

Analysemethodik AIF

RATING | RISIKOEINSTUFUNG NACH WPHG

DEXTRO GROUP GERMANY GMBH

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung.....	2
1.1	Expertise.....	2
1.2	Nutzen	2
2	Inhalt des Analyseberichtes.....	2
3	Methodik.....	5
3.1	Definition Rating.....	5
3.1.1	Standardisiertes Verfahren	5
3.1.2	Relevante Assetklasse	5
3.2	Ratingprozess	6
3.2.1	Quantitative Analyse	6
3.2.2	Qualitative Analyse.....	7
3.2.3	Rating-Komitee.....	7
3.3	Ratingskala und Ratingergebnis	8
3.4	Prozess der Risikoeinstufung nach WpHG	9
3.4.1	Qualitative Kriterien	9
3.4.2	Quantitative Kriterien.....	9
4	Glossar	11

1 Einleitung

Ziel des vorliegenden Dokumentes ist es, die Bewertungsmethodik der DEXTRO Group bei der Ermittlung des Ratings eines Alternative Investmentfonds (AIF) auf Basis der vorliegenden Unterlagen und Marktdaten darzustellen.

1.1 Expertise

Die DEXTRO Group ist ein Ratinghaus, dessen wesentliche Expertise in der Erstellung von Ratinganalysen sowie in der Entwicklung von Rating- und Bewertungssystemen im Bereich Risikomanagement bei Finanz- & Kreditinstituten liegt.

Die DEXTRO Group ist bestrebt, sowohl das Ratingsystem als auch seine Adaptionen für bestimmte Assetklassen in verschiedenen Branchen kontinuierlich weiterzuentwickeln und an die sich verändernden ökonomischen und rechtlichen Rahmenbedingungen anzupassen. Adaptionen umfassen spezifische Anpassungen des Ratingsystems für eine bestimmte Assetklasse bzw. Branche. Im Folgenden konzentriert sich die Beschreibung der Methodik auf Alternative Investmentfonds (AIF).

Die aktuellen rechtlichen Veränderungen, denen diese Methodik Rechnung trägt, betreffen die Umwandlung der Geschlossenen Fonds in umfassend regulierte Alternative Investmentfonds (AIF) und die Anwendung des KAGB auf Anbieter und Produkte.

1.2 Nutzen

DEXTRO Ratinganalysen sind mit dem Ziel konzipiert, ihren Nutzern als Unterstützung zu dienen, indem sie die Qualität einer Beteiligung durch eine unabhängige Bewertung kritisch hinterfragen. Nutzer sind Vertriebe, vor allem Banken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Die Analysen von DEXTRO sind bei vielen renommierten Finanzintermediären obligatorisch, um eine Beteiligung als Produkt in das Vertriebsportfolio aufzunehmen. Auch für Initiatoren sind die DEXTRO-Analysen von hohem Wert, da sie eine kritische Würdigung der eigenen Stärken und Schwächen durch einen externen, unabhängigen Marktbeobachter darstellen.

2 Inhalt des Analyseberichtes

Den Kern des Analyseberichtes bilden die das Rating und die Risikoeinstufung des analysierten Produktes in die Risikoklassen nach WpHG. Neben den Endergebnissen enthält der Bericht weitere für die Investoren und Intermediäre relevanten Informationen:

SWOT-Profil des AIF

Die SWOT-Analyse stellt eine Positionierungsanalyse der eigenen Aktivitäten (bzw. der konzeptionellen Rahmenbedingungen eines Beteiligungsangebotes) gegenüber dem Wettbewerb dar. In dem ihr zugrunde liegenden Arbeitsverfahren, werden die Ergebnisse der externen Markt-Umfeld-Analyse in Form eines Chancen-Risiken-Katalogs zunächst zusammengestellt und dem Stärken-Schwächen-Profil der internen Konzeptanalyse gegenübergestellt.

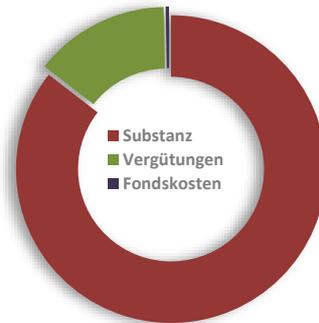
Rückflüsse nach IDW S1

Entsprechend dem IDW S1 – Standard werden die Rückflüsse aus der Fondsgesellschaft in die Rückflüsse aus der Betriebsphase und Liquidationserlöse aufgeteilt.

Kumulierte Auszahlungen in % v. Kommanditkapital	
Betriebsphase	77,82%
Desinvestition	77,30%

Substanzquote

Eines der wichtigen erfolgsrelevanten Merkmale einer Kapitalanlage ist die sog. Substanzquote. Sie gibt an, welcher Anteil des Beteiligungskapitals tatsächlich in die Rendite erwirtschaftenden Assets investiert wird.

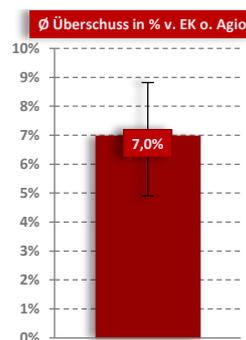


Mittelverwendung auf der Kommanditkapitalebene inkl. Agio

Substanz	85,52%
Vergütungen	14,14%
Fondskosten	0,34%

Cashflow in der Betriebsphase

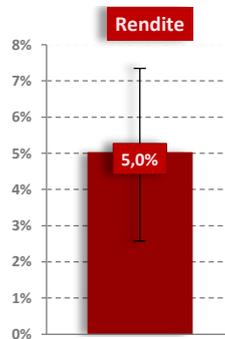
Der Cashflow (Überschuss) während der Betriebsphase stellt einen wichtigen Indikator der wirtschaftlichen Leistung eines Unternehmens bzw. einer Kapitalanlage dar. Er gibt Rückschluss darüber, ob die laufenden Netto-Einnahmen, d.h. nach Abzug der laufenden Kosten und des Schuldendienstes, den prognostizierten laufenden Auszahlungen gerecht werden.



In dem Analysebericht werden sowohl der Erwartungswert als auch die erwarteten maximalen und minimalen Werte angegeben.

Erwarteter Nettovermögenszuwachs (einfache Rendite)

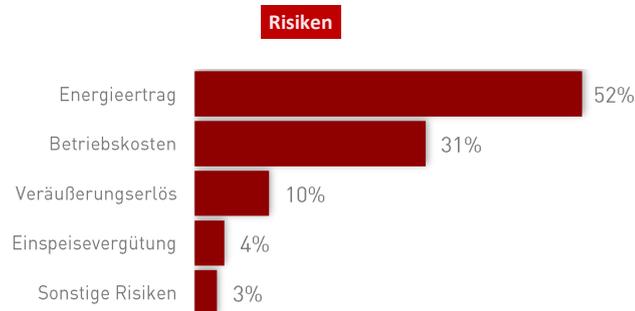
Die einfache Rendite gibt den durchschnittlichen Nettovermögenszuwachs p.a., bezogen auf das investierte Kapital an.



In dem Analysebericht werden sowohl der Erwartungswert als auch die erwarteten maximalen und minimalen Werte angegeben.

Wesentliche Risikotreiber

In der Regel wirken auf einen AIF mehrere Risikotreiber ein und verursachen somit eine Unsicherheit, die in der Volatilität ausgedrückt wird. In dem Analysebericht werden jeweils fünf Risikotreiber bzw. Risikotreibergruppen sowie deren Einfluss auf die Gesamtvolatilität des Konzeptes ausgewiesen.



3 Methodik

Ziel unserer Methodik ist eine Vergleichbarkeit verschiedener Kapitalanlagen. Für andere Kapitalanlagen stehen detaillierte Daten zur Verfügung: die historische Wertentwicklung eines offenen Fonds lässt sich analysieren durch Ausschüttungsreihen und Kursentwicklungen. Die Bewertung einer AIF Beteiligung ist das Resultat der Bewertung der Prognose über die zukünftige Entwicklung. Der Fokus der Analysten liegt in der Prüfung verschiedener Szenarien (potentielle Renditeergebnisse) mit dem Ziel, die Rendite mit der höchsten Eintrittswahrscheinlichkeit zu ermitteln.

3.1 Definition Rating

Für das Rating von Alternativen Investmentfonds (AIF) gilt folgende Definition:

Das Rating ist ein standardisiertes, objektiviertes, aktuelles, nachvollziehbares und skaliertes Urteil, um die nachhaltige Qualität einer Emission in ihrer relevanten Assetklasse transparent darzustellen.

3.1.1 Standardisiertes Verfahren

Da das Rating von unterschiedlichen Analysten ermittelt wird, muss es sich, um vergleichbare Ergebnisse zu erzielen, um ein standardisiertes Verfahren handeln. Bei einem offenen System würden, insbesondere bei qualitativen Faktoren, aufgrund unterschiedlichster Interpretationen keine vergleichbaren Einstufungen vorgenommen.

3.1.2 Relevante Assetklasse

Das Ratingsystem kann die nachhaltige Qualität einer Emission nur in ihrem relevanten Markt feststellen. Für das Rating einer wohnwirtschaftlich genutzten Immobilie wird sich der Fokus des Analysten auf den Mietwohnungsmarkt des Stadtviertels bzw. der näheren Umgebung richten.

Der relevante Markt für die Beurteilung eines Logistikzentrums kann hingegen den Logistik-Immobilienmarkt des gesamten Landes oder sogar länderübergreifende Regionen umfassen.

3.2 Ratingprozess

Ratinganalysen der DEXTRO Group umfassen die Vergabe einer Rating-Note anhand quantitativer und qualitativer Kriterien. Die Bewertung erfolgt mit einer validierten Software. Die Gesamtnote wird in ihrer Zusammensetzung aus quantitativen und qualitativen Notenelementen mit einer transparenten Gewichtung dargestellt.

Der Ratingprozess umfasst drei Schritte:

Schritt 1. Quantitative Analyse

Das wirtschaftliche Chancen-Risiko Profil wird auf Basis einer Rendite-Volatilitäts-Relation abgebildet.

Schritt 2. Qualitative Analyse

Das Ergebnis der quantitativen Analyse ist das sogenannte intrinsische Rating: ohne eine bewertende Beurteilung. Im Anschluss erfolgt eine Einschätzung der qualitativen Risikofaktoren und weiterer externer Einflussfaktoren. Diese qualitative Beurteilung führt im Regelfall zu einer Veränderung des intrinsischen Ratings und bildet die Grundlage für das Investitionsrating.

Schritt 3. Investitionsrating

Abschließend erfolgt im Ratinggremium die Determinierung des Investitionsratings: Die Ratingnote und die Risikoeinstufung des analysierten Produktes in die Risikoklassen nach WpHG.

3.2.1 Quantitative Analyse

Die grundsätzliche Aufgabenstellung bei der Analyse eines AIF besteht in der Überführung eines individuellen Beteiligungskonzeptes in ein logisch konsistentes, standardisiertes finanzmathematisches Modell. Die Grundidee des Modells basiert auf der Abbildung des jeweiligen Geschäftskonzeptes als Funktion mehrerer standardisierter makro- und mikroökonomischer Prozesse. Jeder Prozess beschreibt das stochastische Verhalten einer Variablen, z.B. der Miethöhe oder der Charterrate bzw. einer Variablengruppe, wie z.B. Verwaltungskosten. Es ist die Aufgabe der Analysten, die für das zu untersuchende Beteiligungskonzept relevanten Prozesse festzulegen und diese zu parametrisieren. Je nach Assetklasse, Anzahl der Assets und der Geschäftsstrategie lassen sich pro Beteiligungskonzept zwischen 7 und 35 Prozesse erkennen.

Da sich die Analyse in die Zukunft richtet, gilt es zunächst die stochastischen Parameter jedes Prozesses festzulegen. Die Parameter lassen sich in drei Gruppen einteilen:

- Stochastische Wahrscheinlichkeitsverteilung
- Erwartungswert
- Standardabweichung (Spannbreite)

Die Datenbasis für die Parametrisierung bildet sich aus externen Datenquellen mit einer hohen Informationsdichte, internen Wissensdatenbanken der DEXTRO Group zu den jeweiligen Assetklassen und den spezifischen Einflussparametern der Beteiligungskonzepte, wie z.B. individuelle vertragliche Konditionen.

Die stochastischen Parameter der Prozesse ergeben in ihrer Gesamtheit einen Rahmen, in dem sich die einzelnen Simulationsergebnisse befinden dürfen. Die Simulation erfolgt über mind. 10.000 Iterationen und bildet somit mind. 10.000 Szenarien ab. Besondere Aufmerksamkeit genießt dabei die ermittelte erwartete Rendite der Beteiligung. Deren Höhe im Verhältnis zu derer Schwankung (Volatilität) bedingt das Ergebnis der quantitativen Analyse.

Dieses Ergebnis definiert die DEXTRO Group als Verhältnis der erwarteten Rendite zu der negativen Renditeschwankung (Lower Partial Moments oder LPM). In der Literatur wird dieses Verhältnis als Sortino-Ratio definiert. Das Verhältnis zeigt somit, inwiefern das Risiko (die negative Prognoseabweichung) durch die Chancen (Renditeerwartung) kompensiert wird. In anderen Worten muss ein Beteiligungsangebot mit einer hohen Volatilität eine höhere erwartete Rendite aufweisen, um den Vergleich mit einem Beteiligungsangebot mit einer niedrigeren Volatilität zu gewinnen.

Die Sortino-Ratio stellt einen aus finanzmathematischer Sicht allgemeingültigen Vergleichsmaßstab dar und eignet sich hervorragend für einen standardisierten assetklassenübergreifenden Produktvergleich.

3.2.2 Qualitative Analyse

Die qualitativen Kriterien beleuchten sowohl externe Faktoren wie Branche und Marktstellung sowie die regulatorischen Rahmenbedingungen als auch die internen Faktoren wie *Strategie, Management, Mitarbeiter, Organisation & Prozesse, Planung & Steuerung* und die Finanzpolitik. Deren Ausprägung im Unternehmen wird mit Hilfe eines strukturierten Fragenkatalogs mit über 50 Fragen ermittelt. Zudem lassen sich über das Ratingsystem im Bedarfsfall (z.B. bei Sonderrisiken) zusätzliche Unterkriterien generieren.

Anhand der qualitativen Kriterien lässt sich über ein in das Ratingsystem speziell integriertes Faktor-Modell eine qualitative Gesamtnote (Sigma-Faktor) ermitteln. Diese Note nimmt Einfluss auf die quantitativ ermittelte Volatilität des Beteiligungskonzeptes und geht somit implizit in die finale Produktbewertung mit ein. Abweichungen bezüglich der Gewichtungsfaktoren sind nur in begründeten Ausnahmen (z.B. Restrukturierungsphasen) möglich und bedürfen auch an dieser Stelle der Zustimmung des Ratingkomitees.

3.2.3 Rating-Komitee

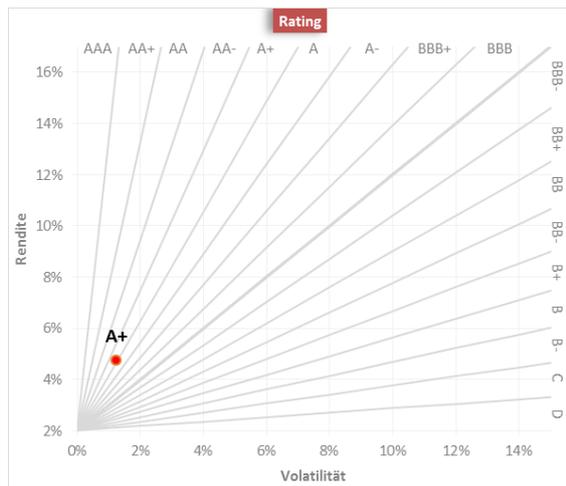
Das Rating-Komitee setzt sich aus mindestens zwei Analysten und einem leitenden Analysten zusammen. Die Aufgabe des Rating-Komitees ist die Validierung der durchgeführten Arbeitsschritte und des aus den vorigen Schritten abgeleiteten Ergebnisses.

3.3 Ratingskala und Ratingergebnis

Eine Skala ist die Einteilung eines Maßstabes zur Abbildung von beispielsweise Messergebnissen oder Benotungen. Die Aussage ist umso genauer, je feiner ihre Differenzierung ist. Beim Rating werden Investitionen und ihre relevanten Märkte beurteilt. Die Ratingskala dient in erster Linie der strukturierten Differenzierung von Urteilen und deren übereinstimmender Darstellung bzw. Vergleichbarkeit bei mehreren Anwendern.

Aus Gründen der Kompatibilität ist für das Rating - in Anlehnung an die typische Einstufung einer Bank - die nachfolgend abgebildete Skala gewählt worden:

AAA	Sehr gute Qualität
AA	Gute Qualität
A	Überdurchschnittliche Qualität
BBB	Durchschnittliche Qualität
BB	Unterdurchschnittliche Qualität
B	Mäßige Qualität
C	Sehr geringe Qualität



Die DEXTRO Group Germany bewertet die Investment-Qualität von AIF Emissionen in 7 Stufen auf einer Skala von AAA bis D (Default bzw. eingetretener Ausfall). Mit den Ergänzungen bei den Rating-Noten (bspw. BB+ oder A-) wird eine Feinjustierung des Ergebnisses erreicht. So ist die Rating-Note BBB um ein sog. „Notch“ besser zu bewerten als ein Rating Ergebnis von BBB-. Diese Feinjustierung konkretisiert das Ratingergebnis, sorgt für eine höhere Differenzierung und sichert eine bessere Vergleichbarkeit von Ratingergebnissen unterschiedlicher Ratingobjekte.

Per Definition erhalten die Ratingnoten AAA bis BBB den Status „Investmentgrade“ zugewiesen. D.h. die benoteten Investments zeigen ein angemessenes Verhältnis der erwarteten Rendite zu den einzugehenden Risiken. Alle Investments mit der Note BBB- bis C werden dem entsprechend der Klasse „Non-Investment-Grade“ zugewiesen.

3.4 Prozess der Risikoeinstufung nach WpHG

Der Prozess der Risikoeinstufung eines AIF gestaltet sich analog dem Ratingprozess und basiert auf dessen Ergebnissen. Abweichend von der Ratingfeststellung konzentriert sich die Risikoeinstufung allerdings auf der Betrachtung der Risikokomponenten einer Beteiligung und unterwirft diese dem Vergleich mit den typischen Finanzanlageprodukten der jeweiligen WpHG-Risikoklassen 1 bis 5.

- Schritt 1.** Beurteilung des Beteiligungsangebots anhand von definierten qualitativen Kriterien.
- Schritt 2.** Ermittlung der quantitativen Risiko-Kennzahlen – Renditevolatilität, Kapitalverlustwahrscheinlichkeit, Totalverlustwahrscheinlichkeit – anhand der Ergebnisse aus dem Rating-Prozess.
- Schritt 3.** Vergleich der quantitativen Risiko-Kennzahlen mit den korrespondierenden Risiko-Kennzahlen der allgemeinbekannten Finanzanlageprodukte der WpHG-Risikoskala.
- Schritt 4.** Ermittlung der Risikoklasse basierend auf den Ergebnissen der Schritte 1 bis 3.

Aufgrund von gesetzlichen Restriktionen dürfen den AIF-Beteiligungskonzepten nur die Risikoklassen 3 bis 5 zugewiesen werden.

3.4.1 Qualitative Kriterien

Die qualitativen Kriterien in Bezug auf die Risikoeinstufung werden in fünf Bereiche aufgegliedert:

- *Nachvollziehbarkeit* des Zahlenwerkes, der rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Aspekte des Beteiligungsangebotes,
- *Richtigkeit* der gemachten Angaben bzw. deren Plausibilisierung,
- *Widerspruchsfreiheit* und *logische Konsistenz* des Beteiligungskonzeptes,
- *Angemessenheit* der Konditionen und Konservativität der Annahmen,
- Effektivität und Effizienz des *Risikomanagements* sowie
- Explizite *Erfahrung* der Anbieterin in der Assetklasse.

Den Kriterien wird im Rahmen der Auswertung jeweils eine Risikoklasse zugewiesen. Die Ausprägungen erstrecken sich von RK3 bis RK5. Alle Zwischennoten gehen gleichgewichtet in die qualitative Endbewertung ein. Die qualitativen Kriterien beeinflussen die finale Risikoeinstufung mit einer Gewichtung von 30%.

3.4.2 Quantitative Kriterien

Die quantitativen Kriterien werden anhand von Ergebnissen der stochastischen Simulation ausgewertet. Da diese Kriterien mit einer Gewichtung von 70% den entscheidenden Einfluss auf das Endergebnis aufweisen, bilden sie den Kern der Risikoeinstufung. Im Rahmen der Auswertung werden die individuellen Kriterienausprägungen des Beteiligungskonzeptes mit den korrespondierenden Kennzahlen der typischen WpHG-Produkte der Risikoklassen 3 und 4 mit gleicher Laufzeit verglichen.

- *Renditevolatilität.* Im Rahmen der Renditevolatilitätsbewertung wird das AIF-Sicherheitskonzept bewertet. Dabei werden die Einflüsse aller relevanten intrinsischen Risikotreiber, makro- und mikroökonomische Einflüsse sowie spezifische Vertragspartnerrisiken berücksichtigt.
- *Kapitalverlustwahrscheinlichkeit.* Die Kapitalverlustwahrscheinlichkeit wird als statistische Wahrscheinlichkeit definiert, mit der der Kapitalgesamtrückfluss zum Ende der prognostizierten Laufzeit unter 100% des investierten Kapitals liegen wird.

- *Totalverlustwahrscheinlichkeit.* Die Totalverlustwahrscheinlichkeit wird als statistische Wahrscheinlichkeit definiert, mit der der Kapitalgesamtrückfluss zum Ende der prognostizierten Laufzeit unter 10% des investierten Kapitals liegen wird.

Den Kriterien wird im Rahmen der Auswertung jeweils eine Risikoklasse zugewiesen. Die Ausprägungen erstrecken sich von RK3 bis RK5. Jedes Kriterium der Gruppe Quantitative Kriterien ist mit einer Dominanz-Funktion ausgestattet. D.h. die finale Risikoeinstufung kann höchstens den Wert der schlechtesten Zwischennote der einzelnen quantitativen Kriterien einnehmen: Bei den Zwischennoten RK3, RK4, RK3 wäre der bestmögliche Risikoeinstufung somit RK4.

4 Glossar

Alternative Investmentfonds (AIF)

Seit dem 22. Juli 2013 ist das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) der neue rechtliche Rahmen für Investmentfonds und löst das bis dahin geltende Investmentgesetz ab. Damit gehört der Begriff Geschlossener Fonds der Vergangenheit an und wird durch den Begriff Alternativer Investmentfonds (AIF) ersetzt.

Assetklasse

Unter Assetklasse (auch Anlageklasse oder Asset Class; engl. *asset*= Anlage oder Anlagesegment) wird die Einteilung des Kapitalmarktes in unterschiedliche Klassen bzw. Anlagesegmente verstanden.

Computersimulation

Die Berechnung der Fondsrendite wird durch eine Computersimulation prognostiziert. Dafür wird die Rendite 10.000-mal unter Annahme der verschiedenen Szenarien berechnet. Bei der Berechnung werden die Variablen entsprechend Ihrer vorgegeben Schwankungsbreite und Wahrscheinlichkeitsverteilung variiert.

Das Ergebnis sind 10.000 mögliche Renditeergebnisse. Die Renditen kommen in unterschiedlicher Häufigkeit vor und ergeben wiederum eine eigene Verteilung, aus der sich genau die gewünschte Information ablesen lässt: die erwartete, also wahrscheinlichste Rendite und ihre Schwankungsbreite, also das Risiko des betrachteten Investments.

Erwartungswert

Der Erwartungswert (selten und doppeldeutig Mittelwert) ist ein Grundbegriff der Stochastik. Der Erwartungswert einer Zufallsvariable beschreibt die Zahl, die die Zufallsvariable im Mittel annimmt.

Finanzintermediäre

Finanzintermediäre vermitteln zwischen Kapitalanbietern und -nachfragern. Der Begriff des Finanzintermediärs ist ökonomisch geprägt und im internationalen wie interdisziplinären Sprachgebrauch üblich. Finanzintermediäre im engeren Sinne sind vor allem Banken. Zu nennen sind außerdem Versicherungen, Kapitalanlagegesellschaften, sonstige Allfinanz-Dienstleister und auch Börsen. Im weiteren Sinne werden sämtliche Institutionen, deren Leistungen die Zusammenführung von Angebot und Nachfrage unterstützen, als Finanzintermediäre bezeichnet.

Fremdkapitalquote

Die Fremdkapitalquote wird wie folgt definiert:

$$\text{Fremdkapitalquote} = \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Fondsgesamtvolumen inkl. Agio}}$$

IRR-Rendite

IRR-Rendite oder interner Zinsfuß wird im Zusammenhang mit der Nettobarwertmethode als Diskontierungsfaktor definiert, bei dem der Nettobarwert einer Investition gleich 0 ist:

$$i, \text{ sodass gilt: } \left[-EK_{\text{Agio}} + \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+i)^t} + \frac{LE_T}{(1+i)^T} \right] = 0$$

Mit

$$EK_{\text{Agio}} = \text{Beteiligungskapital inkl. Agio}$$

CF_t = Auszahlungen während der Fondslaufzeit für $t = [1, T - 1]$

LE_T = Liquidationserlös im letzten Jahr der Fondslaufzeit T.

Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)

In Deutschland regelt das KAGB (Kapitalanlagegesetzbuch) die Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU und die gesetzlichen Bestimmungen für Alternative Investmentfonds.

Zur Definition: Ein Alternative Investmentfonds (AIF) ist laut der Europäischen Kommission „*jeder Organismus für gemeinsame Anlagen einschließlich seiner Teilfonds, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren, und der nicht unter die Richtlinie über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren fällt.*“

AIFM ist somit jede juristische Person, deren reguläre Geschäftstätigkeit darin besteht, einen oder mehrere AIF zu verwalten.

Um Kleinanleger zukünftig besser schützen und über das entsprechende Risiko aufklären zu können, unterliegen alle Fonds der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Privatanleger können außerdem keine Anteile mehr an Hedgefonds erwerben.

Lower Partial Moments

Während die Varianz beide Seiten der Abweichung von Erwartungswert berechnet, fokussieren sich Lower Partial Moments (LPM), die zur Klasse der Downside- Risikomaße oder Shortfall- Risikomaße gehören, nur auf den Verlustbereich einer Verteilung relativ zu einer Schranke (z). Dieser Referenzwert kann verschiedene Zielgrößen darstellen, wie etwa die erwartete Rendite ($z=E(x)$) oder eine gewünschte Mindestrendite.

Nettovermögenszuwachs (einfache Rendite)

$$\text{Nettovermögenszuwachs} = \frac{\text{Laufende Auszahlungen} + \text{Liquidationserlös} - 100\%}{\text{Kommanditkapital inkl. Agio} \times \text{Fondslaufzeit in Jahren}}$$

Prognose Initiator

Das Herzstück eines Prospekts ist die vom Initiator kalkulierte Prognoserechnung. Sie schätzt, wie sich der Fonds in den nächsten Jahren entwickelt. Kritiker der Rechnungen halten sie für nicht signifikant, da die Prognose nie hundertprozentig eintrifft. Diese Kritik ist u.E. überzogen: Mit realitätsnahen und konservativen Parametern hat die Prognose durchaus Aussagekraft.

Risikoloser Zinssatz

Der risikofreie Zinssatz oder risikolose Zinssatz ist ein Zinssatz, der auf einem Markt für eine Geldanlage bei einem Schuldner gezahlt wird, bei dem nach allgemeiner Ansicht kein Risiko besteht, dass Zinsen und Rückzahlung nicht pünktlich geleistet werden können (= kein Ausfallrisiko besteht).

Er ist somit ein wichtiger Bezugspunkt für den Vergleich mit risikobehafteten Anlagen und stellt für verzinsliche Anlagen eine Renditeuntergrenze dar. Das Risiko einer verzinslichen Anlage wird häufig durch den Abstand von dessen Rendite zum risikolosen Zinssatz angegeben. Allgemein wird die Differenz zwischen der tatsächlichen Rendite einer risikobehafteten Anlage und dem risikolosen Zinssatz als Überrendite der Anlage bezeichnet.

Während der Begriff „risikoloser Zins“ ein feststehender Begriff in der Finanzmarkttheorie und Bestandteil vieler gängiger Kapitalmarktmodelle (z.B. CAPM) ist, gibt es keine feststehenden Vorschriften, wie er zu bestimmen ist, und er wird als solcher auch nicht offiziell festgestellt.

Rendite

Die Rendite wird zum Vergleich verschiedener Geldanlagen herangezogen. Hintergrund ist, dass unterschiedliche Anlageformen oft unterschiedliche Ertrags- und Kostenkomponenten beinhalten. So gibt hier die Rendite die Antwort auf die Frage, welcher Zinssatz pro Jahr erforderlich wäre, um zum gleichen Anlageergebnis zu kommen.

Risiko und Rendite

Die Rendite unterliegt von Jahr zu Jahr Schwankungen. Damit kann die Rendite fast nie ohne ein gewisses Verlustrisiko geplant werden. Bei der Renditeberechnung versteht man unter dem Risiko, die Unsicherheit, mit der die erwartete Rendite letztlich eintritt. Das Risiko ist höher, wenn die erwartete Rendite einer Anlage höher ist. Damit kann der Anleger entscheiden, ob er eine bestimmte Rendite mit geringstem Risiko, oder für ein bestimmtes Risiko eine höchstmögliche Rendite erreichen möchte. Zur Messung der Renditeschwankungen werden die Kennzahlen Erwartungswert und Standardabweichung herangezogen.

Sharpe Ratio

Die Sharpe Ratio, auch Reward-to-Variability-Ratio genannt, ist eine Kennzahl und betrachtet die Überrendite, also die Rendite einer Geldanlage, soweit sie den risikofreien Zinssatz übersteigt, in Abhängigkeit vom Risiko. Namensgeber ist William F. Sharpe.

Mit der Sharpe-Ratio kann im Nachhinein ein Vergleich zwischen verschiedenen Geldanlagen vorgenommen werden. Intention der Sharpe-Ratio ist es, die Überrendite pro Einheit des übernommenen Risikos zu messen. Maß für das Risiko ist die Volatilität der Renditen, wobei in die Berechnung der Volatilität alle Renditen eingehen (also auch diejenigen Renditewerte, die unterhalb des risikofreien Zinses liegen).

Bei Performancekennzahlen im negativen Bereich verliert die Sharpe Ratio alle Aussagekraft. Ein anderer Nachteil der Sharpe Ratio ist, dass es als absoluter Wert angegeben wird. Grundsätzlich ist ein Sharpe Ratio größer 0 zwar gut und daher einfach zu interpretieren. Während höhere Sharpe Ratios aber besser sind als niedrigere, sagt ein Wert von z.B. 1,5 im Vergleich zu 1 wenig aus. Die Interpretation der Abstände ist deswegen im Vergleich zu reinen Risiko-Messgrößen schwerer.

Sortino Ratio

Die von Frank A. Sortino und Robert van der Meer (1991) eingeführte Sortino Ratio drückt ein Maß für den risikobereinigten Gewinn einer Kapitalanlage aus. Es ist eine Modifikation der oben beschriebenen Sharpe Ratio. Während die Sharpe Ratio die übliche Volatilität der Kapitalanlage berücksichtigt, beinhaltet die Sortino Ratio nur die Volatilität, die von abwärtsgerichteten Bewegungen erzeugt wird. Die aufwärts gerichteten Bewegungen gelten als günstig (und werden mit dem Wert "0" in die Berechnung einbezogen) und sind nicht Bestandteil der Berechnung der Volatilitätskomponente. Dadurch reagiert die Volatilitätskomponente auf die Häufigkeit der abwärtsgerichteten Bewegungen, das heißt, sie berücksichtigt eine mögliche asymmetrische Renditeverteilung.

Ob die Verwendung der Sortino-Ratio Vorteile gegenüber der Sharpe-Ratio aufweist, ist abhängig von der Renditeverteilung und den Präferenzen der Investoren. Nachteilig an dieser Risikoquantifizierung ist die Frage, wie man den Schwellenwert für die minimal akzeptierte Rendite definieren soll.

Standardabweichung

Die Standardabweichung ist ein um 1860 von Francis Galton eingeführter Begriff der Statistik und der Wahrscheinlichkeitsrechnung und ein Maß für die Streuung der Werte einer Zufallsvariable um ihren Erwartungswert.

Substanzquote auf der Gesamtkapitalebene

Der Substanzquote wird definiert als der Anteil der gesamten verfügbaren finanziellen Mittel eines AIF, der unmittelbar in die Sachwerte investiert wird, zzgl. der anfänglichen Liquiditätsreserve:

$$\text{Substanzquote} = \frac{\text{Nettoerwerbspreis der Sachwerte} + \text{Erwerbsnebenkosten} + \text{anfängliche Liquiditätsreserve}}{\text{Gesamtvolumen des AIF zzgl. Agio}}$$

Substanzquote auf der Eigenkapitalebene

Bei der differenzierten Betrachtung der Substanzquote wird der Tatsache die Rechnung getragen, dass ein Darlehensgeber stets die konkreten Sachwerte als Beleihungsgegenstand bewertet und finanziert. Die Nebenkosten der Vermögensanlage und Vergütungen werden dagegen aus dem Eigenkapital beglichen:

$$\text{Substanzquote}_{EK} = 1 - \frac{\text{Vergütungen} + \text{Nebenkosten der Vermögensanlage}}{\text{Eigenkapital zzgl. Agio}}$$

Volatilität

Ist ein Schwankungsbereich, während eines bestimmten Zeitraums, von Wertpapierkursen, von Rohstoffpreisen, von Zinssätzen oder auch von Investmentfonds-Anteilen. Sie ist eine mathematische Größe (Standardabweichung) für das Maß des Risikos einer Kapitalanlage. Z. B. wird hier ein Durchschnittswert für die Entwicklung des Fonds in einem Monat gebildet. Als Standard werden die Schwankungen dieses Werts genommen und gemessen, wie weit sich der Fonds in einem Monat von diesem Durchschnittswert entfernt hat. Also errechnet man die Schwankungsbreite um den Mittelwert herum. Je größer diese Schwankungsbreite ist, desto volatil und damit risikoreicher ist ein Fonds.

Wahrscheinlichkeitsverteilungen

Bei Verwendung von Wahrscheinlichkeitsverteilungen können Variablen unterschiedliche Auftretenswahrscheinlichkeiten haben. Wahrscheinlichkeitsverteilungen stellen daher eine viel realistischere Unbestimmtheitsbeschreibung von Variablen in einer Risikoanalyse dar.