

# Inhaltsverzeichnis

|                                                                                                                   |               |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| <b>Abbildungsverzeichnis .....</b>                                                                                | <b>XIII</b>   |
| <b>Tabellenverzeichnis .....</b>                                                                                  | <b>XIX</b>    |
| <b>Abkürzungsverzeichnis.....</b>                                                                                 | <b>XXXVII</b> |
| <b>Zusammenfassung .....</b>                                                                                      | <b>XXXIX</b>  |
| <b>Abstract .....</b>                                                                                             | <b>XLIII</b>  |
| <br>                                                                                                              |               |
| <b>1 Einleitung .....</b>                                                                                         | <b>1</b>      |
| 1.1 Problemstellung und Relevanz der Thematik.....                                                                | 4             |
| 1.2 Methodische Vorgehensweise und Aufbau der Arbeit.....                                                         | 13            |
| <br>                                                                                                              |               |
| <b>2 Thematische Grundlagen .....</b>                                                                             | <b>21</b>     |
| 2.1 Faktorbasierte Investitionsstrategien als Teildisziplin des aktiven<br>Portfoliomanagements .....             | 21            |
| 2.1.1 Effizienz der Kapitalmärkte als theoretisches Fundament zur<br>Investitionsentscheidung.....                | 22            |
| 2.1.2 Kapitalmarktanomalien als Grundlage für faktorbasiertes<br>Investieren.....                                 | 25            |
| 2.1.3 Abgrenzung unterschiedlicher Investitionsstrategien.....                                                    | 31            |
| 2.2 Socially Responsible Investments im Kontext des aktiven und<br>passiven Portfoliomanagements .....            | 43            |
| 2.2.1 Definition und Abgrenzung .....                                                                             | 44            |
| 2.2.2 Differenzierung nachhaltiger Investoren .....                                                               | 50            |
| 2.2.3 Finanzielle Performance nachhaltiger Investitionen .....                                                    | 52            |
| 2.2.3.1 SRI im Kontext des passiven Portfoliomanagements .....                                                    | 52            |
| 2.2.3.2 SRI im Kontext des aktiven Portfoliomanagements .....                                                     | 56            |
| 2.3 Der Core-Satellite-Ansatz als Asset-Management-Konzept für<br>konventionelle und nachhaltige Investoren ..... | 70            |
| 2.3.1 Theoretische Überlegungen zum Core-Satellite-Ansatz .....                                                   | 71            |

|          |                                                                                                                                         |            |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 2.3.2    | Investmentprozess des Core-Satellite-Ansatzes .....                                                                                     | 75         |
| 2.3.3    | Das Portable-Alpha-Konzept als Erweiterung des<br>Core-Satellite-Ansatzes .....                                                         | 83         |
| 2.3.4    | Konventionelle und nachhaltige Zuteilungsvarianten im<br>Rahmen des Core-Satellite-Ansatzes.....                                        | 89         |
| 2.4      | Forschungsbedarf und Zielsetzung der Arbeit.....                                                                                        | 96         |
| <b>3</b> | <b>Konzeptionelles Vorgehen der empirischen Untersuchung.....</b>                                                                       | <b>103</b> |
| 3.1      | Grundlagen zur Modellierung von Indizes .....                                                                                           | 103        |
| 3.1.1    | Funktionen von Aktienindizes .....                                                                                                      | 104        |
| 3.1.2    | Konstruktionsmerkmale von Aktienindizes .....                                                                                           | 107        |
| 3.1.2.1  | Historische Entwicklung von Aktienindizes im Kontext<br>des aktiven und passiven Portfoliomanagements .....                             | 108        |
| 3.1.2.2  | Auswahl eines repräsentativen Indexkorbes .....                                                                                         | 111        |
| 3.1.2.3  | Abgrenzung relevanter Indexformeln .....                                                                                                | 112        |
| 3.1.2.4  | Auswechslung im Indexportfolio (Rebalancing) .....                                                                                      | 117        |
| 3.2      | Abgrenzung nachhaltiger Subuniversen als Basis zur Modellierung<br>von Indizes für das aktive und das passive Portfoliomanagement ..... | 119        |
| 3.2.1    | Festlegung des investierbaren Universums .....                                                                                          | 119        |
| 3.2.2    | Berücksichtigung nachhaltiger Präferenzen .....                                                                                         | 121        |
| 3.3      | Modellierung von Indizes im Rahmen des passiven<br>Portfoliomanagements .....                                                           | 130        |
| 3.4      | Modellierung von Indizes im Rahmen des aktiven<br>Portfoliomanagements .....                                                            | 132        |
| 3.4.1    | Multifaktormodelle als Basis zur Abgrenzung von aktiven<br>Portfoliostrategien.....                                                     | 136        |
| 3.4.2    | Bestimmung und Abgrenzung der CSFB-Alpha Faktoren .....                                                                                 | 138        |
| 3.4.2.1  | Kennzahlen zur Bestimmung der Value- und der<br>Growth-Strategie .....                                                                  | 139        |
| 3.4.2.2  | Kennzahlen zur Bestimmung der Profitability-Strategie                                                                                   | 143        |

|                                                                                           |            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.4.2.3 Kennzahlen zur Bestimmung der Momentum-Strategie                                  | 146        |
| 3.4.2.4 Kennzahlen zur Bestimmung der Technical-Strategie                                 | 147        |
| 3.4.3 Entwicklung von Risikomodellen für unterschiedliche nachhaltige Präferenzen         | 149        |
| 3.4.4 Portfoliooptimierung unter Berücksichtigung verschiedener Leerverkaufsrestriktionen | 153        |
| 3.4.4.1 Long-only                                                                         | 157        |
| 3.4.4.2 Long-short                                                                        | 161        |
| 3.4.4.3 Market-neutral                                                                    | 165        |
| 3.4.5 Entwicklung von Testzeiträumen zur Simulation von Alpha-Strategien                  | 168        |
| 3.5 Berücksichtigung von Transaktionskosten                                               | 171        |
| 3.6 Modellierung von Core-Satellite-Portfolios                                            | 173        |
| 3.7 Performancemessung                                                                    | 181        |
| 3.7.1 LPM-basierte Performancemaße                                                        | 186        |
| 3.7.2 Benchmark-basierte Performancemaße                                                  | 190        |
| <b>4 Empirische Ergebnisse</b>                                                            | <b>193</b> |
| 4.1 Eignung nachhaltiger Geldanlagen für das aktive Portfoliomanagement                   | 193        |
| 4.1.1 Long-only-optimierte Indexportfolios                                                | 194        |
| 4.1.1.1 Performanceanalyse auf Basis relativer Performancemaße                            | 194        |
| 4.1.1.2 Performanceanalyse auf Basis absoluter Performancemaße                            | 204        |
| 4.1.1.3 Korrelationsanalyse                                                               | 214        |
| 4.1.2 130/30-optimierte Indexportfolios                                                   | 217        |
| 4.1.2.1 Performanceanalyse auf Basis relativer Performancemaße                            | 217        |

|                                                                                                                                           |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 4.1.2.2 Performanceanalyse auf Basis absoluter<br>Performancemaße .....                                                                   | 225 |
| 4.1.2.3 Korrelationsanalyse .....                                                                                                         | 231 |
| 4.1.3 Market-neutral-optimierte Indexportfolios .....                                                                                     | 234 |
| 4.1.3.1 Performanceanalyse auf Basis relativer<br>Performancemaße .....                                                                   | 234 |
| 4.1.3.2 Performanceanalyse auf Basis absoluter<br>Performancemaße .....                                                                   | 239 |
| 4.1.3.3 Korrelationsanalyse .....                                                                                                         | 246 |
| 4.1.4 Vergleichende Darstellung für die unterschiedlichen Short-<br>Restriktionen und Zwischenfazit .....                                 | 248 |
| 4.2 Core-Satellite-Ansatz als nachhaltige Anlagestrategie für<br>performanceorientierte Investoren .....                                  | 255 |
| 4.2.1 Core-Satellite-Portfolios mit long-only-optimierten Satellites ...                                                                  | 256 |
| 4.2.1.1 Performanceanalyse auf Basis relativer<br>Performancemaße .....                                                                   | 258 |
| 4.2.1.2 Performanceanalyse auf Basis absoluter<br>Performancemaße .....                                                                   | 265 |
| 4.2.1.3 Stabilität und Robustheit der Performance in<br>unterschiedlichen Marktphasen und bei veränderten<br>Optimierungsparametern ..... | 270 |
| 4.2.2 Core-Satellite-Portfolios mit 130/30-optimierten Satellite-<br>Portfolios .....                                                     | 279 |
| 4.2.2.1 Performanceanalyse auf Basis relativer<br>Performancemaße .....                                                                   | 281 |
| 4.2.2.2 Performanceanalyse auf Basis absoluter<br>Performancemaße .....                                                                   | 288 |
| 4.2.2.3 Stabilität und Robustheit der Performance in<br>unterschiedlichen Marktphasen und bei veränderten<br>Optimierungsparametern ..... | 292 |
| 4.2.3 Core-Satellite-Portfolios mit market-neutral-optimierten<br>Satellite-Portfolios .....                                              | 302 |

|                                                                                                                                           |            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 4.2.3.1 Performanceanalyse auf Basis relativer<br>Performancemaße .....                                                                   | 304        |
| 4.2.3.2 Performanceanalyse auf Basis absoluter<br>Performancemaße .....                                                                   | 311        |
| 4.2.3.3 Stabilität und Robustheit der Performance in<br>unterschiedlichen Marktphasen und bei veränderten<br>Optimierungsparametern ..... | 316        |
| 4.2.4 Vergleichende Darstellung für die unterschiedlichen<br>Short-Restriktionen und Zwischenfazit .....                                  | 325        |
| 4.2.5 Diskussion der Ergebnisse .....                                                                                                     | 332        |
| <b>5 Fazit .....</b>                                                                                                                      | <b>341</b> |
| 5.1 Zusammenfassende Darstellung der Forschungsergebnisse.....                                                                            | 341        |
| 5.2 Implikationen für die Praxis .....                                                                                                    | 350        |
| 5.3 Forschungsausblick.....                                                                                                               | 353        |
| <b>Anhang .....</b>                                                                                                                       | <b>357</b> |
| Anhang A: Ergänzungen zu den Performanceergebnissen der<br>Long-only-Indizes.....                                                         | 358        |
| Anhang B: Ergänzungen zu den Performanceergebnissen der<br>130/30-Indizes.....                                                            | 364        |
| Anhang C: Ergänzungen zu den Performanceergebnissen der<br>Market-neutral-Indizes.....                                                    | 370        |
| Anhang D: Ergänzungen zu den Ergebnissen der CS-Portfolios mit<br>Long-only-Indizes in den Satellites .....                               | 376        |
| Anhang E: Ergänzungen zu den Ergebnissen der CS-Portfolios mit<br>130/30-Indizes in den Satellites .....                                  | 394        |
| Anhang F: Ergänzungen zu den Ergebnissen der CS-Portfolios mit<br>Market-neutral-Indizes in den Satellites .....                          | 412        |
| <b>Literaturverzeichnis.....</b>                                                                                                          | <b>431</b> |