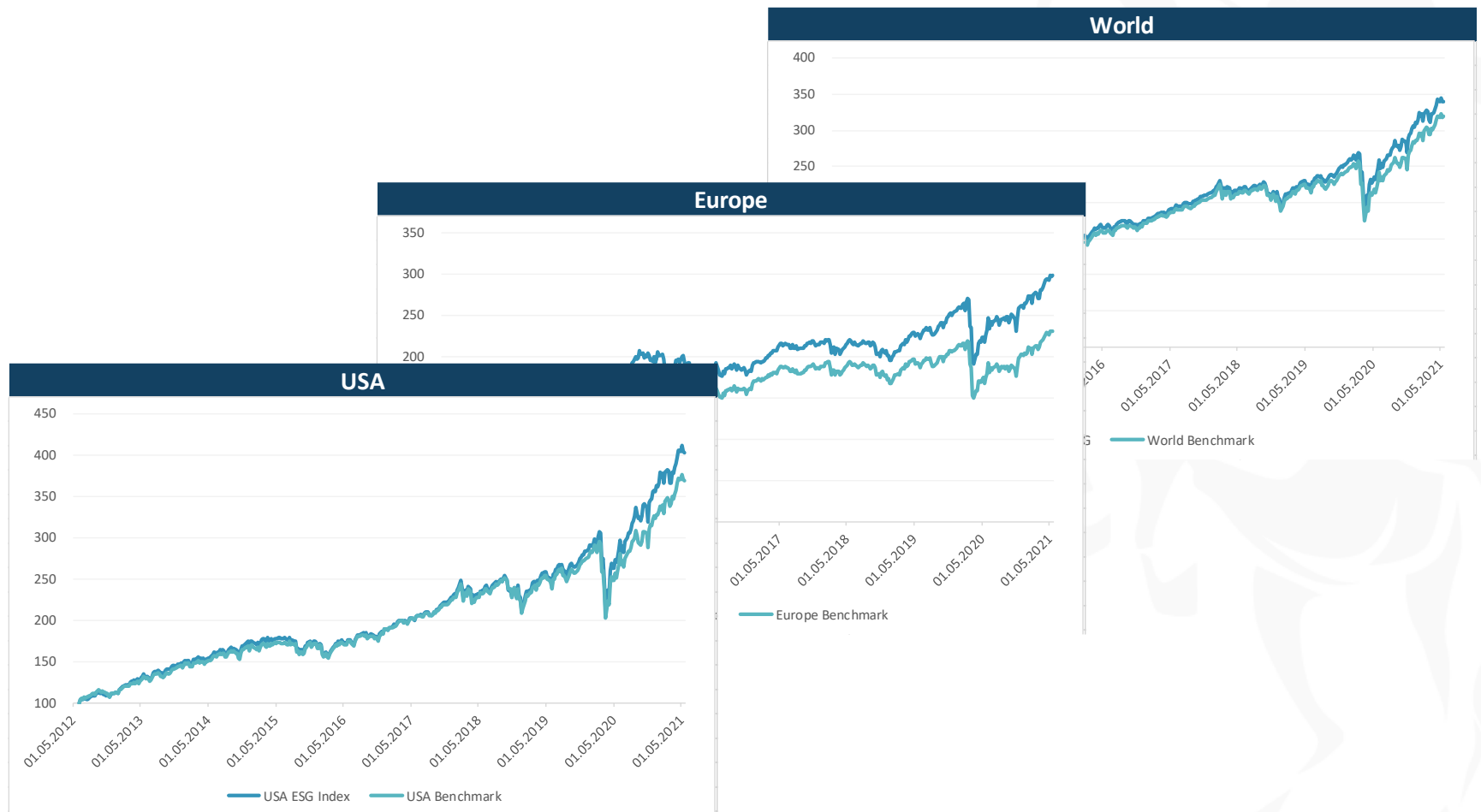
# ESG-Investments

Ausschlüsse, Greenwashing  
und Performance

# Performance

ESG-Investments haben zuletzt outperformt

Deutlichere Aktien-Outperformance in Europa im Vergleich zum Rest der Welt



# Performance

Kapitalmarktforschung - bisher weder eindeutige Vor- oder Nachteile erkennbar

## AC/ISS ESG/Uni Hamburg-Paper



## Zitat

***As a result, the extant literature cannot conclusively identify the relationship between corporate carbon and financial performance.***

However, when focusing on accounting- or market-based performance the results become more consistent. In particular, Tobin's q shows a positive link when evaluating for market-based performance in most recent studies.

***Interestingly, the results for mutual fund studies imply a more neutral impact of ESG on CFP.***

Potential reasons for this context seem to lie in the following three factors: First, many overlapping effects in a portfolio (Peloza, 2009), second, the cancellation of ESG alpha if negative and positive ESG screened funds are analysed in parallel (Derwall et. al 2011) and, third, 2.5% p.a. in various fees for the average mutual fund tend to wipe out existing alphas (Friede et al., 2015).

# Performance

Analyseergebnis abhängig vom gewählten Maßstab

## Bund – „Greenium“



## Maßstab

- Buy and Hold – Rendite
  - Rendite auf Endfälligkeit
  - P/E – Ratio (Aktien-Duration)
- Intertemporale Rendite
  - Performance
- Risikoadjustierte Rendite
  - Ausfall-bereinigtes Ergebnis
  - Sharpe-/Calmar Ratio

- Bund and Hold : Greenbond schlechter (niedrigere Rendite)
- Intertemporal : Greenbond bisher besser (Spread hat sich ausgeweitet)
- Risikobereinigt : Greenbond bisher besser, langfristig schlechter



# Performance

## Performancequellen – Alpha oder alternative Risiko-/Faktorprämie?

### Alpha- Nachweis schwierig – allein schon wegen der Datenproblematik

IDEAS MADE TO MATTER | SUSTAINABILITY

### Why ESG ratings vary so widely (and what you can do about it)

by Tracy Meyer | Aug 26, 2019

**Why It Matters**

*It's hard to assess corporate social responsibility when ratings diverge so dramatically. Research suggests ways to work around the 'aggregate confusion.'*

Share

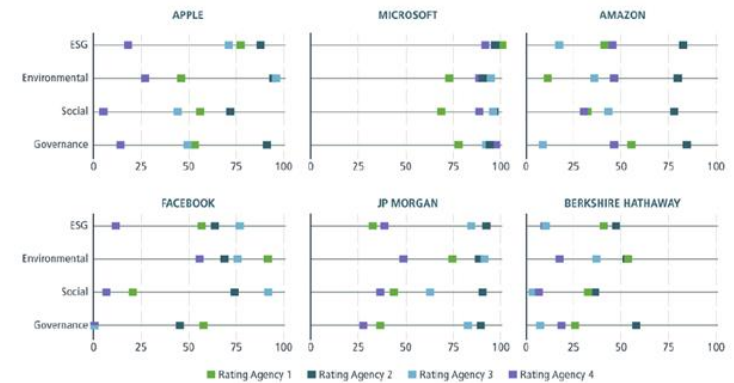
Environmental, Social, and Governance (ESG) factors are increasingly influencing corporate social responsibility (CSR) and business decision-making. Consumers want to know how companies perform on environmental, social, and governance issues. For example, investors are increasingly considering ESG factors in their investment decisions. Their message is getting louder, and it's demonstrating a convergence of ESG factors and business performance. This convergence is being driven by a combination of factors, including regulatory pressure, consumer demand, and the need for better risk management.

An EDHEC - Scientific Beta "Advanced Factor & ESG Investing" Research Chair Publication

Sustainable Investing with ESG Rating Uncertainty  
December 2020

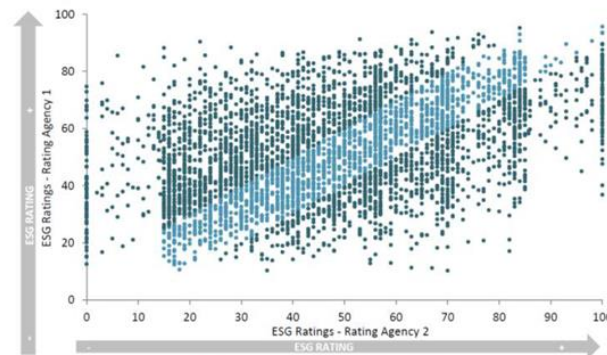
EDHEC BUSINESS SCHOOL | Scientific Beta

EXHIBIT 3: DIVERGENCE IN ESG RATINGS ACROSS LARGE, GLOBAL COMPANIES



Source: MSCI, Sustainalytics, Robeco and Refinitiv, Ratings as of February 2019. Rating Agency 1 represents MSCI ESG Ratings; Rating Agency 2 represents Thomson Reuters ESG ratings; Rating Agency 3 represents Sustainalytics ESG ratings; Rating Agency 4 represents Robeco ESG ratings.

EXHIBIT 1: DIVERGENCE OF TWO ESG DATA RATING AGENCIES ACROSS GLOBAL UNIVERSE OF SECURITIES



Source: Refinitiv and MSCI and QS Investors Research. Rating Agency 1 represents MSCI ESG ratings; Rating Agency 2 represents Thomson Reuters ESG ratings. Universe: MSCI World. Data as of December 31, 2018.

# Performance

## Performancequellen – Alpha oder alternative Risiko-/Faktorprämie?

Prüfkriterien Faktorprämien	Interpretation
Fundamental	<ul style="list-style-type: none"><li>• Prämie ist eine Kompensation für ein fundamentales systematisches Risiko<ul style="list-style-type: none"><li>• z.B. Value (höheres Distressrisiko)</li></ul></li><li>• <b>unwahrscheinlich</b> - liegt bei ESG/Low Carbon eher auf Seite der “braunen” Aktien</li></ul>
Behavioristisch	<ul style="list-style-type: none"><li>• Prämie entsteht aus Über-/Unterreaktion oder verzögerter Umsetzungsmöglichkeit<ul style="list-style-type: none"><li>• z.B. Momentum</li></ul></li><li>• <b>sehr wahrscheinlich</b> eine Ursache, weil Daten erst mit deutlicher Verzögerung vorliegen und verarbeitet werden können</li></ul>
Institutionell	<ul style="list-style-type: none"><li>• Prämie entsteht durch institutionelle Rahmenbedingungen (Regulierung, interne Vorgaben)<ul style="list-style-type: none"><li>• z.B. Varianzrisiko- oder Migrationsprämien</li></ul></li><li>• <b>(sehr) wahrscheinlich</b>, insbesondere im Hinblick auf kommende Regulierung; zuerst Momentum, später fundamentale Prämien</li></ul>

# Performance

## Faktorprämien werden zunehmend als Return- und Risikoquelle identifiziert

### Papers

Journal of Sustainable Finance & Accounting, 2015  
Vol. 5, No. 4, 210-235, <http://dx.doi.org/10.1089/2640799-2015-1118917>



#### ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies

Conrad Friede<sup>1</sup>, Timo Busch<sup>2</sup> and Alexander Bassen<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Deutsche Bank & Wealth Management Investment, Frankfurt am Main, Germany; <sup>2</sup>School of Business, Economics and Social Science, University of Hamburg, Hamburg, Germany  
(Received 22 October 2015; accepted 9 November 2015)

The search for a relation between environmental, social, and governance (ESG) criteria and corporate financial performance (CFP) can be traced back to the beginning of the 1970s. Scholars and investors have published more than 2000 empirical studies and several review studies on this relation since then. The largest previous review study analyzes just a fraction of existing primary studies, making findings difficult to generalize. Thus, knowledge on the financial effects of ESG criteria remains. This study extracts all provided primary and secondary data through doing this, the study confirms the finding that the relation is generally positive. However, this study is by far the most exhaustive and diverse for generalizable statements. The 1 ESG CFP relation. More importantly, the study highlights that the positive ESG impact is more pronounced when differentiating for the young asset classes for ESG investing such as green real estate.

Keywords: sustainable investments; meta-analysis; meta-critique; business case

#### Introduction

Close to 40 trillion US Dollars in assets under management are currently managed by P&I investors (P&I 2015). On the one hand, this drives financial markets toward environmental, social, and governance. However, on the other hand, for reaching sustainable investment practices remain to

\*Corresponding author. Email: [timobusch@hamburg.de](mailto:timobusch@hamburg.de)  
© 2015 The Authors. Published by Taylor & Francis.  
This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited, and in an online, open access environment.

THE SEARCH FOR CLIMATE SMART INVESTMENTS REVISITED: The Case of European Equities

JANUARY 2015

ISS ESG.COM

FOR INSTITUTIONAL INVESTORS ONLY - NOT FOR PUBLIC DISTRIBUTION

#### Towards Green Alpha: Analyzing ESG Exposures Through a Factor Lens

May 15, 2020

Ananth Madhavan, Aleksander Sobczyk, and Andrew Ang<sup>1</sup>

Abstract

Using data on 1,322 US equity sector neutral funds with \$1.9 trillion in AUM, we analyze the link between funds' "bottom up" holdings-based environmental, social, and governance (ESG) scores and funds' returns, risk, and alpha. We find that funds with high ESG scores do have different profiles of factor loadings than low-scoring ESG funds. In particular, funds with high environmental scores tend to have high quality and momentum factor loadings. In partitioning the ESG scores into components that are related to factors (Factor ESG) and idiosyncratic components (Idiosyncratic ESG), we find strong positive relations between fund alphas and Factor ESG scores.

\* The views expressed here are our own. We thank Ron Kalia, Brian Davis, and Andrej Jankovitch for helpful comments. This material is not intended to be relied upon in financial, research or investment advice, and is not a recommendation, offer or solicitation to buy or sell any securities or to adopt any investment strategy.

Research Insight

### The Drivers of ESG Returns

A Fundamental Return Decomposition Approach  
Guido Giese | Navneet Kumar | Zoltán Nagy | Roman Kouzmenko  
February 2021

"Honey, I Shrank the ES Alpha": Risk-Adjusting ES Portfolio Return

April 2

### Ergebnis

Bassen et al (2015)

Growth

Alpha Centauri/ISS (2017)

Historisch: Low Risk  
Zukünftig: Momentum

Ang et al (2020)

Quality and Momentum

MSCI (2021)

Quality and Growth

Scientific Beta (2021)

Quality

Insgesamt:

Defensive Growth +  
Momentum



ALPHA CENTAURI

# Faktorrisiken, Faktorprämien und ESG Performance



# Faktorprämien Publikationen

## Risiko-/Faktorprämien

alt  
alternative investor information  
DAS UNABHÄNGIGE ONLINE PORTAL FÜR ASSET MANAGEMENT STRATEGIEN UND PRODUKTE – ALTI.DE



Ulf Füllgraf  
Alpha Centauri Finanzberatungsgesellschaft mbH, Hamburg  
Liquide Alternative Risikoprämien  
– „keep it sophisticated simple“

### Faktor-Investing als Baustein für das institutionelle Portfolio

VON ULF FÜLLGRAF, BENJAMIN BADEL UND ULRICH JUNGBAUER

Das gegenwärtige Zusammenbild stellt insbesondere institutionelle Anleger vor eine Reihe von Herausforderungen und das nicht nur in Bezug auf Ertragsperspektiven sondern auch auf Portfoliocharakteristika, Volatilität und Value at Risk geben leider keine Anhaltspunkte darüber, dass die „Diversifikationsnutzen“ von Renten durch das niedrigere Zinsniveau extrem zurückgegangen ist. In verregulierten Schwachphasen des Aktienmarktes und die 10-jährigen Zinsen teilweise um mehr als 100 BP gefallen. Das heute zentralste Bausteine sind Faktor- und sonstige nicht nur des Rückgangs der Aktien oft gut kompensieren. Der durchschnittliche Churn eines 70/30 Indexfonds-Portfolios (Deutschland) lag über diese Phase bei lediglich -4% Erlös wie in Deutschland in dieser Zeit heißt „japanische Verlusthaare“ am Rentenmarkt habe, liege der Wert bei nahezu -20%. Die Empfehlung vieler Berater lautet daher im Moment „mehr Aktien“ und das Hauptargument dafür: „Dividenden sind der neue Zins“. Für bilanzierende und risikobehaltende Investoren gilt das Argument vollkommen in die falsche Richtung. Aus dem Blickwinkel von Risiko und Diversifikation wäre „Aktien reduzieren“ – also das Gegenteil angebracht. Wollen aber nur die neuen Liquidität?

Die Erweiterung der empirischen Kapitalmarktinformation, bessere Daten (z.B. „Point in time-Daten“) und erweiterte Möglichkeiten in den Derivatmärkten, verbesserte Risikomodelle sowie fehlende Handelskosten haben in den letzten Jahren den Zugang zu Investmentvektoren, die bisher nur weniger Großverwaltern oder Hedge Funds zugänglich waren. Die Rede ist von „Liquid Alternative Risk Premia“. In den USA ist das bereits ein Boom, in Europa noch in den Kinderschuhen. Google liefert beispielsweise 72 Mio. für „Liquid alternative“ und für „ETP“ 48 Mio. Treffer.

alt Direkt, Fahrenweg 14, 60322 Frankfurt am Main, Germany  
info@alt.de, info@alt.de, +49

„Alternative Risikoprämien sind eine der wenigen Möglichkeiten, im liquiden Bereich noch Erträge zu erzielen. Aufgrund ihrer spezifischen Eigenschaften (kleinere Drawdowns, schnelleres Recovery, weitestgehend unkorreliert) sind sie ein idealer Bond-Ersatz.“

## STOXX/EUREX

April 2016  
ISTOXX EUROPE FACTOR INDICES – AN INVESTABLE ACCESS TO FACTOR RISK PREMIA  
Dr. Jan-Carl Poggendorf, Head of Applied Research, STOXX Ltd.

May 2017  
ISTOXX EUROPE FACTOR INDICES – HARVESTING EQUITY RETURNS WITH BOND-LIKE VOLATILITY  
Dr. Jan-Carl Poggendorf, Head of Applied Research, STOXX Limited

GLOBAL INVESTMENT INDEX DATA RESEARCH

GLOBAL INVESTMENT INDEX

ALPHA CENTAURI STOXX

ISTOXX Europe Factor Indices

STOXX

Futures on iSTOXX® Europe Factor Indexes at Eurex Exchange

Product Offering  
On 3 May 2017, Eurex Exchange launched Futures on iSTOXX® Europe Factor Indexes. For the first time European Factor Futures have been listed on an exchange. The introduction of these futures provides investors with a new way to hedge and speculate on the performance of the STOXX Europe Factor Indices. The futures are designed to provide the same risk and return characteristics as the underlying index over long periods of time. The launch of Futures on iSTOXX® Europe Factor Indexes, enables Euro exchange to offer European investors the option to hedge their portfolio.

Performance of iSTOXX Europe Factor Indexes

“We are delighted to collaborate with Alpha Centauri in developing the iSTOXX Europe Factor Indices. As part of the index family, the iSTOXX Europe Single Factor Indices offer a very unique and innovative way to capture risk premia while simultaneously minimizing distortions,” said Matteo Andretto, chief executive officer, STOXX Limited. (AC Press release, 2016)

# Faktorprämien

Neben dem Markt der Haupttreiber von Rendite und Risiko

MSCI (2021) bestätigt unsere Ergebnisse aus 2012

- Factor investing encompasses three distinct but related and equally important pillars of investing:
  - The first, factor models, are tools that enable investors to ***understand and manage the sources of portfolio risk.***
  - The second, factor strategies, are vehicles that allow investors to seek to ***capture factor returns.***
  - The third pillar, factor allocation, ushers in a new asset allocation paradigm:
    - Factors replace asset classes as the drivers of asset allocation decisions because ***factors are the sources of portfolio risk and return.***



# Faktorprämien

Faktorprämien sind ökonomisch und empirisch gut dokumentiert

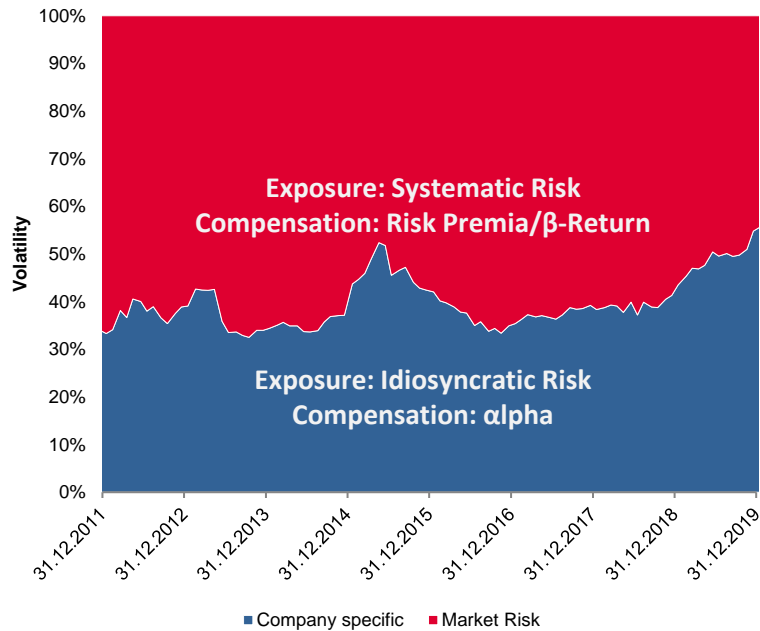
## Ökonomisch fundiert

Faktor	Beschreibung
<b>Value</b>	Aktien, deren Preise im Verhältnis zum ökonomischen Wert als „unterbewertet“ einzustufen sind, liefern mittel- bis langfristig eine Überrendite. Der ökonomische oder fundamentale Wert wird anhand verschiedener Bewertungsfaktoren und -modelle ermittelt. Als Begründung nennt die empirische Kapitalmarktforschung höheres Ausfallrisiko, Überreaktion auf neue Informationen, Indexmigration und „forced selling“. ( <i>Graham/Dodd; 1934; Fama/French 1992;1997; Basu; 1977</i> )
<b>Carry</b>	Aktien von Unternehmen, die „nachhaltigen Shareholder Yield“ (nachhaltiges Gewinnwachstum, stabile Rückflüsse an Aktionäre durch Dividenden und Aktienrückkäufe) liefern, erzielen über die Zeit Outperformance. Wiss. Veröffentlichungen führen Carry-Effekte, niedrige Dispersion in Gewinnerschätzungen und Unterreaktion auf neue Informationen als Gründe an. ( <i>Harvey, 2000; Liodakis, 2003; Gwilym,2008; Moskowitz, 2013</i> )
<b>Quality</b>	Aktien von Unternehmen mit hoher ökonomischer Qualität zeichnen sich unter Rendite-/ Risikoaspekten langfristig gegenüber denen mit minderer Qualität als die bessere Investment-Alternative aus. „Qualität“ definiert sich durch verschiedene Kennzahlen der Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Kapitalflussrechnung. Als Begründung nennt die empirische Kapitalmarktforschung die Überbewertung und „Lotterieschein“-artigen Performanceprofile von „Junk-Aktien“ sowie Beta- und Leverage-Beschränkungen auf der Investoreseite. ( <i>Altmann, 1968; Ohlson, 1980; Piotroski, 2000; Asness 2013</i> )
<b>Size</b>	Kleinkapitalisierte Werte erzielen mittel-bis längerfristig eine Überrendite gegenüber groß kapitalisierten Unternehmen. Empirische Veröffentlichungen führen höhere Ausfallrisiken, Liquiditätsrisiken und Indexmigration als Begründung an. ( <i>Banz, 1980; Fama/French, 1993; Barry, 2002; Guidolin, 2005; Asness 2015</i> )
<b>Momentum</b>	Aktien mit stärkerem Preismomentum liefern über die Zeit höhere Returns. Researcher aus verschiedenen Forschungsrichtungen fanden u.a. Reversalrisiko, Über- und Unterreaktion sowie “forced selling” als Begründung. ( <i>Jegadeesh/Titman, 1993; Chan/Jegadeesh/Lakonishok,1996; Carhardt, 1997</i> )
<b>Low Risk</b>	Aktien, deren Preise über die mittlere Frist weniger stark schwanken, haben sich historisch unter Rendite-/Risikoaspekten gegenüber stärker schwankenden als bessere Anlagealternative erwiesen. Die Beobachtung steht konträr zur allgemeinen Kapitalmarkttheorie und wird auf Überbewertung, „Lotterieschein“-artige Ertragsprofile von „Junk-Aktien“, Beta-, Leverage-, und Short- Beschränkungen sowie behavioristische Faktoren zurückgeführt. ( <i>Haugen/Baker, 1991; Blitz/van Vliet, 2007; Haugen/Baker, 2008; Cowan/Wilderman, 2011</i> )
<b>Low Carbon</b>	Aktien mit niedrigerem CO <sub>2</sub> -Fußabdruck liefern bessere Performance aufgrund besserer Wachstumsausichten ( <i>Wesentlichkeit von CO<sub>2</sub>-Emissionen für Investitionsentscheidungen Prof. Dr. Alexander Bassen/Prof. Dr. Timo Busch/Stefan Lewandowski / Franziska Sump, 2016</i> ); <i>In search for climate smart investments – the case of European equities (Alpha Centauri, ISS ESG, Prof. Bassen, Uni Hamburg; Decarbonization Factors, Harvard University 2019</i> )

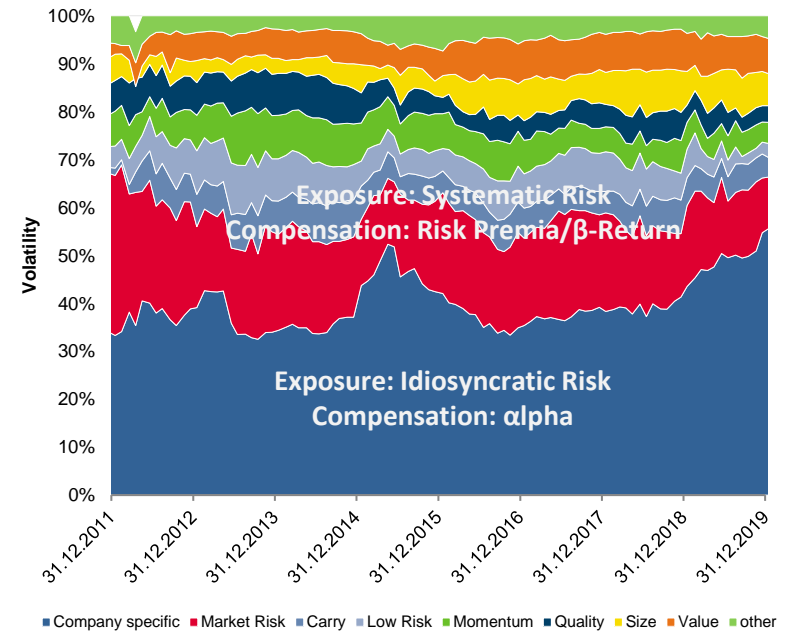
# Faktorprämien

## Basics

Siemens (CAPM)



Siemens (Faktor-basiert)

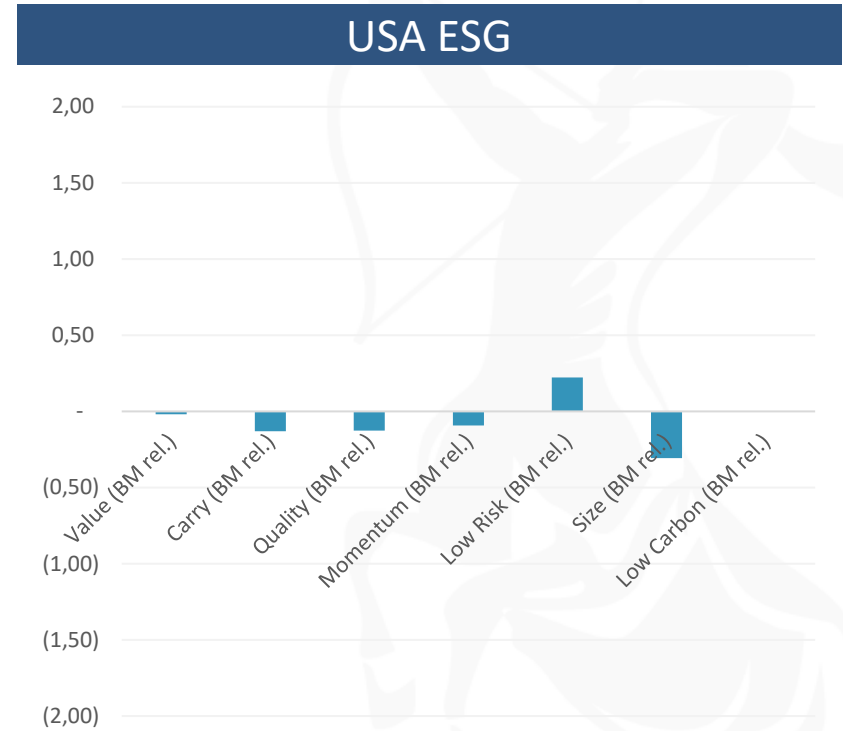
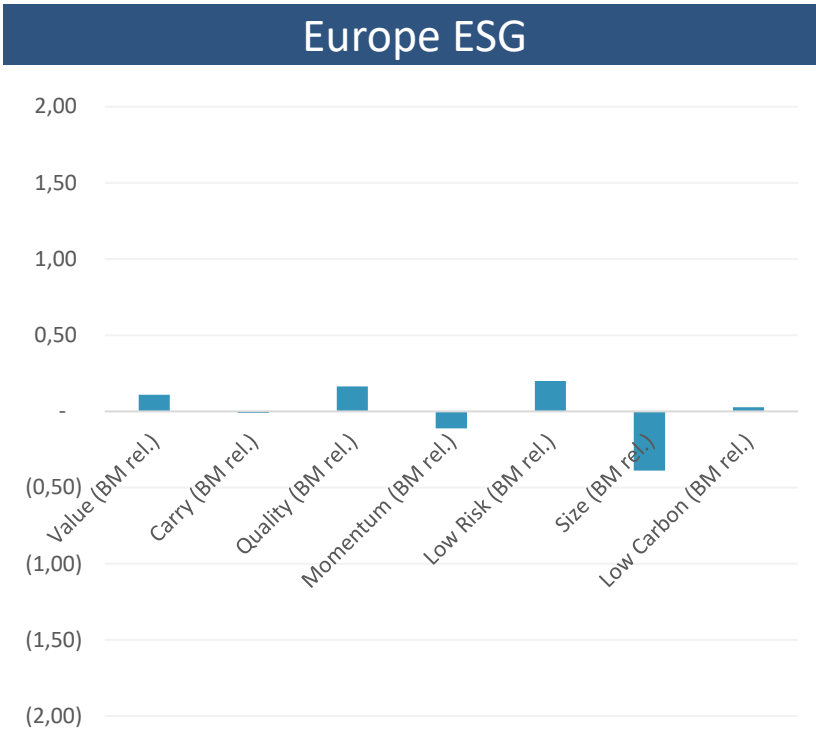


- Faktorprämien sind sowohl an den Märkten als auch im täglichen Leben präsent
- Beispiel : Autoversicherung (Asset-/Schadensklasse aus Versicherungssicht)
- Faktorrisiken : Haftpflicht, Kasko, Unfall, Schutzbrief etc.
- Beispiel : Nutella – Assets/Ingredients vorn, Faktorrisiken/Nutritions hinten



# Faktorprämien

## Wurde die ESG-Index-/ETF Outperformance durch Faktorprämien getrieben?

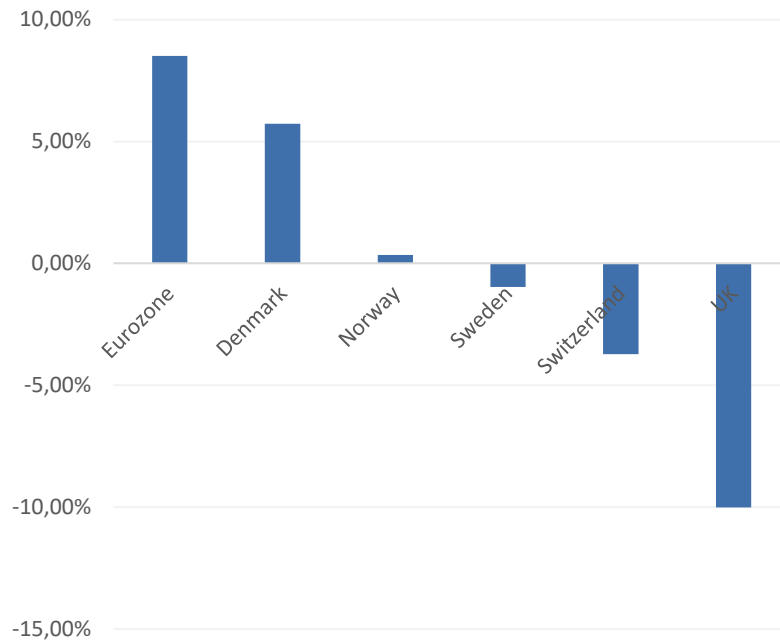


Kurze Antwort: Nein – die ETF´s mit den größten Volumina am Markt haben nur wenig Faktorexposure, obwohl die ja i.W. relative Rendite und relatives Risiko erklären sollten

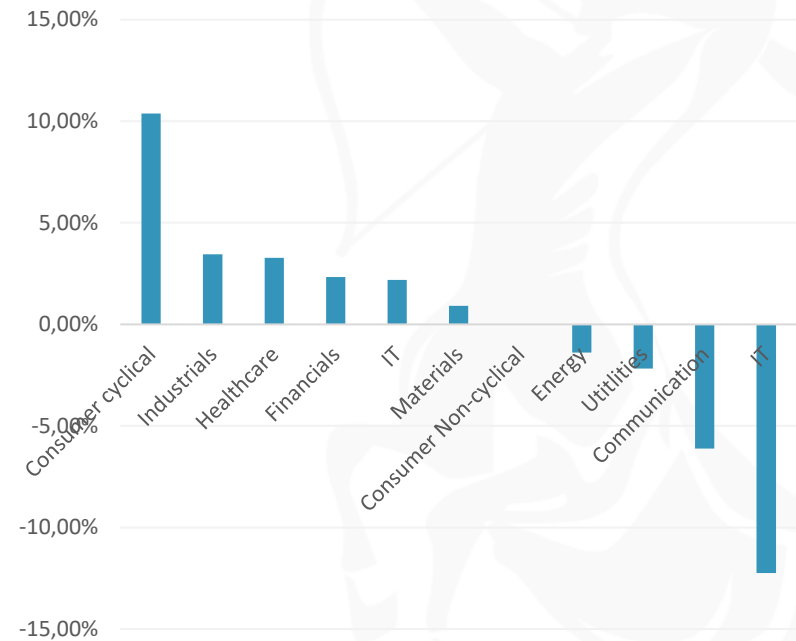
# Faktorprämien

Outperformance erklärt sich durch erhebliche Länder- und Sektorwetten

## Europe ESG



## USA ESG



- Analyse der wesentlichen Einflußfaktoren ist unumgänglich – und zwar unter Rendite-/Risiko- und Kostenaspekten
- Länder-, Sektor- und Währungswetten gehören langfristig zu den sog. „unpaid risk factors“



ALPHA CENTAURI

# Risikomanagement,

Faktorprämien und die Problematik  
gängiger Risikomaße

# Risikomanagement

Alpha Centauri arbeitet mit einem der weltweit besten Risikomodelle

## FIS Client Story



### CASE STORY

#### UNCOVERING FACTOR BETA FOR ALPHA CENTAURI'S INVESTORS

Alpha Centauri, a Hamburg-based investment boutique started to invest in market neutral, single-factor strategies, including earnings momentum, balance sheet quality and dividends in 2009. After three years of outperformance, its investments had topped €300 million by 2012.

While Alpha Centauri was confident in its bottom-up investment style, it soon found itself exposed to unexpected macro risks. The euro crisis severely impacted its portfolio returns.

Alpha Centauri worked closely with our investment risk experts to develop a research and portfolio construction infrastructure to address risk issues. This approach allowed Alpha Centauri to create, test and launch new factor index products in collaboration with STOXX, a

Can you solve this equation?

Innovative investment boutique = 1 European financial crisis + 1 award-winning investment risk technology partner

The answer:

1 partnership that resulted in a new series of successful European factor indices and highly focused risk solutions for asset managers

**ALPHA CENTAURI** worked closely with our investment risk experts to develop a research and portfolio construction infrastructure to address risk issues. This approach allowed Alpha Centauri to create, test and launch new factor products ...

## FIS - Press Release

Empowering  
the Financial World



FIS APT is pleased to announce the following addition to our models:

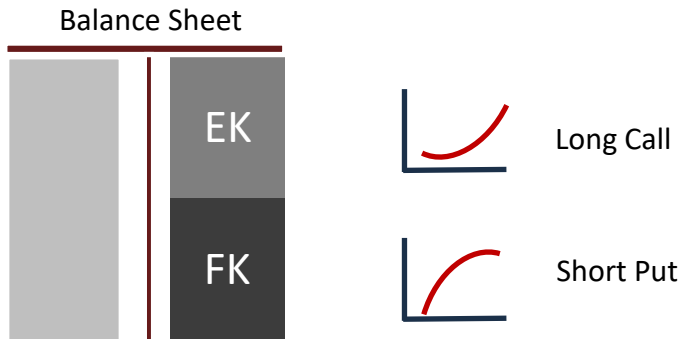
### IMPROVEMENT

“We have added **iStoxx Europe Equity Factor indices** to our models as part of our explanatory factors offering. These indices were constructed by iStoxx in conjunction with our partner and factor investing specialist, **Alpha Centauri**. The factors seek to capture six key risk premia - Value, Carry, Momentum, Size, Low Risk, and Quality.....

# Risikomanagement

## Kernelemente unseres Denkens: Options- u. Finanzierungstheorie

### Black/Scholes/Merton



### Passiva = Optionen

*"Since almost **all corporate liabilities can be viewed as combinations of options**, the formula and the analysis that led to it are also applicable to corporate liabilities such as common stock, corporate bonds, and warrants"*

### Roll/Pukthuanthong

*"The equity claimant is long the firm's real assets, short its debt instruments, and **long an option to default** and deliver the real assets to the bondholders"*

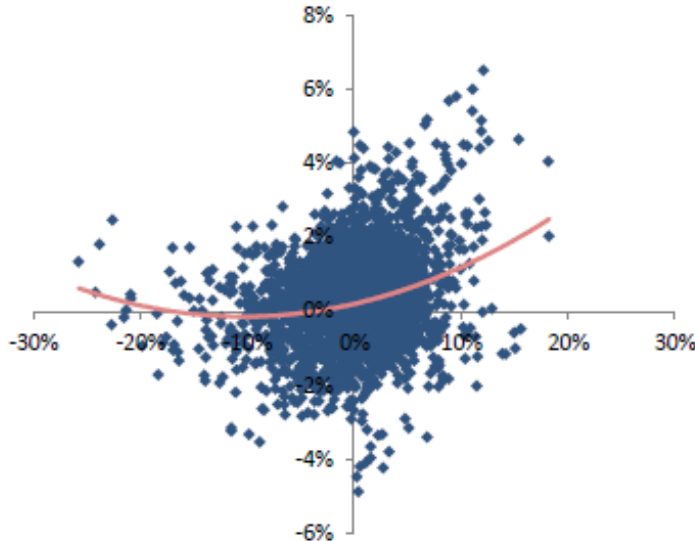
### Tail Risk vs. Volatility

- Ang, Chen, Xing (2005)
  - Xion, Idzorek and Ibbotson (2013)
  - Lemperiere et al (2014)
  - Jiang, Wu and Zhou, Li (2014)
- .....machen alle den Case, dass Investoren für Tailrisiko kompensiert werden*

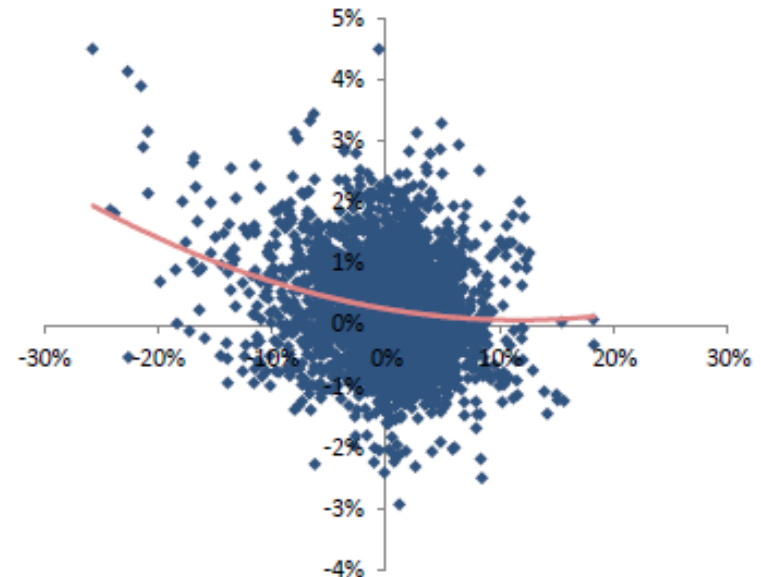
# Risikomanagement

Faktorprämien replizieren genauso Optionen....

Value Payoff (Long Call)



Quality Payoff (Long Put)

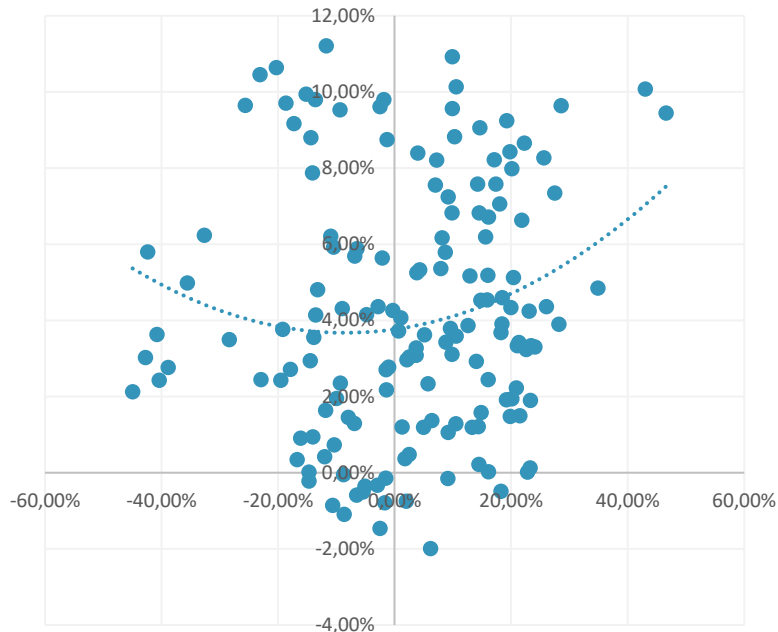


- sollte man grundsätzlich auch erwarten, wenn schon die Basisinstrumente (hier Aktien) asymmetrische Auszahlungsprofile haben
- mit einer Kombination aus Value- und Carry/Quality/Low Risk lassen sich viele Multi Asset – Profile kostengünstig replizieren

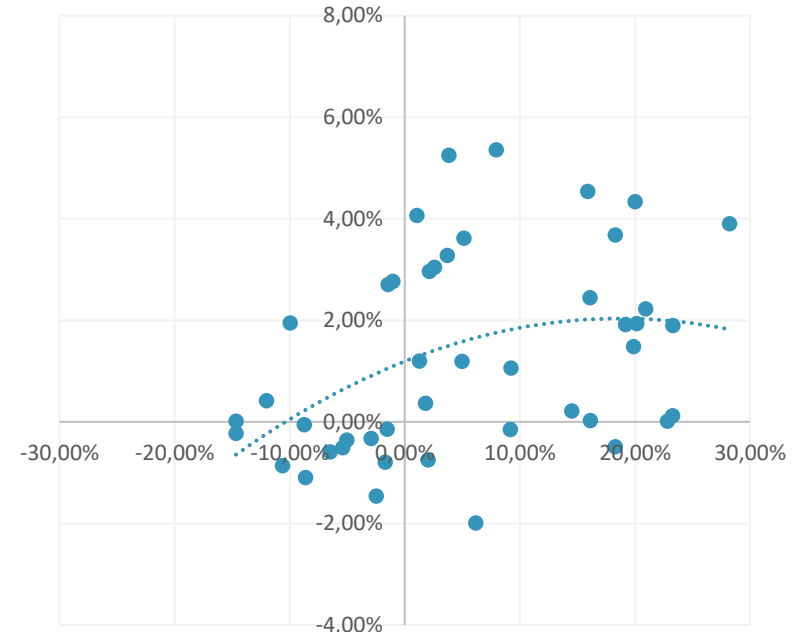
# Risikomanagement

... wie Multi Asset/Balanced- Strategien

Payoff 1988-2020 (long strangle)



Payoff 2015-2020 (short put)

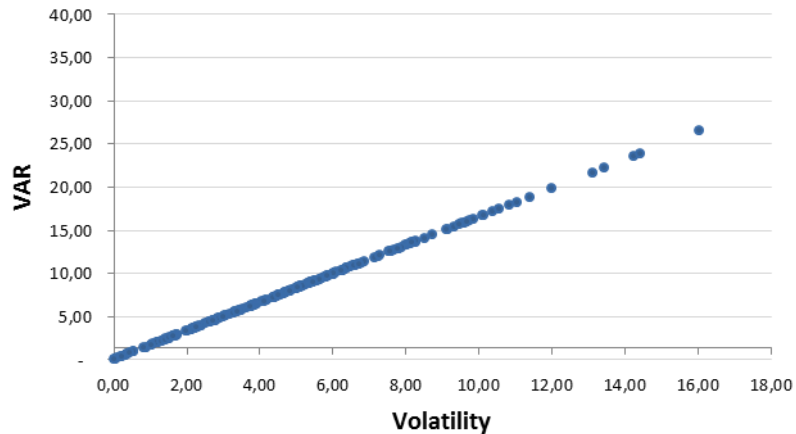


- Linke Graphik zeigt, warum „Balanced früher auch „Balanced“ war
- Payoff- Profile von Multi Asset/Balanced haben sich im Niedrigzinsumfeld dramatisch verändert
- deswegen haben Strategien, die das gleiche Profil replizieren (Short Vola, Varianz-Risikoprämie) keinen diversifizierenden Charakter mehr
- Investoren sollten sich daher andere Strategien als Diversifikations-Element suchen

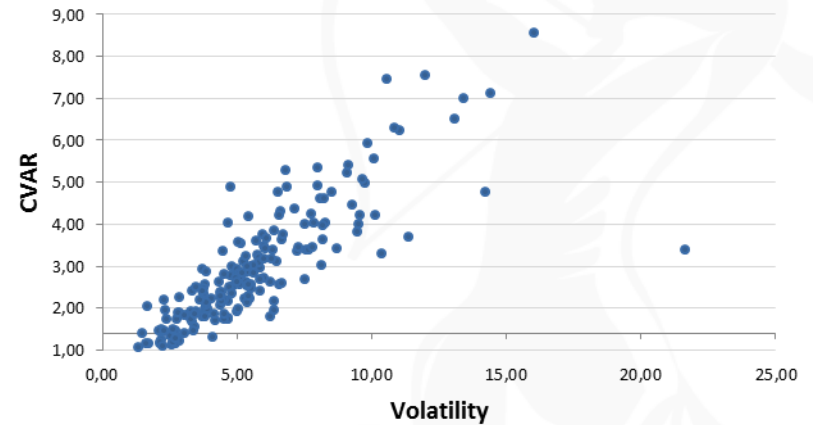
# Risikomanagement

Volatilität als Risikomaß bei optionsartigem Auszahlungsprofil zweifelhaft...

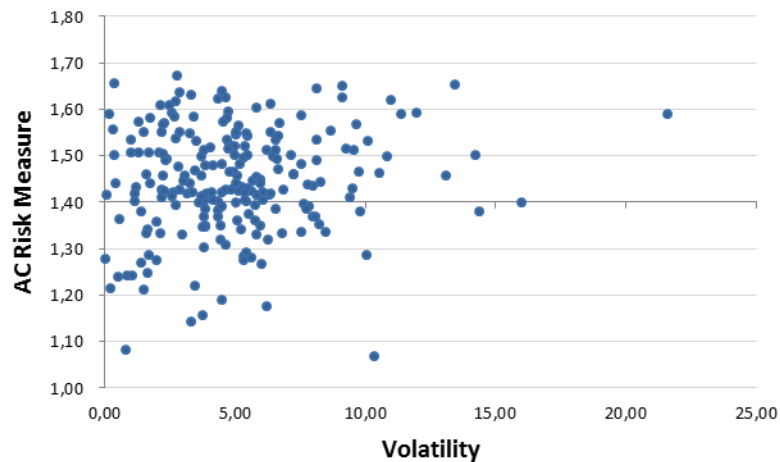
## Volatilität und VAR



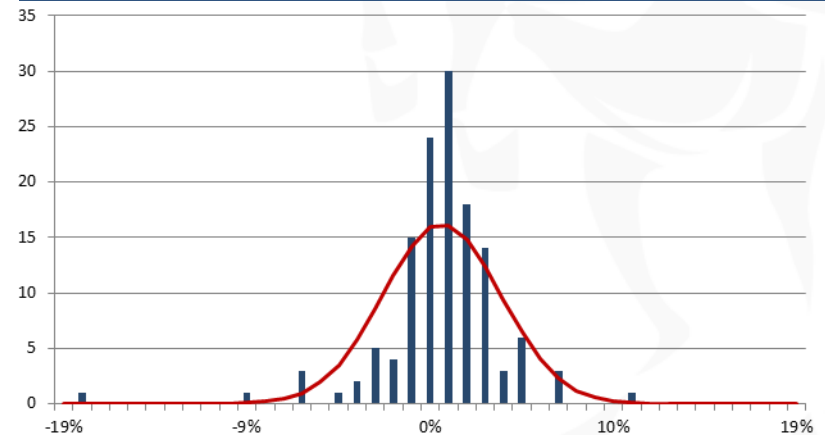
## Volatilität und CVAR



## Volatilität und AC Tailrisiko - Kennzahl



## Tailrisiko - Verständnis extrem wichtig

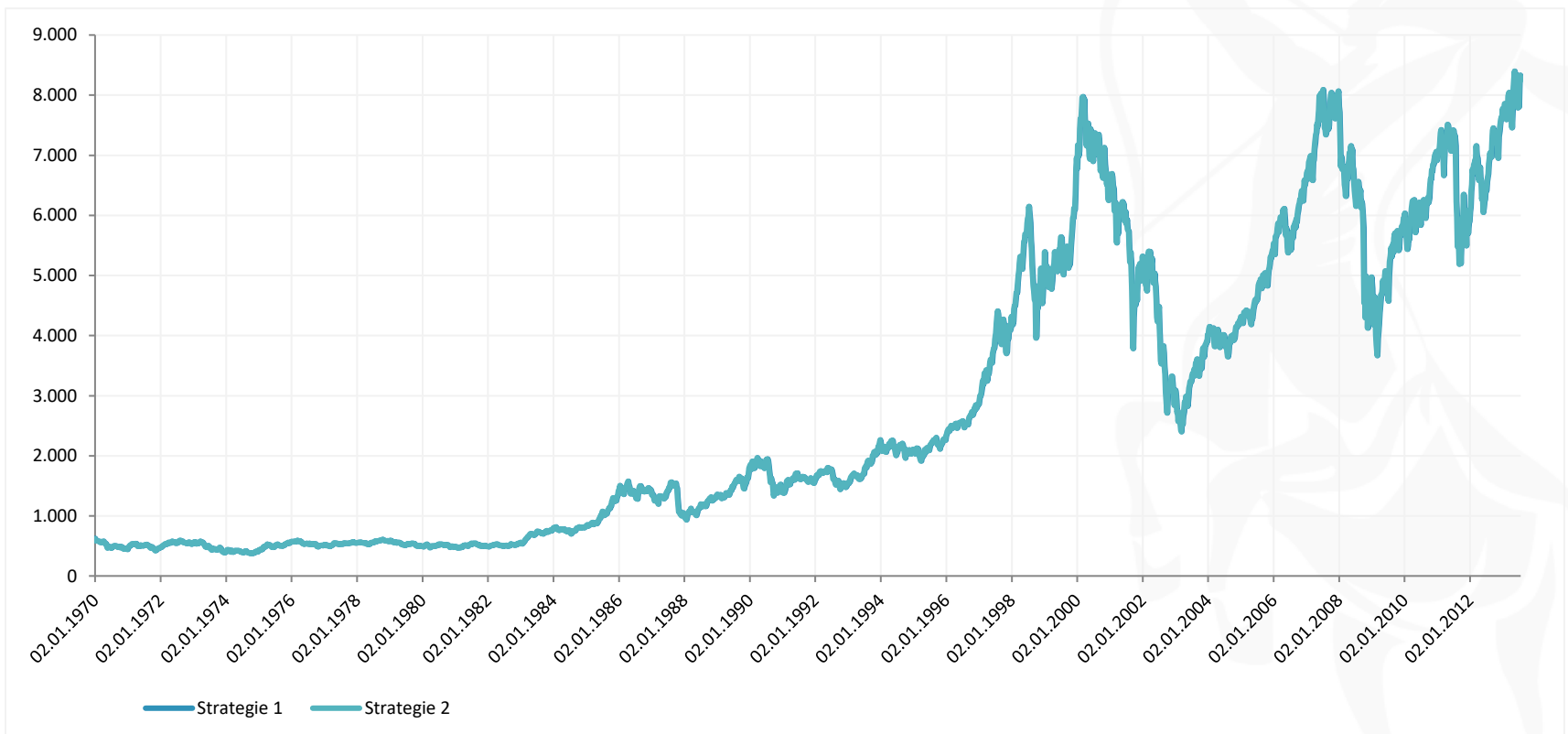




# Risikomanagement

## ... genauso wie Korrelation

Ökonomie mindestens so wichtig wie die Mathematik, wenn nicht wichtiger



- mittlere Korrelation zwischen den beiden Strategien = 0, Schwankung +/- 0,3
- wenn Normalverteilung (Volatilität) keine gute Annahme für Risiko ist, sind lineare Abhängigkeiten (Korrelation) ebenfalls kritisch zu betrachten



ALPHA CENTAURI

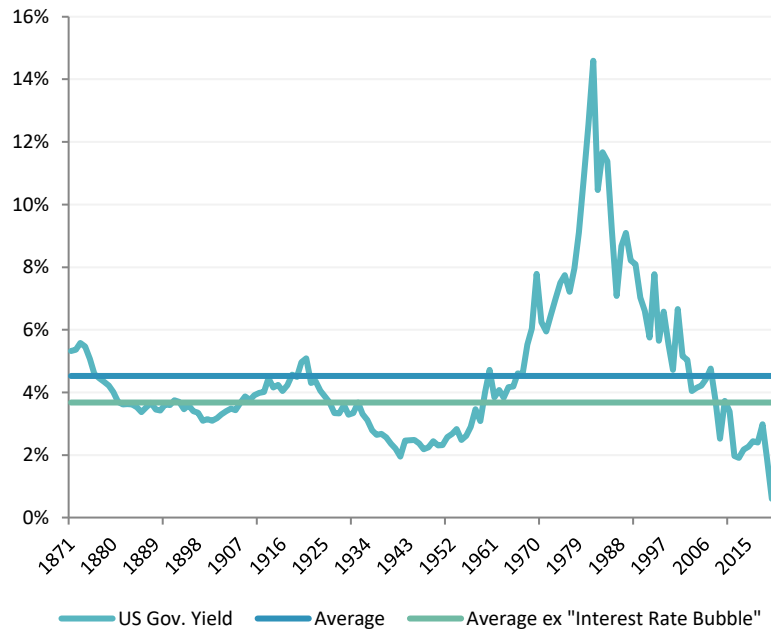
# Ausblick und Zusammenfassung



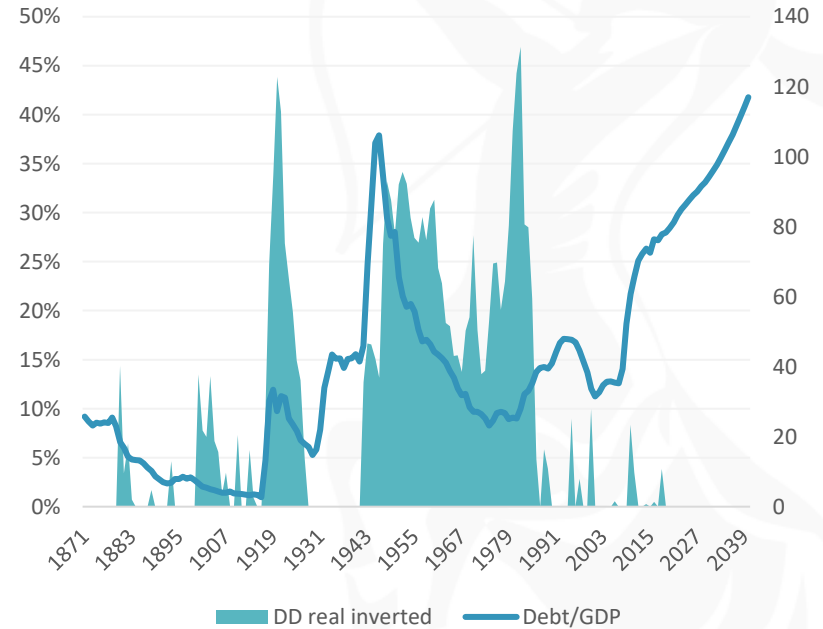
# Ausblick und Zusammenfassung

Zinsen sind strukturell niedrig und werden es wahrscheinlich bleiben

## Rendite 10 j. US-Staatsanleihen\*



## Erneut 40 Jahre reale Verluste ?\*\*



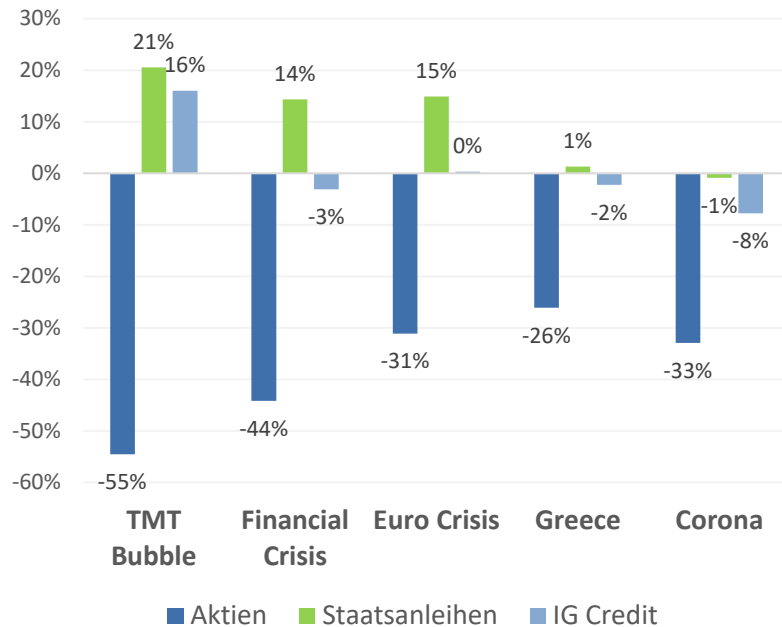
- Niedrige Zinsen sind eher die Regel als die Ausnahme (US 10 J. langfristig 3,6%)
- Abbau der Staatsverschuldung durch „finanzielle Repression“ (negativer Realzins) wahrscheinlich
- Rolle des staatlichen „Zinsdeckels“ in den USA nach dem Krieg wird heute von den Notenbanken übernommen (Quantitative Easing)
- 110 % Debt/GDP hatten nach dem Krieg 40 Jahre realen Drawdown in US Bonds zur Folge

\*\*Quellen: R.Shiller/Yale; US Congress Budget Office, eigene Berechnungen

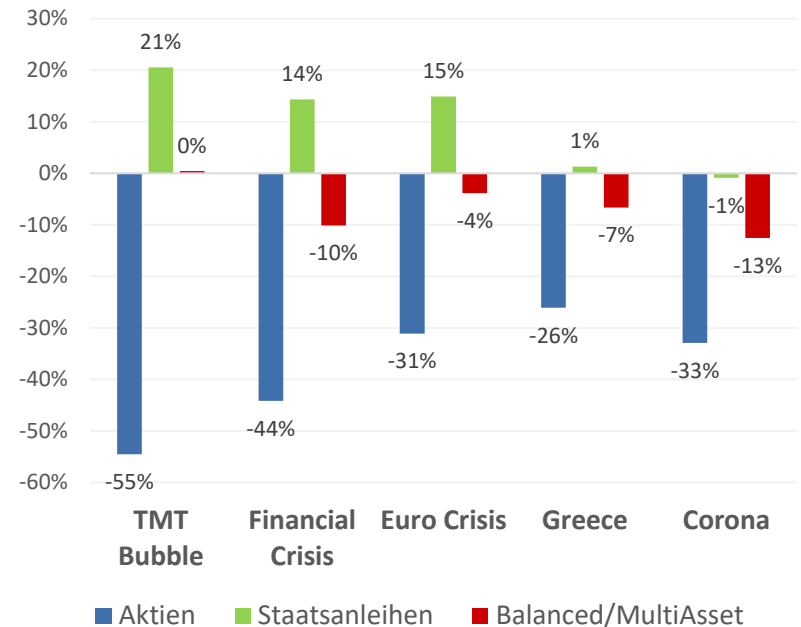
# Ausblick und Zusammenfassung

## Renten diversifizieren nicht mehr

### Renten – „renditefreies Risiko“



### Höhere Drawdowns bei Multi Asset



- Niedriges Zinsniveau wirkt sich auch auf die Diversifikationseigenschaften von Renten aus
- Renten-Performance hat mit jedem Aktien-Rückgang in den letzten 10 Jahren abgenommen
- Wertverlust bei Multi Asset- und Balanced-Fonds während Corona-Krise höher als in der Finanzkrise
- für das gleiche Risikoprofil müssen im Vergleich zu früher eigentlich heute weniger als mehr „Risiko-Assets“ gehalten werden

# Ausblick und Zusammenfassung

Intelligentes Risikomanagement wird weiter an Bedeutung gewinnen

Northern Trust: Defizite im Risikomanagement beeinträchtigen die Performance

Investoren halten 2x mehr  
"unkompensierte" aktive  
Risiken als "kompensierte"

Portfoliobestände heben sich  
gegenseitig auf –  
und kosten Performance

Versteckte Risiken sorgen für  
unerwartete Performance-  
Ergebnisse

Veraltetes „Style Investing“  
führt zu Indexperformance mit  
höheren Kosten

„Über-Diversifikation“  
beeinträchtigt die  
Performance

Timing bei der Manager-  
Selektion mit schlechten  
Ergebnissen

Quelle: Northern Trust / The Risk Report;  
<https://tinyurl.com/3sy67t7a>

# Ausblick und Zusammenfassung

## „Nutritions“ (Faktorriskien) wichtiger als die „Ingredients“ (Asset Allocation)

TailRisk-Kennzahl (1,77) 77% höher als Volatilität bei 68% Konfidenz

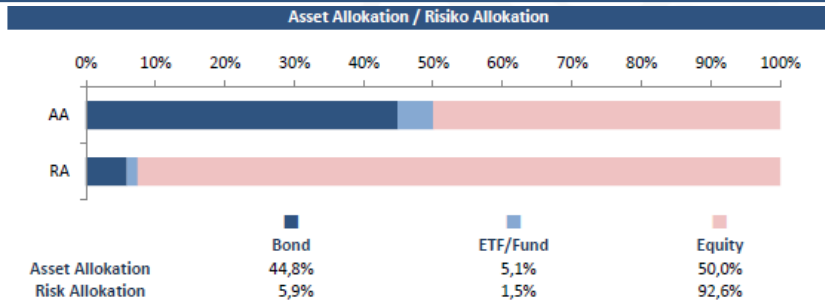
Zusammenfassung	
Total Volatility	7,00
Systematic	6,80
Specific	0,20

VaR 95 / Tail Risk			
	Tag	Monat	Jahr
VaR	0,6%	3,3%	11,6%

Tail Risk 1,770

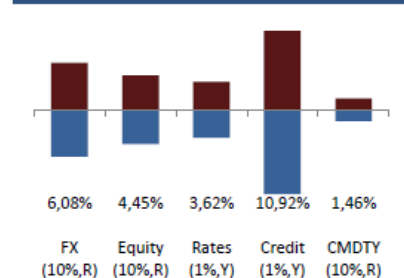
Beta / Korrelation		
	Beta	Kor.
MSCI World	R 0,44	0,93
German Bonds	Y 0,00	0,00
US Yield	Y 0,02	0,21
CDX IG	Y -0,18	-0,45
IBOX IG	Y -0,11	-0,40

TOP 5 Währungsexposure		
	AA	RA
EUR	63,2%	40,0%
USD	22,9%	40,5%
CHF	6,9%	10,4%
GBP	3,9%	2,8%
DKK	1,7%	3,1%



TOP 5: Position (Gewicht)	
IRELAND 2013 3.9% 20/03/23 REG.S	2,86%
iShares € CorpBd IntrRt Hdg ETF	2,61%
MADRILENA RED DE GAS FIN 11.09.2018 3,7	2,50%
POLAND(REPUBLIC OF) 4% MTN 23/03/2021	2,46%
STADA ARZNEIMITTEL AG 05.06.2018 2,25	2,45%

Stresstests (unabhängige % Shocks, +/-)



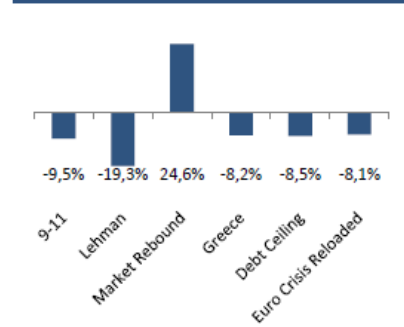
TOP 5: Beitrag zu absolutem Risiko	
VISA 'A'	4,03%
TEXAS INSTRUMENTS	3,83%
BASF	3,78%
TOTAL	3,64%
3M	3,46%

Detaillierte Beiträge zum absoluten Risiko

	Risikobeitrag	Beta	
Short Rates	0,00%	0,00%	Y Deutschland
		0,00%	Y Japan
		0,00%	Y GB
		0,00%	Y USA
Government	-0,03%	0,00%	Y Deutschland
		-0,01%	Y Japan
		-0,08%	Y GB
		0,06%	Y USA
Corp. Credit	-0,13%	0,07%	Y EU IG
		-0,05%	Y EU HY
		-0,14%	Y US IG
		-0,01%	Y US HY
Equity Regions	3,05%	0,37%	R Asien
		0,71%	R Europa ohne UK
		0,06%	R Japan
		1,47%	R Nord Amerika
		0,44%	R GB
Equity Factors	3,07%	0,66%	R Carry
		0,62%	R Low Risk
		0,65%	R Momentum
		0,56%	R Quality
		0,23%	R Size
		0,36%	R Value
Currencies	0,68%	0,01%	R JPY
		0,01%	R GBP
		0,66%	R USD
Commodities	-0,11%	-0,11%	R OI
		0,01%	R Gold

TOP 5: Beitrag zu Tail Risk	
TELAB.LM ERIC. 2017 1 7/8% 01/0...	0,25
PORTUGAL 2015 2.2% 17/10/22	0,17
ROMANIA 2015 2 3/4% 29/10/25 REG.S	0,12
iShares € CorpBd IntrRt Hdg ETF	0,11
THYSSENKRUPP 2017 1 3/8% 03/03/2...	0,09

Szenarios (erwarteter Return %)



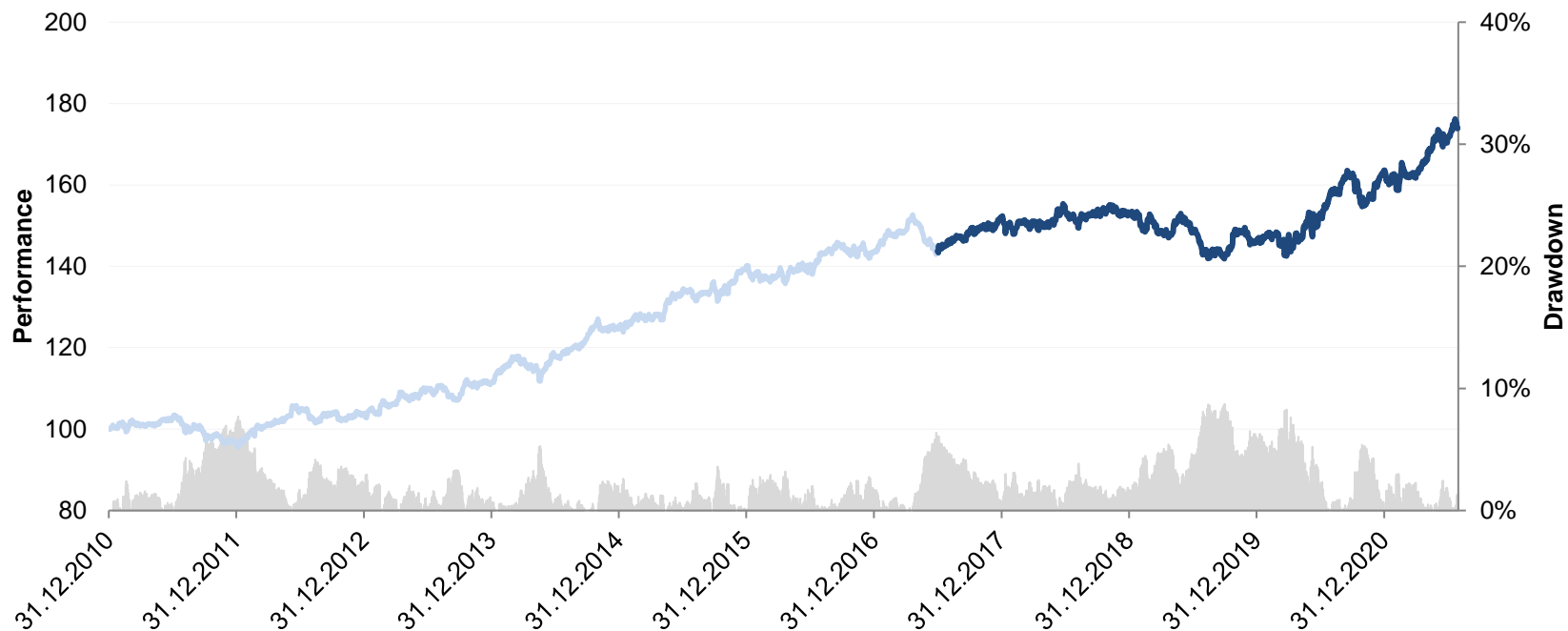
TOP 5: Risikobeitrag nach Ländern		
	AA	RA
Germany	21,57%	10,29%
United States	22,94%	40,54%
France	7,20%	11,42%
Netherlands	6,79%	6,41%
Switzerland	6,88%	10,40%

Y: Yield R: Return

# Ausblick und Zusammenfassung

## ESG Investments auf dem Weg von der Nische zum Mainstream

### AC Climate Smart Long/Short – ESG + Faktorprämien + Diversifikation



	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Performance	6,35%	11,87%	-4,30%	0,51%	5,83%	2,5%
Volatilität	5,74%					

\* Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die künftige Entwicklung. Die Wertentwicklung der Simulation berücksichtigt Transaktionskosten, allerdings keine Managementgebühren, Ausgabeaufschläge oder Rücknahmegebühren z.B. für einen Investmentfonds. Managementgebühren, Ausgabeaufschläge oder Rücknahmegebühren können die Wertentwicklung beeinträchtigen. Out-of-Sample-Performance beginnend ab 01.07.2017. Quellen: Alpha Centauri Investment Management GmbH, betrachteter Zeitraum: 01.0.2011–31.07.2021.

# Ausblick und Zusammenfassung

Die wichtigsten Punkte auf einen Blick	
Anhaltendes Low Return Umfeld	<ul style="list-style-type: none"><li>• Zinsen sind strukturell niedrig und werden es bleiben</li><li>• „Financial Repression“ so ziemlich der einzige Ausweg aus der hohen Verschuldung</li></ul>
Diversifikation	<ul style="list-style-type: none"><li>• Renten diversifizieren nicht mehr</li><li>• Risk Mitigation-Strategien gewinnen an Bedeutung</li></ul>
Risikomanagement	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ökonomie und nicht auf Normalverteilung beruhende Kennzahlen erfolversprechender</li><li>• Volatilität/VAR etc. als Risikomaße zunehmend fraglich</li><li>• „Nutritions“ (Faktorisiken) wichtiger als die „Ingredients“ (Asset Allocation)</li></ul>
ESG	<ul style="list-style-type: none"><li>• auf dem Weg von der Nische zum Mainstream</li><li>• Faktorprämien wichtigster Transmissionsmechanismus</li></ul>
Faktorisiken/-prämien	<ul style="list-style-type: none"><li>• wichtiger Baustein zur<ul style="list-style-type: none"><li>• Verbesserung der Performance</li><li>• Identifikation, Analyse und Steuerung von Portfoliorisiken</li></ul></li></ul>



# Disclaimer

Diese Unterlagen dienen ausschließlich zu Ihrer Information und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder Verkauf von bestimmten Produkten dar. Die Gültigkeit der Informationen und Empfehlungen ist auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen beschränkt und kann sich je nach Marktsituation und Ihrer Zielsetzung ändern. Wir empfehlen Ihnen, vor einer Investition Ihren Steuer- oder Rechtsberater zu konsultieren.

Die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die wir als zuverlässig ansehen. Eine Gewähr für deren Richtigkeit können wir allerdings nicht übernehmen.

Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit bietet keine Gewähr für die künftige Entwicklung. Zu beachten ist ferner, dass die hier vorgestellten Produkte unter Umständen in Hinblick auf die individuellen Anlageziele, die Portfolio- und Risikostruktur des jeweiligen Anlegers nicht angemessen sind.

Die sich aus diesen Unterlagen eventuell ergebenden rechtlichen und steuerlichen Aspekte haben ausnahmslos den Charakter unverbindlicher Hinweise und können eine eingehende Beratung durch Ihren Rechtsanwalt, Steuerberater und/oder Wirtschaftsprüfer nicht ersetzen.

Beachten Sie bitte, dass sich diese Unterlage nicht an Bürger der Vereinigten Staaten von Amerika richtet und in den Vereinigten Staaten von Amerika nicht verbreitet werden darf.

Diese Präsentation ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, Weitergabe oder Verwendung, auch in Teilen, ohne Zustimmung ist unzulässig. Die Inhalte dieser Präsentation sind vertraulich zu behandeln. Die Weitergabe von Informationen und Inhalten an Dritte ist unzulässig.

© Alpha Centauri Investment Management GmbH, 2021