



Rating Methodik

Scope Mutual Fund Rating

November 2018

Kontakt

Said Yakhoulfi, CEFA

Executive Director
+49 69 6677389-32
s.yakhoulfi@scopeanalysis.com

Andreas Köchling

Director
+49 69 6677389-34
a.koechling@scopeanalysis.com

Dr. Sven Janssen

Group Managing Director
+49 30 27891-161
s.janssen@scopeanalysis.com

Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung.....	3
2.	Scope Mutual Fund Rating	3
5.1.	Zielsetzung.....	3
5.2.	Nutzen.....	3
3.	Methodik	4
4.	Rating-Prozess.....	5
5.	Qualitative Bewertung.....	6
5.1.	Performance-Beitrag.....	6
5.2.	Risikominderung	8
5.3.	Ermittlung der qualitativen Punktzahl	9
6.	Quantitative Bewertung	9
6.1.	Performance-Beitrag.....	9
6.2.	Risikominderung	10
6.3.	Ermittlung der quantitativen Punktzahl	11
7.	Übersicht der Indikatoren und Bewertungskriterien	12
8.	Ratingklassen	14

1. Einleitung

Das Scope Mutual Fund Rating ist ein etabliertes Verfahren zur Bewertung der Managementqualität von offenen Investmentfonds hinsichtlich Performancebeitrag und Risikominderungsmaßnahmen gegenüber der Peergroup (Vergleichsgruppe). Die Bewertung erfolgt in Abhängigkeit der Fondshistorie und angewandten Ratingmethodik sowohl quantitativ als auch qualitativ.

Eine qualitative Bewertung, die eine tiefgehende Einsicht in die Arbeitsprozesse der Fondsgesellschaft voraussetzt, wird nur im Auftrag der jeweiligen Fondsgesellschaft vorgenommen. Falls nicht wird von Scope ohne Abstimmung mit der Gesellschaft für Fonds mit einer Historie von über 60 Monaten ein rein quantitatives Rating ermittelt.

Bei jungen Fonds mit einer Historie von weniger als sechs Monaten erfolgt die Bewertung zunächst ausschließlich qualitativ innerhalb der einzelnen Bewertungskategorien mittels eines Kriterienkatalogs. Ab einem Track-Record des Fonds von sechs Monaten sinkt der Anteil der qualitativen Bewertungskriterien im Zeitablauf linear zugunsten der quantitativen Kennzahlen. Nach einem Zeitraum von 60 Monaten ist ein quantitativer Anteil von 60% erreicht, während die qualitativen Kriterien mit 40% in das Bewertungsergebnis einfließen. Diese Aufteilung wird für Zeiträume ab 60 Monaten konstant gehalten.

Das Scope Mutual Fund Rating ermöglicht eine in die Zukunft gerichtete Aussage über die Attraktivität eines Fonds. Dabei geht es nicht um die exakte Performanceprognose, sondern um eine Tendenzaussage. Ein mit A oder B bewerteter Fonds (ein sogenanntes Top-Rating) hat demnach eine höhere Wahrscheinlichkeit der Outperformance als ein Fonds mit einem schlechteren Rating. Das zugrundeliegende Bewertungssystem ist so ergebnisstabil wie möglich und so flexibel wie nötig gestaltet. Ohne allzu große Schwankungen werden Veränderungen in der Fondsqualität somit rechtzeitig sichtbar.

2. Scope Mutual Fund Rating

5.1. Zielsetzung

Die stetig wachsende Anzahl und der zunehmende Variantenreichtum von Investmentfonds machen die Fondsauswahl für den Anleger zu einer komplexen Aufgabe.

Fonds Ratings zielen darauf ab, den Fondssselektionsprozess bei bereits definierten Anlagezielen und -schwerpunkten zu unterstützen. Letztere müssen klar umrissen sein, da die relative Betrachtung der Fonds Ratings keine Aussage über die Entwicklung eines gesamten Marktsegments macht, sondern nur eine Bewertung der relativen Güte der Fonds innerhalb dieses Segments ermöglicht.

5.2. Nutzen

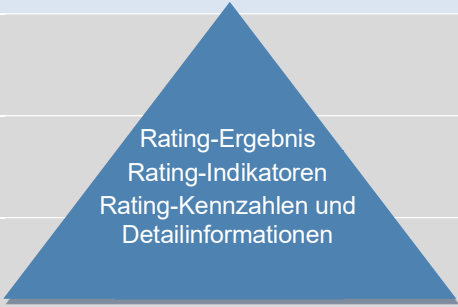
Das Rating-Konzept dient zur Beratungsunterstützung auf verschiedensten Ebenen. Es kann, muss aber nicht als eine singuläre Bewertung verstanden werden. Jeder Einzelindikator, der in das Rating eingeht, wird separat bewertet und offengelegt. Investoren, Anlageberatung und Fondsvertrieb stehen somit ein differenziertes Feld von Indikatoren für die Analyse der Fondsqualität zur Verfügung.

Für den Privatinvestor muss zunächst Markttransparenz geschaffen werden. Das standardisierte Verfahren ermöglicht ihm einen systematischen Vergleich der Fondsalternativen, ohne alle Details kennen zu müssen. Auf der Ebene der Ratingnote wird das Scope Mutual Fund Rating somit zu einer einfach anwendbaren Entscheidungshilfe für Produktauswahl und Portfolioüberprüfung.

Auch bei institutionellen Investoren nehmen Fondsratings inzwischen eine wichtige Rolle bei der Vorselektion von Fonds ein. In vielen Häusern werden Fonds nur dann einer tiefergehenden Analyse unterzogen, wenn ein Rating vorliegt und dieses einer Mindestvorgabe genügt.

In der Anlageberatung und bei Banken stehen ebenfalls Produktprüfung und Produktauswahl im Vordergrund. Hier schaffen die verschiedenen Rating-Indikatoren ein differenziertes Bild der Fondsalternativen. Für den Anleger nachvollziehbar, lässt sich so das individuelle Chance/Risiko-Profil bei der Fondsauswahl berücksichtigen. Je spezieller die Informationsbedürfnisse beim Anlageberater oder Dachfondsmanager sind, desto tiefer kann in die jeweiligen Bewertungskennzahlen eines Fonds eingesehen werden.

Für den Fondsvertrieb schließlich liefert das Fonds Rating wichtige Verkaufsargumente. Die Bewertung durch einen unabhängigen Dritten schafft Glaubwürdigkeit bei der Vermittlung von Produktqualität. Die oft komplexe Materie wird in einer Bewertungsnote verdichtet. Der Fondsvertrieb profitiert von der zugeschriebenen Objektivität und Kompetenz, die die Rating-Agentur gegenüber den Investoren genießt.

Scope Mutual Fund Rating – Nutzenpyramide		
Wer?	Was?	Womit?
Privatanleger		https://funds.scopeanalysis.com Medien
Anlageberater / Professionelle Anleger		https://funds.scopeanalysis.com Rating Reports
Institutionelle Anleger		https://funds.scopeanalysis.com Kundenspezifische Analysen

3. Methodik

Grundsätzlich setzt sich das Scope Mutual Fund Rating immer aus einem Performance- und einem Risiko-Indikator zusammen, welche die gewichtete Summe weiterer Sub-Indikatoren darstellen.

Bei jungen Fonds mit einer Historie von weniger als sechs Monaten erfolgt die Evaluierung der Indikatoren zunächst ausschließlich qualitativ mittels eines Kriterienkatalogs. Die qualitative Bewertung wird einmal jährlich durchgeführt. Ab einem Track-Record des Fonds von sechs Monaten werden die qualitativen Bewertungskriterien im Zeitablauf linear durch ein quantitatives Kennzahlensystem substituiert- bis zu einem Anteil der qualitativen Kriterien von 40% nach 60 Monaten. Ab einer Fondshistorie von über 60 Monaten beträgt der quantitative Anteil konstant 60%, während qualitative Bewertungskriterien zu einem Anteil von 40% in das Bewertungsergebnis einfließen.

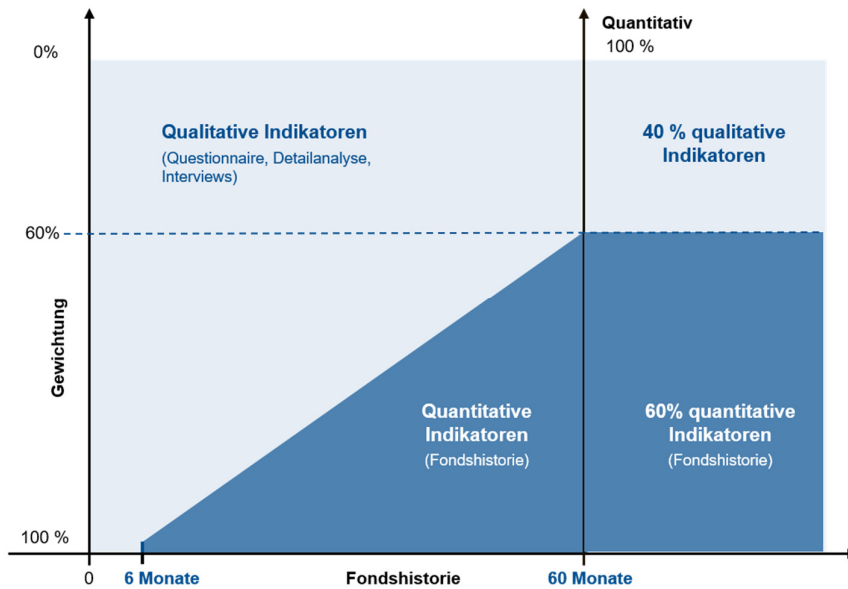


Abbildung: grafische Darstellung der Rating Methodik bei Auftrag durch die Fondsgesellschaft

Sollte kein Auftrag der jeweiligen Fondsgesellschaft vorliegen, wird von Scope ohne Abstimmung mit der Gesellschaft für Fonds mit einer Historie von mindestens 60 Monaten ein rein quantitatives Rating ermittelt.

Bei dem Scope Mutual Fund Rating handelt es sich um ein relatives Rating, d.h. der Fonds wird immer im Vergleich zu einer vorher festgelegten Peergroup bewertet. Eine Peergroup sollte aus mindestens 20 vergleichbaren und von Scope Analysten freigegebenen Fonds bestehen.

4. Rating-Prozess

Grundlage für die Bewertung der Fondsqualität ist ein mehrdimensionales Bewertungsmodell, in das sowohl Performance- als auch Risiko-Indikatoren einfließen. Der Performance-Indikator ist dabei mit 70 Prozent gewichtet und berücksichtigt die relative Performance, die langfristige Ertragskraft und die Stabilität der Fondsp performance, der Risiko-Indikator (30 Prozent Gewichtung) bewertet das Timing-Risiko, das Verlustrisiko und das Verhaltensrisiko des Fonds. Sowohl bei der quantitativen wie auch qualitativen Bewertung existieren Interdependenzen zwischen den Performance- und Risiko-Indikatoren. Üblicherweise geht eine hohe Outperformance mit einem hohen Tracking-Error einher. Dieser wirkt sich jedoch wiederum bewertungsschwächend auf das Verhaltensrisiko aus. Je aktiver der Manager agieren kann, umso schwächer ist in der Regel das Verhaltensrisiko bewertet.

Performance-Beitrag (70%)	Risikominderung (30%)
<ul style="list-style-type: none"> • Stabilität • Relative Performance • Langfristige Ertragskraft 	<ul style="list-style-type: none"> • Timing-Risiko • Verhaltensrisiko • Verlustrisiko

Abbildung: Bewertungskategorien

5. Qualitative Bewertung

Zur qualitativen Bewertung des Fonds werden neben der proprietären Fondsdatenbank u.a. folgende Unterlagen genutzt:

- Fragebogen & Kriterienkatalog
- Produktpräsentation der Gesellschaft
- Informationen aus dem Interview mit dem Fondsmanagement bzw. Produktspezialisten, Geschäftsführern, Vorständen etc.
- Ablaufdiagramme und Organisationsstrukturen
- Lebenslauf der Fondsmanager sowie sonstiger relevanter Personen
- Researchberichte und Performance-Attributionsanalysen

5.1. Performance-Beitrag

Kriterium	Rating für Fonds mit einem Track-Record < 60 Monate	Rating für Fonds mit einem Track-Record >= 60 Monate
Bewertung der Stabilität	Gewichtung: 40%	Gewichtung: 25%
Bewertung der relativen Performance	Gewichtung: 35%	Gewichtung 40%
Bewertung der langfr. Ertragskraft	Gewichtung: 25%	Gewichtung: 35%
Fokus der Analyse	Beurteilung der Voraussetzungen zur Sicherstellung des Erfolges	Beurteilung der Maßnahmen und Infrastruktur zur Fortführung bzw. Wiederholbarkeit des Erfolges

Tabelle: Gewichtung der qualitativen Bewertungskategorien innerhalb der Performance-Indikatoren

5.1.1. Relative Performance

Die Relative Performance bewertet die Superiorität des Fondsmanagements sowie der Fondskonzeption.

Die **Superiorität durch das Fondsmanagement** bestimmt sich durch die Erfahrung des Fondsmanagements, das Ausbildungsniveau des Fondsmanagers sowie sonstige Verantwortungsbereiche bzw. Aufgabengebiete. Falls externe Berater im Investmentprozess eingebunden sind, so werden die Zusammenarbeit wie die anfallenden Kosten berücksichtigt. Ein weiterer Bestandteil ergibt sich aus den monetären und nicht-monetären Anreizen. Der Anteil des Fixgehalts des Fondsmanagers sowie die Ausgestaltung der variablen Vergütung fließen ein. Die Fluktuation im Fondsmanagement und der Einfluss der Unternehmensstruktur auf die Managementleistung sind ebenfalls mitbestimmend. Überprüft wird u.a. inwiefern die Organisationsstruktur dem Fondsmanagement Entscheidungsfreiheit gewährt und, ob die Gesellschaft alle benötigten technischen und personellen Ressourcen dem Fondsmanagement bereitstellt. Ferner fließen die Organisation und die Einbindung in die Risikoüberwachung des Cash-Managements in die Bewertung ein. Scope Analysis geht der Frage nach, ob eine ausreichende Berücksichtigung der Rendite/Risiko Eigenschaft vorzufinden ist und wie effizient die Anlagen verwaltet werden.

Im Rahmen der **Superiorität durch die Fondskonzeption** wird das Investmentkonzept hinsichtlich der Ablauforganisation und Stringenz überprüft. Hierbei geben insbesondere die definierte Investmentphilosophie des Fondsmanagements und der Innovationsgrad des Fondsprodukts Aufschluss über die Superiorität. Auch die Kostenstruktur fließt in die Bewertung ein. Es werden absolute und relative Gebühren berücksichtigt und in Relation zu Wettbewerbern in der entsprechenden Peergroup bewertet. Die Investitionsbeschränkungen des Fondskonzeptes werden ebenfalls einbezogen.

5.1.2. Langfristige Ertragskraft

Die langfristige Ertragskraft bewertet das Ertragspotential aus der Investmentprozessgestaltung und – Umsetzung sowie die Kontinuität /Stringenz und disziplinierte Befolgung des Investmentprozesses.

Das **Ertragspotential aus der Investmentprozessgestaltung** ergibt sich im ersten Schritt aus dem Erfolgsbeitrag des Researchs, welcher sich durch die Erfahrung und das Ausbildungsniveau der Research Mitarbeiter, die Organisation der Verantwortungsbereiche, die Kommunikation der Ergebnisse sowie durch die Organisation und Ausgestaltung der Schnittstellen ergibt. Darüber hinaus wird die Effizienz und Stringenz des Investmentprozesses analysiert, sodass die Kommunikation und Zusammenarbeit mit anderen Investmentteams, die Prozessgestaltung, der Entscheidungsprozess und auch die Dokumentation der Ergebnisse betrachtet werden. Relevant sind auch der Investmentstil und die Investmentphilosophie. Bei quantitativen bzw. systematischen Ansätzen ergibt sich das Ertragspotential des Weiteren aus der theoretischen bzw. wissenschaftlichen Fundierung sowie Güte der angewandten Modelle.

Das **Ertragspotential aus der Investmentprozessumsetzung** setzt sich zusammen aus dem personellen und technischen Erfolgsbeitrag. Die Bewertung des personellen Erfolgsbeitrages berücksichtigt die Kompetenzen und fachlichen Spezialisierungen des Fondsmanagementteams, die Nachfolge- und Vertretungsregelungen sowie die personelle Stabilität an der Fonds- und Teamspitze. Die Bewertung des technischen Erfolgsbeitrages berücksichtigt u.a. die technische Unterstützung für die Analyse, das Trading oder auch die Performancemessung bezogen auf den zugrundeliegenden Fonds.

5.1.3. Stabilität

Im Rahmen der Stabilität werden die Unternehmensstruktur, die Kontinuität des Fondsmanagements sowie die Stabilität des Investmentprozesses analysiert und bewertet.

Die Erfahrung / Expertise der Fondsgesellschaft, die Stringenz der Organisationsstruktur, die Existenz von Synergieeffekten und die Stetigkeit der Geschäftsstrategie sind Bestandteile der Bewertung der **Stabilität der Unternehmensstruktur**. Es fließen auch fondsspezifische Kriterien ein, sodass die Bewertung dieses Prüfkriteriums bei mehreren Fonds Ratings derselben Fondsgesellschaft differieren kann. Der relevante Track-Record sowie die Fondsgröße werden in Relation zur entsprechenden Peergroup gesetzt und bestimmen die Bewertung der fondsspezifischen Kriterien.

Die Beständigkeit in der Geschäftsführung und Eigentumsstruktur berücksichtigt die Dauer der Unternehmenszugehörigkeit der Geschäftsführung und die Ausgestaltung der Eigentumsstruktur des Unternehmens. Darüber hinaus werden Überschneidungen hinsichtlich der Verantwortungsbereiche und potentielle Interessenkonflikte innerhalb der Geschäftsführung hinterfragt. Auch die Stärke und Konstanz der Personalstruktur wird analysiert. Die Stringenz/ Umfang und Qualität der Kundenbetreuung ist ebenfalls Bestandteil der Bewertung. Es werden die Informationsmöglichkeiten für Anleger sowie die Qualität der zur Verfügung stehenden Informationen betrachtet.

Ausschlaggebend für die **Kontinuität des Fondsmanagements** ist die Stabilität innerhalb des Fondsmanagements, weshalb die Fluktuation der Teammitglieder über verschiedene Zeiträume betrachtet wird. Die Gewichtung der Zeiträume bestimmt sich durch den relevanten Track-Record des zu bewertenden Fonds. Zusätzlich werden die kurzfristigen und langfristigen Vertretungs- sowie die Nachfolgeregelungen geprüft. Die grundlegende Fragestellung bezieht sich auf die Gewährleistung einer möglichst reibungslosen Fortführung bzw. Übernahme des Portfoliomanagements.

Das Kriterium **Stabilität des Investmentprozesses** betrachtet die Effizienz und Stringenz des Investmentprozesses im Hinblick auf die Prozessgestaltung, die Ausrichtung der Schnittstellen, den Prozessablauf für Investitionsentscheidungen sowie der vorab definierten Investmentrestriktionen. Die Qualität des Researchprozesses umfasst die Bewertung der Researchmitarbeiter bezüglich Erfahrung und Ausbildungsniveau, des qualitativen und quantitativen Researchprozesses sowie der Dokumentation und Güte

der Researchergebnisse bzw. Signale resultierend aus systematischen / quantitativen Modellen. Im Zuge der Performancemessung und -kontrolle überprüft Scope Analysis die Gestaltung der Performancekontrolle sowie die Eignung der angewandten Parameter und Vergleichsgrößen. Die Bewertung der Investmentphilosophie erfolgt in Abhängigkeit der Assetklasse und berücksichtigt die für die Portfoliokonstruktion bestimmenden Charakteristika, wie beispielsweise Managementansatz, Marktkapitalisierung, Benchmarkorientierung und Turnover-Ratio.

5.2. Risikominderung

Kriterium	Rating für Fonds mit einem Track-Record < 60 Monate	Rating für Fonds mit einem Track-Record >= 60 Monate
Bewertung des Timingrisikos	Gewichtung: 25%	Gewichtung: 20%
Bewertung des Verhaltensrisikos	Gewichtung: 15%	Gewichtung: 40%
Bewertung des Verlustrisikos	Gewichtung: 60%	Gewichtung: 40%
Fokus der Analyse	Beurteilung der Voraussetzungen zur Sicherstellung des Erfolges	Beurteilung der Maßnahmen und Infrastruktur zur Fortführung bzw. Wiederholbarkeit des Erfolges

Tabelle: Gewichtung der qualitativen Bewertungskategorien innerhalb der Risiko-Indikatoren

5.2.1. Timing-Risiko

Die **Volatilität aus der Investmentprozessgestaltung** bestimmt sich unter anderem aus der Existenz von risikokontrollierenden bzw. -reduzierenden Maßnahmen/ Prozessen hinsichtlich der Volatilität und des maximalen Verlustes. Scope Analysis analysiert den operativen Freiheitsgrad im Sinne der Ausrichtung des Fondskonzeptes. Dabei fließen die Angaben des Fondsmanagements, die tatsächlich realisierte Volatilität des Fonds sowie die realisierte Volatilität des zu bewertenden Fonds im Vergleich zum Durchschnitt der Peergroup und der Peergroup-Benchmark in der Beurteilung ein. Die Risiken aus dem Investmentstil leiten sich aus den Restriktionen und dem angestrebten Risikoprofil, den Allokationsvorgaben, der Langfristigkeit des Investmentansatzes des Fonds, Durationsvorgaben, Einsatz von Derivaten, Wertsicherungsvorgaben und Währungsrisiken ab.

Die **Volatilität aus der Investmentprozessumsetzung** setzt sich aus den bereits in die Bewertung eingeflossenen Kriterien Stabilität des Fondsmanagements, Fluktuation, Stabilität und Organisation der Geschäftsführung sowie der Eigentumsverhältnisse des Unternehmens zusammen. Diese Kriterien werden folglich sowohl im Hinblick auf den Performancebeitrag als auch auf deren Beitrag zur Risikominderung betrachtet.

5.2.2. Verlustrisiko

Die **Verlustrisiken aus der Portfoliokonstruktion** ergeben sich aus der Liquidierbarkeit des Portfolios unter Berücksichtigung der Peergroup-Spezifika sowie der Bewertung der Verkaufsdisziplin. Zusätzlich wird auch in diesem Prüfkriterium die Risikoaversion des Fondskonzeptes ermittelt, in diesem Zusammenhang werden die Risikoziele auf Portfolioebene analysiert und sowohl absolut als auch im relativen Vergleich zur Peergroup bewertet. Neben der Güte der Risikokriterien, ist auch Art und Umfang der Risikomessung ausschlaggebend. Scope Analysis bewertet die Strategien der Risikoüberwachung sowie die Organisation, den Systemeinsatz im Risikomanagement und die vorab definierten Maßnahmen des Risikomanagements.

Innerhalb des Kriteriums **Risiken aus der IT-Struktur** werden die Strategie, die Organisation, wie beispielsweise strukturelle Maßnahmen zur Vermeidung eines Datenverlusts, der Prozessablauf und die Infrastruktur der IT beleuchtet. Die Verantwortlichkeiten innerhalb der IT sollten ausreichend geregelt und dokumentiert sein und die verwendeten IT-Komponenten bedürfnisorientiert.

5.2.3. Verhaltensrisiko

Das **Risiko durch aktives Management** bestimmt sich u.a. durch die Existenz von Tracking-Error und Benchmark-Vorgaben. In die Beurteilung fließen dabei die definierten Tracking-Error Vorgaben und der tatsächlich realisierte Tracking-Error im Vergleich zur relevanten Peergroup des Fonds ein. Weiterhin ergibt sich das Risiko durch Art und Anzahl vorgegebener Restriktionen bzw. Grenzen mit Hinblick auf bspw. Faktor- oder Konzentrationsrisiken. Hohe Freiheiten des Fondsmanagers führen zu einer schwächeren Bewertung auf der Risikoseite bzw. steigern das Risiko durch aktives Management. Innerhalb dieses Kriteriums wird zudem das Verhalten des Fondsmanagement Assetklassen spezifisch analysiert.

Bei der Betrachtung der **Risiken aus der Fondskonzeption**, wird das Portfolio im Hinblick auf den Diversifikationsgrad untersucht. Hier wird geprüft, wie restriktiv der Fondsmanager hinsichtlich der Risikoausrichtung des Portfolios handelt. Auch die Kostenstruktur und die Turnover-Ratio des Fonds fließen in die Bewertung dieses Prüfkriteriums ein.

5.3. Ermittlung der qualitativen Punktzahl

Zur Ermittlung der Gesamtpunktzahl für die qualitative Bewertung werden sämtliche Kriterien diskret auf einer Punkteskala von 1 bis 100 eingeordnet und entsprechend ihrer Gewichtung addiert.

6. Quantitative Bewertung

Zur quantitativen Bewertung des Fonds wird die Wertentwicklung des Fonds herangezogen. Grundlage sind die Performanzerwerte auf Monatsultimo-Basis, wobei Ausschüttungen, Splits und andere Transaktionen einbezogen werden. Die Gewichtungen der drei Performance- und drei Risiko-Subkriterien bleibt dabei bei einem zurechenbaren Track Record des Fonds von über oder unter 60 Monaten konstant.

Da es sich um ein relatives Rating handelt, werden diese Performanzerwerte verglichen mit den entsprechenden Zeitreihen der Scope Peergroup, insbesondere der Aggregation aller Fonds in der Peergroup (FUX) und dem von Scope definierten Peergroup-Index (Benchmark).

Zur Ermittlung der Gesamtpunktzahl für die qualitative Bewertung werden sämtliche Kriterien diskret auf einer Punkteskala von 1 bis 100 eingeordnet und entsprechend ihrer Gewichtung addiert.

6.1. Performance-Beitrag

Kriterium	
Bewertung der Stabilität	Gewichtung: 40%
Bewertung der relativen Performance	Gewichtung: 35%
Bewertung der langfr. Ertragskraft	Gewichtung: 25%

Tabelle: Gewichtung der quantitativen Bewertungskategorien innerhalb der Performance-Indikatoren

6.1.1. Relative Performance

Mit der Bewertung der relativen Performance wird das Potential zur Generierung einer Outperformance des Fonds im Vergleich zur Peergroup und zur Benchmark analysiert. Die Relative Performance wird durch die Outperformance gegenüber dem Peergroup-Index und dem Durchschnittsrang der Performance innerhalb der Peergroup bestimmt. Das Kriterium Outperformance gegenüber dem Index berücksichtigt das Ausmaß bzw. die Höhe einer Out- oder Underperformance. Die Performance eines Fonds im Vergleich zu seiner Peergroup spiegelt sich in der Position des Fonds gemessen am Durchschnittsrang wider. Durch die Berechnung des Durchschnittsrangs wird ermittelt, ob sich ein Fonds lediglich gelegentlich oder kontinuierlich im oberen Segment seiner Peergroup bewegt.

6.1.2. Langfristige Ertragskraft

Die langfristige Ertragskraft ergibt sich aus der positiven Elastizität des Fonds sowie der Differenz der Elastizitäten. Profitiert ein Fonds in aufwärtsgerichteten Marktphasen im Vergleich zu seiner Peergroup überdurchschnittlich, so schlägt sich dies in der Bewertung nieder. Die Differenz der Elastizitäten gibt Auskunft über das Netto-Verhalten des Fonds, d.h. über das Verhalten unter Berücksichtigung von auf- und abwärtsgetriebenen Märkten. Hat ein Fonds beispielsweise eine negative Differenz, so zeigt dies an, dass er in abwärts gerichteten Phasen relativ stärker verliert als er in aufwärts gerichteten Phasen gewinnt.

6.1.3. Stabilität

Der Subindikator Stabilität ergibt sich zum einen aus der Wahrscheinlichkeit der Outperformance gegenüber dem Index und zum anderen auch gegenüber dem Peergroup-Durchschnitt. Die Berechnung erfolgt auf Basis einer rollierenden Drei-Monatsperformance über den relevanten Track-Record hinweg. Die Wahrscheinlichkeit der Outperformance gegenüber dem Peergroup Index und dem Peergroup-Durchschnitt berücksichtigt ausschließlich die Häufigkeit des Erfolgs, wobei dem Ausmaß der Outperformance keine Bedeutung beigemessen wird.

6.2. Risikominderung

Kriterium	Rating für Fonds mit einem Track-Record bis max. 5 Jahre
Bewertung des Timingrisikos	Gewichtung: 25%
Bewertung des Verhaltensrisikos	Gewichtung: 15%
Bewertung des Verlustrisikos	Gewichtung: 60%

Tabelle: Gewichtung der quantitativen Bewertungskategorien innerhalb der Risiko-Indikatoren

6.2.1. Timing-Risiko

Das Timing-Risiko wird primär durch das Volatilitätsverhalten des Fonds im Vergleich zum Peergroup-Index bestimmt. Die annualisierte Renditeschwankung des Fonds wird über den relevanten Track-Record berechnet.

6.2.2. Verlustrisiko

Das Verlustrisiko bestimmt sich durch den maximal gleitenden Verlust, die Wahrscheinlichkeit eines Verlustmonats, dem Durchschnittsverlust in einem Monat sowie der negativen Elastizität des Fonds. Der maximale Verlust innerhalb von sechs Monaten zeigt den prozentual höchsten Wertrückgang des Fonds während eines rollierenden Zeitraums von (maximal) sechs Monaten an, der innerhalb des betrachteten Zeitraums aufgetreten ist. Verlustwahrscheinlichkeit und maximaler Verlust geben hier ebenfalls Auskunft, wie das Fondsmanagement in der Vergangenheit dieser Thematik gerecht wurde. Die negative Elastizität gibt an, in welchem Verhältnis der Fondskurs nachgibt, wenn der zugrundeliegende Peergroup-Index verliert.

6.2.3. Verhaltensrisiko

Das Verhaltensrisiko definiert sich durch den Tracking-Error des Fonds gegenüber dem Peergroup-Index. Vereinfacht ausgedrückt gibt diese Kennzahl an, wie nahe der Fonds in seiner Performanceentwicklung und Portfolioallokation an der Benchmark liegt. Der Tracking-Error erfasst damit, inwiefern die Auswahlentscheidungen des Fondsmanagements ein weiteres Risiko darstellen. Grundsätzlich ist festzuhalten, dass aktives Management sowohl Chancen als auch Risiken beinhaltet. Eine hohe Outperformance (bzw. Underperformance) geht daher üblicherweise mit einer hohen Abweichung, d.h. einem hohen Tracking-Error einher.

6.3. Ermittlung der quantitativen Punktzahl

Zur Ermittlung der Gesamtpunktzahl für die quantitative Bewertung werden sämtliche Kriterien nachfolgender Vorschrift auf einer Punkteskala von 1 bis 100 eingeordnet und entsprechend ihrer Gewichtung addiert. Anschließend erfolgt eine Kalibrierung auf Basis der Normalverteilung.

Bei zu maximierenden Werten (zum Beispiel Outperformance vs. Index) gilt: Ist die errechnete Punktzahl für ein Kriterium größer als 90, wird die Punktzahl auf 100 aufgerundet. Umgekehrt werden Punktzahlen, die kleiner als 10 sind, auf 1 abgerundet.

7. Übersicht der Indikatoren und Bewertungskriterien

Kriterium	Indikatoren	Hauptkriterien für ein Top Rating pro Indikator
Performance-Indikatoren		
Stabilität	<p>Qualitative Indikatoren</p> <ul style="list-style-type: none"> • Stabilität der Unternehmensstruktur • Kontinuität des Fondsmanagements • Stabilität des Investmentprozesses <p>Quantitative Indikatoren</p> <ul style="list-style-type: none"> • Wahrscheinlichkeit der Outperformance gegenüber Index (3 Monate rollierend) • Wahrscheinlichkeit der Outperformance gegenüber der Peergroup (3 Monate rollierend) 	<p>Im Vergleich zur Peergroup</p> <ul style="list-style-type: none"> • Hohe bis sehr hohe Unternehmensstabilität gemessen an der u.a. Beständigkeit in der Geschäftsführung und Existenz von klar definierten und dokumentierten Organisations- bzw. Ablaufstrukturen • Hohe Nachvollziehbarkeit und Konsistenz des Investmentprozesses, unterstützt durch eine disziplinierte Vorgehensweise mit klaren Entscheidungsprozessen sowie Vertretungs- bzw. Nachfolgeregelung • Stetige Weiterentwicklung des Investmentansatzes getrieben durch regelmäßige und klar strukturierte Performance-Reviews • Geringe bis sehr geringe Fluktuation innerhalb geschäftskritischer Bereiche wie etwa dem Fondsmanagement • Überzeugender quantitativer Track-Record hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit der Outperformance gegenüber dem Peergroup-Index und dem Durchschnitt der Peergroup
Relative Performance	<p>Qualitative Indikatoren</p> <ul style="list-style-type: none"> • Superiorität durch das Fondsmanagement • Superiorität durch die Fondskonzeption <p>Quantitative Indikatoren</p> <ul style="list-style-type: none"> • Outperformance gegenüber Index und Peergroup p.a. • Durchschnittsrang – drei Monate rollierend 	<p>Im Vergleich zur Peergroup</p> <ul style="list-style-type: none"> • Hohe bis sehr hohe Qualifikation und Erfahrung des Fondsmanagementteams unterstützt durch ein entsprechend überzeugendes monetäres und nicht-monetäres Anreizsystem • Überzeugende personelle und technische Kapazitäten hinsichtlich Anzahl und Qualität in Abhängigkeit von der jeweiligen Strategie • Niedrige bis sehr niedrige Fluktuation im relevanten Fondsmanagement • Konsistente und klar definierte Investmentphilosophie, die sich in der Investment- und Produktstrategie widerspiegelt • Wettbewerbsfähige Verwaltungsvergütung bzw. laufende Kosten inkl. Zielfondskosten bei Dachfonds. Überzeugende und dem Konzept entsprechende Ausgestaltung der Kosten (i.e. Perf. Fee) • Top quantitatives Ranking hinsichtlich Outperformance und Durchschnittsrang innerhalb der jeweiligen Peergroup
Langfristige Ertragskraft	<p>Qualitative Indikatoren</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ertragspotenzial aus der Investmentprozessgestaltung • Ertragspotenzial aus der Investmentprozessumsetzung <p>Quantitative Indikatoren</p> <ul style="list-style-type: none"> • Positive Elastizität (+) • Differenz der Elastizitäten (+/-) 	<p>Im Vergleich zur Peergroup</p> <ul style="list-style-type: none"> • Überzeugende Qualifikation sowie Branchen- bzw. Sektorerfahrung der Researchmitarbeiter • Wettbewerbsfähige Größe, Organisation und „Coverage“ des Research-Teams in Abhängigkeit von der Research-Intensität der Strategie • Effizientes Verhältnis zwischen internen und externen Research mit minimalen Redundanzen und geringen Abhängigkeitsrisiko • Hohe und nachvollziehbare Qualität des Researchs hinsichtlich Beitrag zur Generierung von Outperformance • Wissenschaftlich überzeugend fundierter systematischer bzw. quantitativer Ansatz mit hoher bis sehr hoher Güte und belegbaren Erfolgen • Top quantitatives Ranking bzgl. der positiven Elastizität und Elastizitätendifferenz über betrachteten Zeitraum

Risiko-Indikatoren		
Kriterium	Indikatoren	Hauptkriterien für ein Top Rating pro Indikator
Timing-risiko	<p>Qualitative Indikatoren</p> <ul style="list-style-type: none"> Volatilität der Investmentprozessgestaltung Volatilität der Investmentprozessumsetzung <p>Quantitative Indikatoren</p> <ul style="list-style-type: none"> Volatilität 	<p>Im Vergleich zur Peergroup</p> <ul style="list-style-type: none"> Überzeugendes integratives Risikomanagement zur Steuerung bzw. Reduzierung der Volatilität (z.B. Volatilitätsbänder, effizientes Risiko-Overlay, etc.) Echtzeit Risikokontrolle für das gesamte Portfolio (Bsp: Faktor-, oder Konzentrationsrisiken) unterstützt durch bewährte proprietäre oder externe Tools Erfolgreicher Teamansatz zur Minimierung personeller Risiken Top quantitatives Ranking innerhalb der Peergroup hinsichtlich Volatilität über betrachtetem Zeitraum
Verhaltens-risiko	<p>Qualitative Indikatoren</p> <ul style="list-style-type: none"> Risiko durch aktives Management Risiko aus der Fondskonzeption <p>Quantitative Indikatoren</p> <ul style="list-style-type: none"> Tracking-Error Quantitative Restriktionen 	<p>Im Vergleich zur Peergroup</p> <ul style="list-style-type: none"> Existenz von vordefinierten Restriktionen durch Grenzen bzw. Bänder für u.a. Tracking-Error, Faktor- oder Konzentrationsrisiken zur Minimierung / Kontrolle des Risikos durch aktives Management Überzeugende Definition und Überwachung der Strategiekapazität bzgl. Volumen Bei aktiver Asset Allokation: Definition und Einhaltung der Risikobudgets unterstützt durch eine tagesaktuelle Kontrolle Der Strategie entsprechend angemessene Turnover-Ratio und Transaktionskostenmanagement Niedriger Tracking-Error gegenüber Peergroup Index
Verlust-risiko	<p>Qualitative Indikatoren</p> <ul style="list-style-type: none"> Verlustrisiken aus Portfoliokonstruktion Risiken aus der IT-Struktur <p>Quantitative Indikatoren</p> <ul style="list-style-type: none"> Maximaler gleitender Verlust in 6 Monaten Wahrscheinlichkeit für Verlustmonat Durchschnittsverlust für Verlustmonat Negative Elastizität (-) 	<p>Im Vergleich zur Peergroup</p> <ul style="list-style-type: none"> Überzeugende und bewährte Kauf- und Verkaufsdisziplin sowie hohe Liquidierbarkeit der Portfolio-Holdings Dem Strategiekonzept angemessene Risikopositionierung und Formulierung von Risikozielen mit klaren Vorgehensweisen und Maßnahmen zur Einhaltung dieser Regelmäßige Portfolio-Stresstests unterstützt durch eine unabhängige und moderne Risikokontrolleinheit Gute personelle und technische Ausstattung und Expertise zur Analyse von Kredit-, Ausfall-, Counterparty- oder Währungsrisiken Modernes und skalierbares „Operating Model“ zur Unterstützung des Einsatzes komplexer Strategien (sofern vorhanden) Dokumentation der Abläufe und Prozesse unterstützt durch eine effiziente IT-Infrastruktur und Support Top quantitatives Ranking innerhalb der Peergroup hinsichtlich maximal gleitendem Verlust über betrachtetem Zeitraum Top quantitatives Ranking bzgl. Wahrscheinlichkeit-, Durchschnittsverlust für Verlustmonat und negative Elastizität

Abbildung: Übersicht qualitativer und quantitativer Indikatoren

8. Ratingklassen

Das Scope Analysis Ratingverfahren ordnet den Fonds im Ergebnis einer von fünf Ratingklassen zu:

Rating	Bewertung	Punkte
A	„sehr gut“	100–78
B	„gut“	77–60
C	„durchschnittlich“	59–41
D	„unterdurchschnittlich“	40–23
E	„schwach“	22–1

Nach Zusammenfassung der Kriterien für die einzelnen Komponenten und einer Gesamtbewertung des Fonds wird die erreichte Punktzahl einer von fünf Bewertungsklassen zugeteilt, die von A („sehr gut“) bis E („schwach“) reichen. Für jede Kennzahl wird dem jeweiligen Fonds im Vergleich mit seinen Mitbewerbern (der gleichen Peergroup) je nach Schwäche bzw. Stärke eine Punktzahl von 1 bis 100 gegeben. Ein Fonds, dessen Ausprägung einer bestimmten Kennzahl dem Median des entsprechenden Segments entspricht, erhält für diese Kennzahl 50 Punkte. Die für das Gesamt-Rating relevante Gesamtpunktzahl ergibt sich aus den gewichteten Punktzahlen der einzelnen Kennzahlen.

Im Falle einer wesentlichen personellen Veränderung im Fondsmanagement wird das Fonds Rating für den entsprechenden Fonds mit dem Zusatz „ur“ für „under review“ - also „unter Beobachtung“- dargestellt.

Ein sogenannter Top-Fonds, also ein mit „A“ oder „B“ bewerteter Fonds, zeigt dabei an, dass der entsprechende Fonds über einen mittleren Zeithorizont eine stabile überdurchschnittliche Performance mit relativ niedrigem Risiko aufweisen sollte.



Kontakt

Scope Analysis GmbH

Scope Analysis GmbH

Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Phone +49 30 27891 0

info@scopeanalysis.com

Frankfurt am Main

Neue Mainzer Straße 66-68
D-60311 Frankfurt am Main

Phone +49 69 6677389 0



Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

© 2018 Alle Rechte vorbehalten. Scope Analysis GmbH ist keine Ratingagentur im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 (zusammen die „Ratingagenturen-Verordnungen“) und ist nicht als Ratingagentur im Sinne der Ratingagenturen-Verordnungen registriert. Ratings von Asset Management Companies, Investment Fonds und Zertifikate Emittenten sind kein Rating im Sinne der Ratingagenturen-Verordnungen und können daher von Kreditinstituten, Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen, Rückversicherungsunternehmen, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, Verwaltungs- und Investment-gesellschaften, Verwalten alternativer Investmentfonds und zentralen Gegenparteien nicht für aufsichtsrechtliche Zwecke verwendet werden. Die von der Scope Analysis GmbH verfassten Ratings sind keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung von Investmentvehikeln und beinhalten kein Urteil über den Wert oder die Qualität des Investmentfonds, der Zertifikate Emittenten und der Management Companies. Die Scope Analysis GmbH hat alle erforderlichen Maßnahmen getroffen, um zu gewährleisten, dass die den Ratings zugrunde liegenden Informationen von ausreichend guter Qualität sind und aus zuverlässigen Quellen stammen. Scope Analysis GmbH hat aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft. Die Scope Analysis GmbH erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihr unabhängiges und objektives Rating zu einem bestimmten Stichtag, an dem das Rating erteilt wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, so dass ein Rating keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Meinungsäußerung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einem geänderten Rating niederschlagen kann. Scope Analysis GmbH haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Das Rating sollte von den beteiligten Akteuren nur als ein Faktor im Rahmen der Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann eigene Analysen und Bewertungen nicht ersetzen. Das Rating stellt somit nur eine Meinung zur Qualität dar und beurteilt unter keinem Umstand das Rendite-Risiko-Profil eines Investments und trifft auch keine Aussage dahingehend, ob die beteiligten Akteure einen Ertrag erzielen, das investierte Kapital zurückerhalten oder bestimmte Haftungsrisiken durch die Beteiligung an einem Investment eingehen. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Analysis GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.