

IM GESPRÄCH: YVES CHOUEIFATY

„Autokratie funktioniert wirtschaftlich nicht“

Der französische Assetmanager Tobam hat sich auf Regimerisiken von Investments spezialisiert – Autokratie-Filter soll Performance erhöhen

Regimerisiken gewinnen unter ESG-Aspekten an Bedeutung. Besonders Unternehmen mit Verbindungen zu China könnten Probleme entstehen, sagt Yves ChouEIFaty, Gründer der Quant-Boutique Tobam. Deren Autokratie-Filter biete deutliche Performancevorteile für das Portfolio.

Von Wolf Brandes, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 3.1.2024
Als zentrale Bestandteile von ESG werden Autokratie und Regimerisiken im Assetmanagement selten gesehen. Eine Ausnahme macht Yves ChouEIFaty, der die französische Investmentfirma Tobam gegründet hat. Das Unternehmen hat einen Autokratie-Filter entwickelt, der deutliche Performancevorteile bringen soll.

„Das Besondere ist, wie wir diese Erkenntnisse im Assetmanagement umsetzen. Kein anderer Assetmanager schaut sich Themen wie Autokratie, Regimerisiken und Menschenrechte so intensiv an wie wir“, sagt ChouEIFaty im Gespräch mit der Börsen-Zeitung. Um das Risiko-Ertrag-Profil zu erhöhen, baue die Investmentboutique Portfolios auf, die innerhalb einer bestimmten Bandbreite des langfristigen Tracking Error am wenigsten von Autokratie betroffen seien.

Wichtige Faktoren für Assetmanager sind geopolitische Ereignisse wie Kriege, aber auch Handelsanktionen. Daran, wie Portfolios auf solche Ereignisse reagieren, lässt sich direkt messen, wie gut der Ansatz mit Blick auf Risikominimierung funktioniert. Die quantitativ ausgerichtete Fondsboutique Tobam hat in ihr Geschäftsmodell vor Jahren schon die Faktoren Autokratie und Regimerisiken eingebaut.

CEO Yves ChouEIFaty, der die Firma vor rund 20 Jahren gegründet hat, ist von die-

sem Ansatz zutiefst überzeugt. Als Beleg führt er den Überfall von Russland auf die Ukraine an, der im MSCI Emerging Markets Index zu einem Kursverlust von 8% führte, während das von Tobam erstellte „LBRTY Indexportfolio“ um 5% zulegte. „Anders ausgedrückt: Anlegern ist im vergangenen Jahr ein Verlust von 240 Mrd. Dollar entstanden, weil Unternehmen in autokratischen Staaten investiert waren“, sagt ChouEIFaty. Zumindest gilt das für den betrachteten Zeitraum.

Der Firmennamen des Assetmanagers lehnt sich an das Konzept „think out of the box“ an, was den unkonventionellen Ansatz unterstreichen soll. In verschiedenen Strategien verwaltet Tobam nach eigenen Angaben mehr als 6 Mrd. Dollar. Die meisten Kunden hat das Unternehmen in Nordamerika, etwa 5% in Deutschland.

Enorme Datenmenge

„Wir nutzen Daten von sieben verschiedenen Quellen, wie beispielsweise V-Dem, die buchstäblich seit Jahrhunderten dazu Daten veröffentlichten“, erläutert der Firmengründer. Dabei gehe es etwa um Pluralismus oder Rechtsordnung – insgesamt eine enorme Menge von Daten, die in Risiko-Return-Faktoren transformiert würden.

ChouEIFaty sieht sich durch die Wissenschaft bestätigt: „Zahlreiche akademische Forschungsartikel weisen auf die hohen Kosten hin, die Autokratie und Regimerisiken für die Wirtschaft verursachen.“ Auch Untersuchungen des Analysehauses Morningstar nach dem Einmarsch Russlands in der Ukraine bestätigten die Zusammenhänge.

Wenn ein Staat sich von einer Autokratie in Richtung Demokratie bewege, erhöhe sich automatisch das Pro-Kopf-Einkommen. „An diesem und vergleich-



Foto: Jean-Eric Pasquier

ZUR PERSON

Yves ChouEIFaty gründete 2002 die französische Quant-Boutique Tobam. Zuvor war er viele Jahre bei Credit Lyonnais Asset Management tätig, zuletzt als CEO. Die von ihm gegründete Firma quantifiziert das Thema Autokratie und Regimerisiken als Teil von ESG und macht es so investierbar. ChouEIFaty ist libanesischer Herkunft und kennt das Leben unter autoritären Regimes auch aus eigener Anschauung.

baren Kriterien haben wir uns bei der Entwicklung des Ansatzes orientiert“, sagt ChouEIFaty.

Es gehe nicht darum, zwischen Gut und Böse zu unterscheiden. Man müsse vielmehr differenzieren zwischen dem, was funktioniert, und dem, was nicht funktioniert: „Wir sind fest davon überzeugt, dass China haben aber einen enormen Einfluss Demokratie, Menschenrechte, Meinungsfreiheit, Pluralismus und Vielfalt langfristige wirtschaftlich funktionieren. Genauso fest sind wir überzeugt, dass Autokratie wirtschaftlich nicht funktioniert.“

Tobam ermittelt dann für jeden Staat eine Score. Unter 5,5 werde das Land ausgeschlossen, über 6,5 sei es investierbar. In der Grauzone dazwischen treffe ein Komitee Einzelfallentscheidungen. In die-

ser Zone liegen Indien, Indonesien und die Philippinen, die auf die schwarze Liste kamen, und Hongkong, Mexiko, Thailand als noch investierbare Staaten.

„Die meisten Länder auf der Blacklist sind eher klein, bis auf China und Russland. Insbesondere Verbindungen zu China haben aber einen enormen Einfluss bei dem Ansatz, Investments in Autokratien und damit Regimerisiken zu vermeiden“, sagt ChouEIFaty.

„Wenn man nur die direkten Bestände an Aktien autokratischer Länder aus-schließt, reduziert man den Autokratie-Anteil im Portfolio um 30%.“ Der Rest entfalle auf westliche Unternehmen, die mit autokratischen Staaten Geschäfte machen. Tobam ermittelt für jedes Unterneh-

men aus einem demokratischen Land das Exposure gegenüber Autokratien. „Bei deutschen Automobilkonzernen ist das gerade über die Tätigkeit in China sehr stark“, sagt er.

Einflussnahme auf Emittenten

Der Autokratie-Regimerisiko-Ansatz basiere jedoch nicht nur auf dem Aus-schlussprinzip: „Wir minimieren nicht nur das Exposure, sondern sind auch als Aktionäre aktiv.“ So habe der Assetmanager schon Kontakt zu Unternehmen aufgenommen: „Beispielsweise zu Renault, mit denen wir über das enorme Risiko diskutiert haben, dem ihre Aktionäre durch autokratische Regime ausgesetzt sind.“