

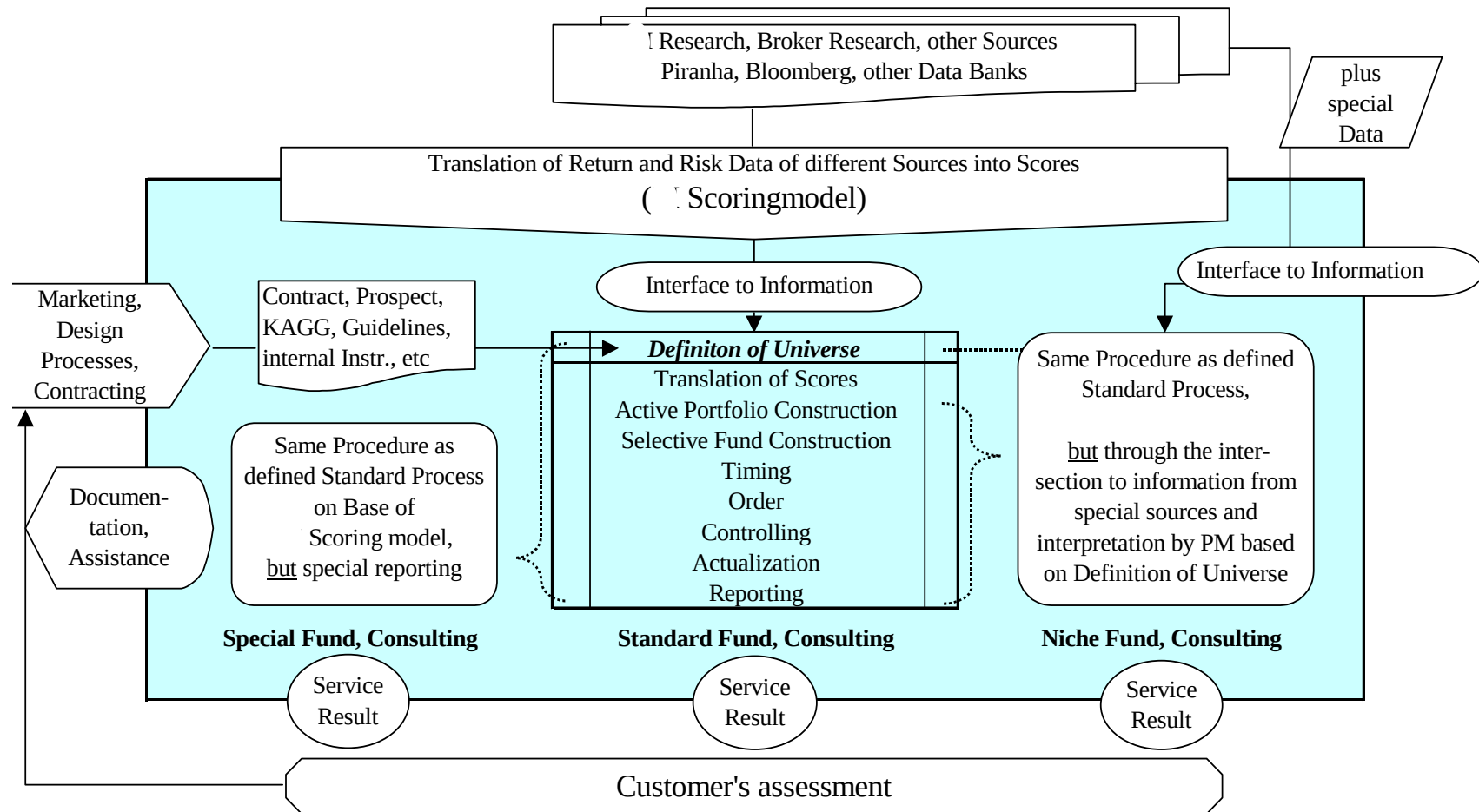
PEER - Partner for European Equities Research GmbH

Scoring & Process

PM Equities Europe

Frankfurt am Main, June 2000

Überblick



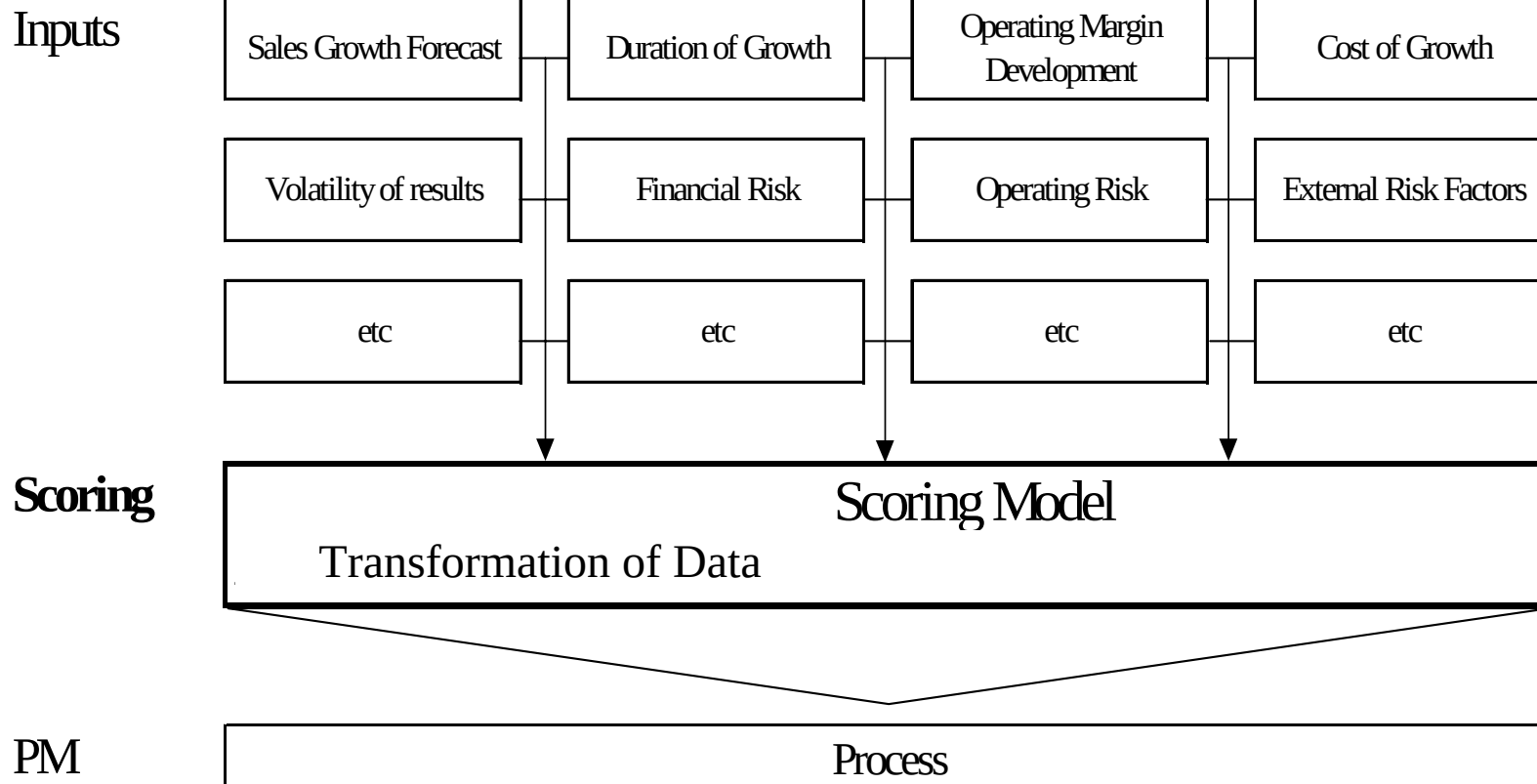
Inhalt

- Teil 1: Informationsaufbereitung - „scoring“
 - Quellen
 - Verfahren
 - Lieferung
- Teil 2: Portfolio Management
 - Konstruktion
 - Umsetzung
 - Überwachung

1. Informationsaufbereitung – „scoring“

- Soll die Arbeit erleichtern
- Daten werden einheitlich und systematisch ausgewertet
- Informationen für das Universum vollständig bereitstellen
- vorhandene Analyseergebnisse einbinden
- mit KAG Anlagephilosophie in Einklang stehen

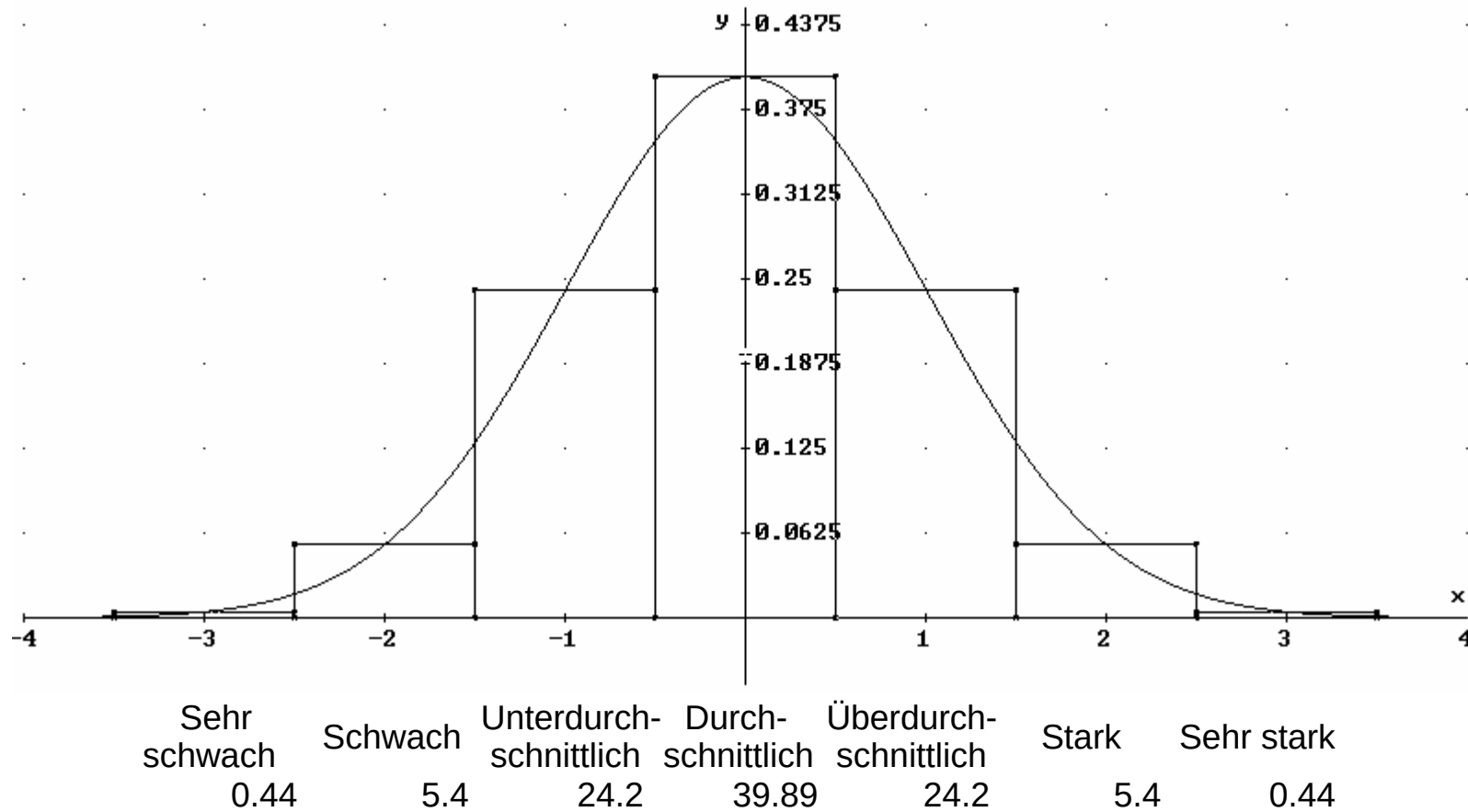
Implementation of Research



Scoring - Rohdaten adjustieren

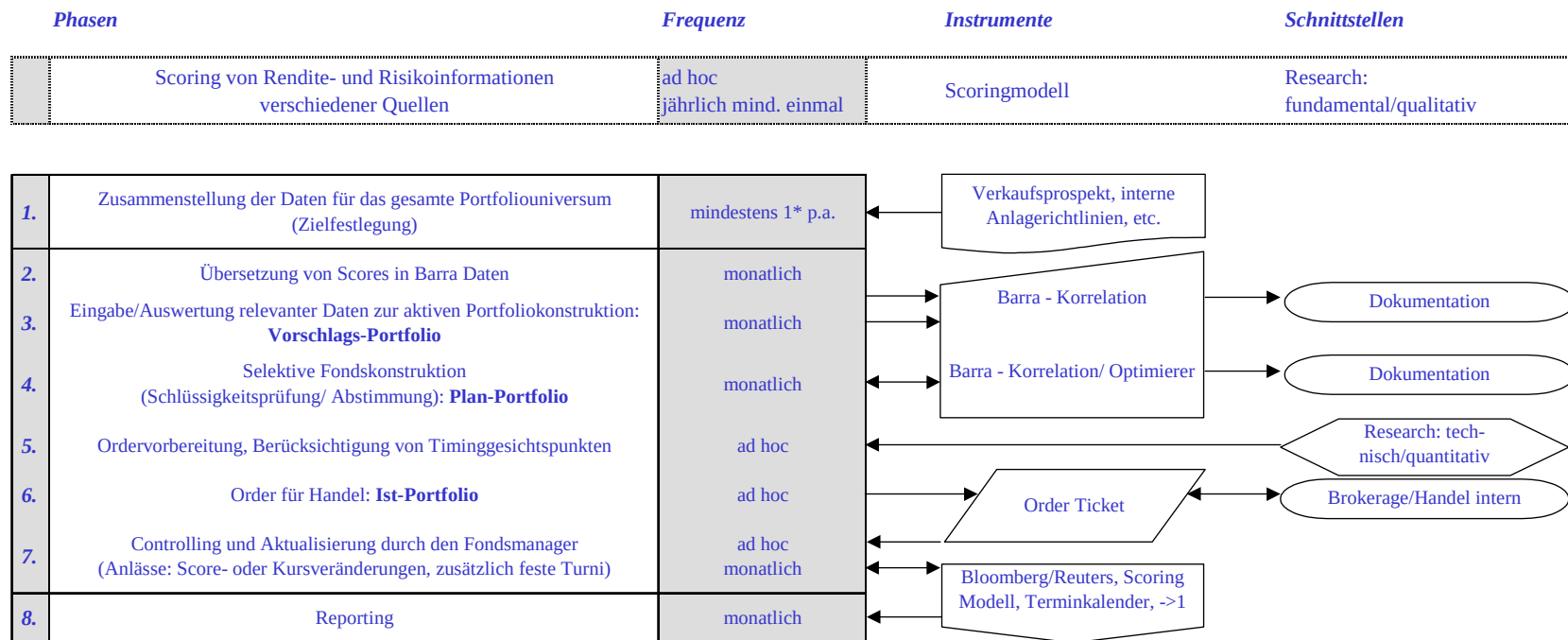
- Normalisierung: Scoring (im engeren Sinne)
die Rohdaten werden in Scores transformiert
- Rangdaten werden in eine Normalverteilung überführt
- Rohdaten werden in absteigende Rangfolge gebracht,
z.B. normalverteilt - siehe nächste Folie
- Scoreklassen reichen von minus 3 bis plus 3

... zu normalverteilten Scores



PM im engeren Sinn

Ablaufplanung II (Fondsmanagementprozeß)



Übersetzung in Barra Daten

- Standardisierung Rohscore
minus Durchschnitt aus fondsrelevanten Rohscores
dividiert durch Standardabweichung
- Informationsadjustierung (Black/Littermann oder
Grinold/Kohn Adjustierung)
- Risiko-Adjustierung (Normierung der Scores auf
Risikomatrix sowohl für absolute wie relative
Optimierung)
- Benchmarkneutralisierung (Benchmark alternativ
risikofreier Zins)

Selektion - Planportfolio

- Schlüssigkeitsprüfung und Abstimmung des Vorschlagsportfolios
- Selektionskriterien (Beispiele):
 - 1 Positionsgröße / traded volume
 - 2 sonstige technische Kriterien, z.B. Übernahme “in process”
 - 3 Konzernquoten (proportionale Kürzung in Form von User Defined Bounds)
 - 4 abweichende Erwartung zu fundamentaler Entwicklung eines Unternehmens
 - 5 stark überbewertete Werte - Einholen der Analystenmeinung in Dokumentation

... Selektion - Planportfolio

- Dokumentation
- Bereinigung im Ausgangsportfolio
- Erneute Optimierung = Planportfolio
- Dokumentation
 - Ausdruck ablegen

Timing

- Beachtung kurzfristiger Aspekte bei der Umsetzung
 - Chart-Technik
 - quantitative-technische Indikatoren
 - ...
 - Sonstige Bewertungsdiskrepanzen auflösen

FAQ

- Rolle des Portfolio Managers? Anlageentscheidungen und Umsetzung im Rahmen des Prozesses unter Zuhilfenahme der Tools
- Freiheitsgrade?
unbegrenzt, wenn Begründung, Dokumentation, Tools
- Performance-Verantwortung bleibt bei PM
- Sind alle Portfolios gleich?
- Wie hoch wird die Umschlagshäufigkeit?
Vorschlag mit 6% bis 10% p.M.

Warum implementieren wir diesen Prozeß?

- Komplexität der Märkte bleibt erhalten (keine Reduktion auf einzelne Wetten)
- Portfolioentscheidungen werden transparent, dokumentiert und kontrollierbar
- Portfoliomanager arbeitet systematisch und diszipliniert
- Differenzierung gegenüber Wettbewerb, PM Prozeß ist einzigartig und KAG spezifisch

... Warum?

- 1 Komplexität
bleibt erhalten und wird beherrschbarer
einzelne Werte herauspicken “zerstört” die
Komplexität im Kopf

Portfolio ist gerade nicht Summe seiner Teile
- 2 Geschäftsprozeß (interner/externer Arbeitsablauf)
ist unternehmensspezifisch und nicht individuell,
d.h. transparent und kontrollierbar

... Warum?

3 Risikomodellierung

Gedanke der Risikostreuung:

“Jede weitere Aktie mindert das Risiko!”

Viele Aktien bedeuten geringes Portfoliorisiko?

Nein!

Das gilt nur zufällig!

Forderung nach Risikomischung:

“Auf die Korrelationen kommt es an!”

Beispiel: Im Gleichschritt über die Brücke

... Warum?

4 Haftung

- KAGG

„... eingelegtes Geld im eigenen Namen für **gemeinschaftliche Rechnung** der Einleger (Anteilinhaber) nach dem **Grundsatz der Risikomischung**...“

- Pflichten des Treuhänders nach StGB

Die Gefährdung eines Anspruchs genügt zur Vermögensbeschädigung (selbst vorübergehende)

- 26.6.1980 1StR 785/79; RG 73, 8; 77, 228; BayGA 69, 308

Das Eingehen eines gewissen, **sorgfältig kalkulierten** wirtschaftlichen Wagnisses ist nicht grundsätzlich unerlaubt, wohl aber Spekulations- und Risikogeschäfte

wistra 91, 219 (Zeitschrift für Wirtschaft, Steuer und Strafrecht zitiert nach Jahr und Seite)

... Warum?

... Haftung

- OLG Karlsruhe:

Belastung (Gefährdung) unter einer vertretbaren Grenze halten,
reicht nicht aus !

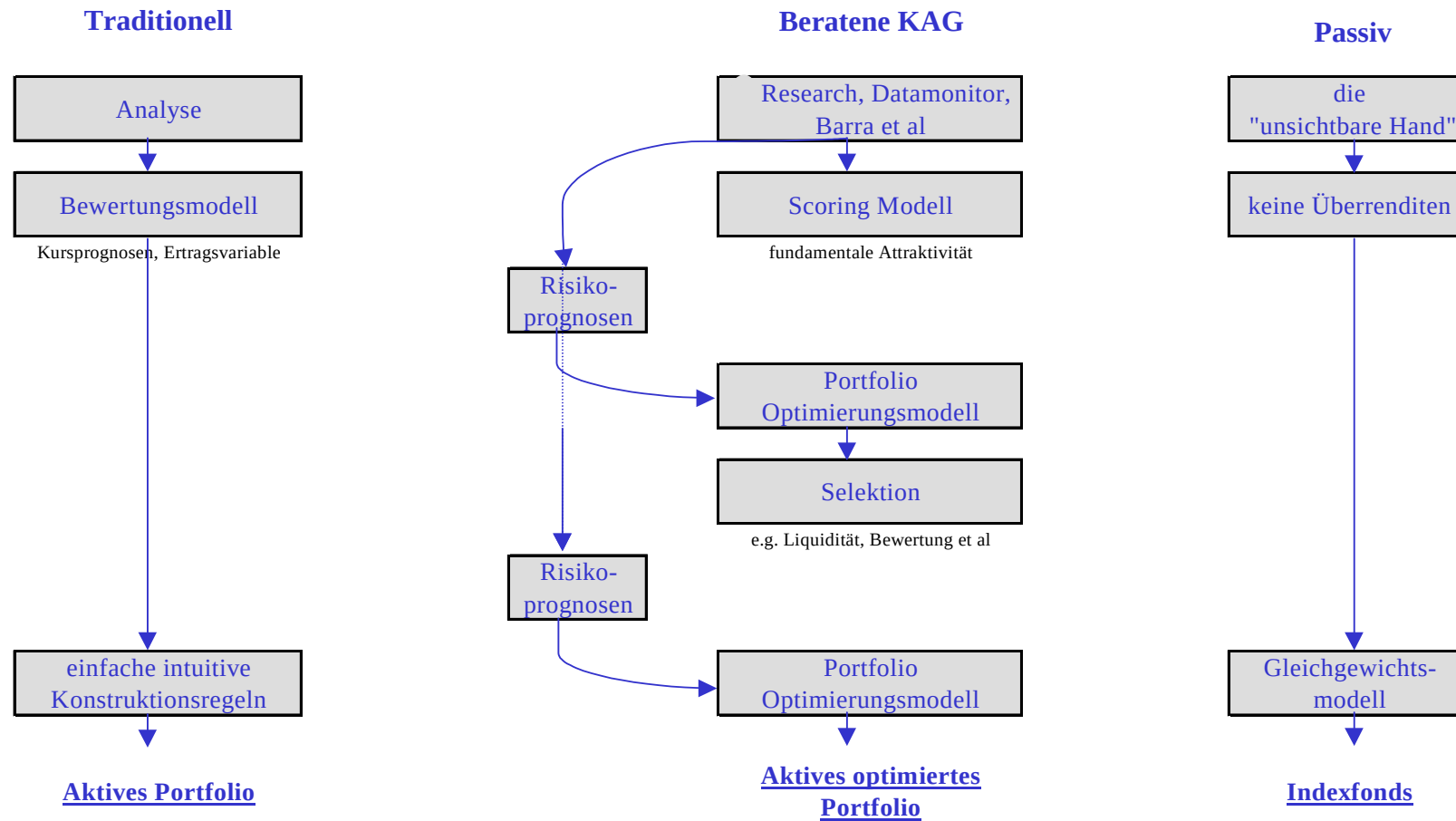
So niedrig (wenig) wie dies nach dem Stand der Technik möglich
ist

Az.: 19 U 164/00 aus 07/2001

Was unterscheidet den ethischen von anderen Investmentprozessen?

- Explizite Prognosen von Rendite und Risiko
- Erfassung des Universums: vollständig, unmittelbar und vergleichbar
- Konsistente Umsetzung der Prognosen in der Portfoliokonstruktion (Optimierung)
- Risikomischung, d.h. Berücksichtigung von Korrelationen
- Implizite und versteckte Annahmen
- Inkompatible Teil-Universen einzelner Fonds
- Intuitive Zufallsportfolios (traditioneller Ansatz)
- Risikostreuung wie im Kreditgeschäft bzw. der Versicherung üblich

... Vergleich



nach: Elton / Gruber: Modern Portfolio Theory and Investment Analysis