



Rating Methodik

Scope Mutual Fund Rating – Liquid Alternatives

Juni 2017

Kontakt

Andreas Köchling

Director

+49 69 6677389-34

a.koechling@scopeanalysis.com

Christian Michel

Executive Director

+49 69 6677389-35

c.michel@scopeanalysis.com

Dr. Sven Janssen

Group Managing Director

+49 30 27891-161

s.janssen@scopeanalysis.com

Call for comments

Scope Analysis GmbH schlägt die Einführung einer Rating Methodik für Liquid Alternatives Fonds vor. Scope begrüßt Kommentare der Marktteilnehmer zur vorgeschlagenen Methodik. Bitte senden Sie diese bis zum 28. Juli 2017 an info@scopeanalysis.com.

Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung.....	3
2.	Scope Mutual Fund Rating	3
2.1	Zielsetzung.....	3
2.2	Nutzen.....	3
3.	Methodik	4
4.	Ratingprozess	5
4.1	Qualitative Bewertung.....	5
4.2	Quantitative Bewertung	9
4.3	Erläuterungen zum Gesamtrating des Scope Mutual Fund Rating	10
5.	Ratingklassen	12
	Scope Analysis GmbH	13
	Berlin.....	13
	Frankfurt am Main.....	13
	www.scopeanalysis.com	13

1. Einleitung

Das Scope Mutual Fund Rating ist ein etabliertes Verfahren zur Bewertung der Managementqualität von offenen Investmentfonds im Hinblick ihres Beitrags zur Outperformance und Risikominderung gegenüber ihrer Peergroup. Die Bewertung erfolgt in Abhängigkeit der Fondshistorie sowohl quantitativ als auch qualitativ.

Bei jungen Fonds mit einer Historie von weniger als sechs Monaten erfolgt die Bewertung zunächst ausschließlich qualitativ innerhalb der einzelnen Bewertungskategorien mittels eines umfangreichen Kriterienkatalogs. Je jünger der Fonds, desto größer ist der Einfluss qualitativer Informationen auf das Ratingergebnis. Mit zunehmendem Track-Record des Fonds (ab sechs Monaten) werden die qualitativen Bewertungskriterien durch ein quantitatives Kennzahlensystem flankiert und im Zeitablauf substituiert.

2. Scope Mutual Fund Rating

2.1 Zielsetzung

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

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

2.2 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 steht somit ein differenziertes Feld von Indikatoren für die Analyse der Fondsqualität zur Verfügung.

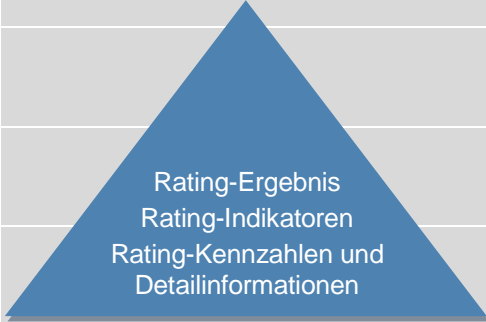
Für den Privatinvestor muss zunächst Markttransparenz geschaffen werden. Das standardisierte Verfahren ermöglicht ihm einen systematischen Vergleich der Fondsalternativen, ohne alle Details kennen zu müssen. Auf der Ebene der Ratingnote wird das Scope Mutual Fund Rating somit zu einer einfach anwendbaren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

Für den Fondsvertrieb schließlich liefert das Fondsrating wichtige Verkaufsargumente. Die Bewertung durch einen unabhängigen Dritten (die Ratingagentur) 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 Ratingagentur gegenüber den Investoren genießt.

Scope Mutual Fund Rating – Nutzenpyramide

Wer?	Was?	Womit?
Privatanleger	 <p>Rating-Ergebnis Rating-Indikatoren Rating-Kennzahlen und Detailinformationen</p>	https://funds.scopeanalysis.com Medien
Anlageberater		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, wobei beide wiederum als gewichtete Summe weiterer Sub-Indikatoren bestehen.

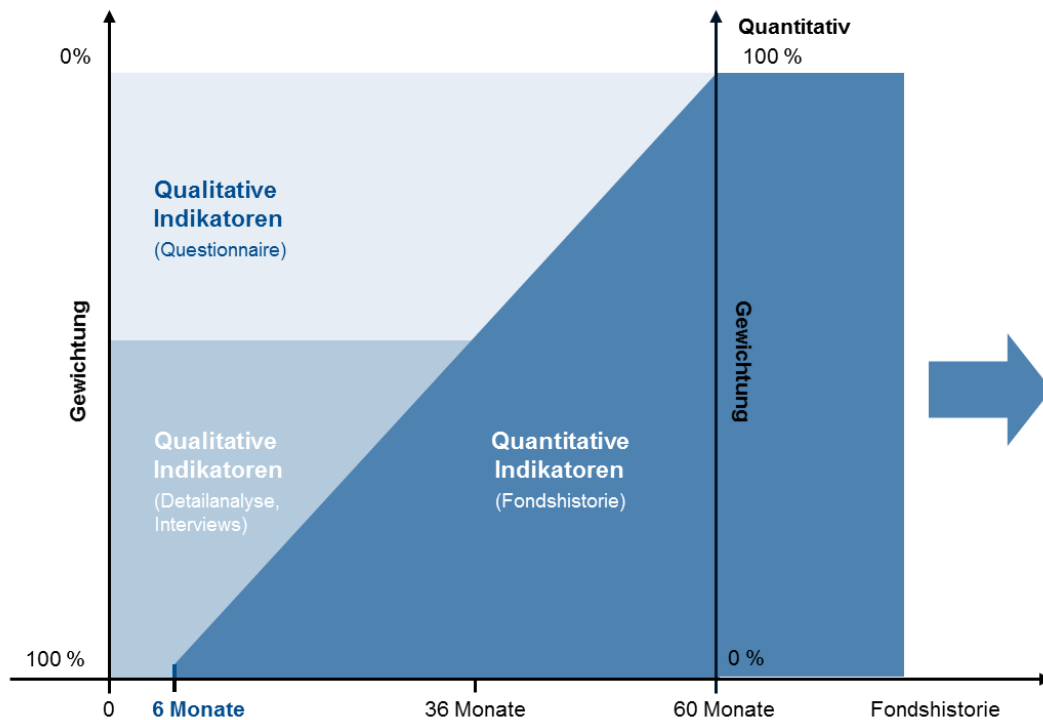
Bei jungen Fonds mit einer Historie von weniger als sechs Monaten erfolgt die Evaluierung der Indikatoren zunächst ausschließlich qualitativ mittels eines umfangreichen Kriterienkatalogs. Die qualitative Bewertung wird einmal jährlich durchgeführt. Mit zunehmendem Track-Record des Fonds (ab sechs Monaten) werden die qualitativen Bewertungskriterien durch ein quantitatives Kennzahlensystem flankiert und im Zeitablauf substituiert. Die quantitativen Kennzahlen werden monatlich aktualisiert, ebenso deren Gewichtung (lineare Anpassung) im Gesamtrating.

Ab einem qualifizierten Track-Record von fünf Jahren mit unverändertem Investmentansatz und ebenfalls unverändertem Managementteam werden nur noch quantitative Indikatoren berücksichtigt. Die dynamische Gewichtung der qualitativen und quantitativen Indikatoren gewährleistet somit die Konsistenz des Scope Mutual Fund Ratings im Zeitablauf.

Da die qualitative Bewertung eine tiefgehende Einsicht in die Arbeitsprozesse der Fondsgesellschaft voraussetzt, werden Fonds mit einem Track-Record von weniger als fünf Jahren nur im Auftrag der jeweiligen Fondsgesellschaft vorgenommen. Fonds mit längerem Track-Record werden ohne Auftrag und ohne Abstimmung mit der Gesellschaft bewertet.

Beim qualitativen Rating werden nur Fonds bewertet, die einer Peergroup mit mindestens 20 vergleichbaren Fonds (d.h. Fonds mit mindestens fünf Jahren Track-Record, unverändertem Investmentansatz und ebenfalls unverändertem Managementteam) zugeordnet sind.

Bei dem Scope Mutual Fund Rating handelt es sich um ein relatives Rating, d.h. wird der Fonds immer im Vergleich zu einer vorher festgelegten Peergroup bewertet.



4. Ratingprozess

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 Fondsperformance, der Risiko-Indikator (30 Prozent Gewichtung) bewertet das Timing-Risiko, das Verlustrisiko und das Verhaltensrisiko des Fonds.

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

Abbildung: Bewertungskategorien der Managementqualität

4.1 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 Managementinterview
- Ablaufdiagramme und Organisationsstrukturen
- Lebenslauf des Fondsmanagers sowie sonstiger relevanter Personen
- Researchberichte

4.1.1 Performance-Beitrag

4.1.1.1 Relative Performance

Die Relative Performance bewertet die Superiorität des Fondsmanagement 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 sowie 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 fließt die Organisation und die Einbindung in die Risikoüberwachung des Cashmanagements 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.

4.1.1.2 Langfristige Ertragskraft

Die langfristige Ertragskraft bewertet das Ertragspotential aus der Investmentprozessgestaltung und – Umsetzung.

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.

Das **Ertragspotential aus der Investmentprozessumsetzung** setzt sich zusammen aus dem personellen und technischen Erfolgsbeitrag. Die Bewertung des personellen Erfolgsbeitrags berücksichtigt die Kompetenzen und fachlichen Spezialisierungen des Fondsmanagementteams, insbesondere in Bezug auf spezielle Liquid Alternative Strategien (u.a. Short Selling), die Nachfolge- und Vertretungsregelungen sowie die personelle Stabilität an der Fonds- und Teamspitze. Die Bewertung des technischen Erfolgsbeitrags berücksichtigt u.a. die technische Unterstützung für die Analyse, das Trading oder auch die Performancemessung bezogen auf den zugrundeliegenden Fonds.

4.1.1.3 Stabilität

Im Rahmen der Stabilität werden die Unternehmensstruktur, die Geschäftsstrategie u.a. auch in Bezug auf ethische Gesichtspunkte, 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, die Stetigkeit der Geschäftsstrategie sowie die Redlichkeit der relevanten Mitarbeiter sind Bestandteile der Bewertung der **Stabilität der Unternehmensstruktur**. Es fließen auch fondsspezifische Kriterien ein, sodass die Bewertung dieses Prüfkriteriums bei mehreren Fondsratings 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 Fondsmanagement** 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 Vertretungs- sowie die Nachfolgeregelungen geprüft. (Wer würde im Falle von Abwesenheit des Fondsmanagers das Portfoliomanagement verantworten? Wie ist die Erfahrung und Expertise des potentiellen Vertreters zu beurteilen und wie lange ist diese betreffende Person zum Bewertungsstichtag bereits in das Portfoliomanagement involviert bzw. wie sehr ist der Stellvertreter im Tagesgeschäft eingebunden?). 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. 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 verwendeten Strategien bzw. Assetklasse und berücksichtigt die für die Portfoliokonstruktion bestimmenden Charakteristika, wie beispielsweise Managementansatz, Anlagefokus und Turnover-Ratio.

4.1.2 Risikominderung

4.1.2.1 Timing-Risiko

Die **Volatilität aus der Investmentprozessgestaltung** bestimmt sich unter anderem aus der Existenz von Volatilitätsvorgaben. 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 in der Beurteilung ein. Die Risiken aus dem Investmentstil leiten sich aus den Restriktionen und dem angestrebten Risikoprofil sowie u.a. den Allokationsvorgaben, der Langfristigkeit des Investmentansatzes des Fonds, Beschränkungen von Long- oder Short-Positionen, Währungsrisiken, Kapazitätsgrenzen für das Fondsvolumen und ggfs. Wertsicherungsvorgaben 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.

4.1.2.2 Verlustrisiko

Die **Verlustrisiken aus der Portfoliokonstruktion** ergeben sich aus der Liquidierbarkeit des Portfolios unter Berücksichtigung dieser speziellen Asset Klasse 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 Unabhängigkeit und 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.

4.1.2.3 Verhaltensrisiko

Das **Risiko durch aktives Management** bestimmt sich durch die Existenz von Volatilität-, Value at Risk-, max. tolerierter Verlust- oder sonstigen Vorgaben. In die Beurteilung fließen dabei die definierten Vorgaben und die tatsächlich realisierten Werte im Vergleich zur relevanten Peergroup des Fonds ein. 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 Asset Klassen 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.

4.1.3 Ermittlung der Punktzahl

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

4.2 Quantitative Bewertung

4.2.1 Performance-Beitrag

4.2.1.1 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.

4.2.1.2 Langfristige Ertragskraft

Die langfristige Ertragskraft ergibt sich aus der längsten Gewinnperiode in Verbindung mit der kürzesten Verlustperiode des Fonds in Monaten. Hat ein Fonds im Vergleich zu seiner Peergroup eine überdurchschnittlich lange, durchgehende Gewinn- bzw. kurze Verlustperiode, so schlägt sich dies in der Bewertung nieder. 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.

4.2.1.3 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 3-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.

4.2.2 Risikominderung

4.2.2.1 Timing-Risiko

Das Timing-Risiko wird primär durch die Semi-Volatilität des Fonds im Vergleich zu seiner Peergroup bestimmt. Die Semi-Volatilität ist ein anerkanntes Maß dafür, die Schwankungsanfälligkeit von asymmetrischen Portfolio-Strategien zu messen und zu bewerten.

4.2.2.2 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 gegenüber dem Durchschnitt seiner Peergroup. 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 die zugrundeliegende Peergroup verliert.

4.2.2.3 Verhaltensrisiko

Das Verhaltensrisiko definiert sich durch die Average Time to Recovery des Fonds. Diese Kennzahl gibt an, wie viele Monate ein Fonds im Durchschnitt benötigt, um seinen größten bisherigen Verlust innerhalb von sechs Monaten wieder zu kompensieren. Es wird damit erfasst, in wie weit größere Verluste ein weiteres Risiko darstellen.

4.2.3 Ermittlung der Punktzahl

Zur Ermittlung der Gesamtpunktzahl für die qualitative Bewertung werden sämtliche Kriterien nach folgender Vorschrift auf einer Punkteskala von 1 bis 100 eingeordnet und entsprechend ihrer Gewichtung addiert. Bei zu maximierenden Werten (zum Beispiel Outperformance vs. Index) gilt:

$$\text{Punktzahl} = \left[\frac{\text{Wert} - (\text{Median} - \text{Volatilität})}{2 \times \text{Volatilität}} \right] \cdot 80 + 10$$

Bei zu minimierenden Werten: (zum Beispiel Risiko-Indikator) gilt:

$$\text{Punktzahl} = \left[\frac{(\text{Median} + \text{Volatilität}) - \text{Wert}}{2 \times \text{Volatilität}} \right] \cdot 80 + 10$$

Median: Median der Wertemenge vergleichbarer Fonds (mind. 20)

Volatilität: Volatilität der Wertemenge vergleichbarer Fonds (mind. 20)

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.

4.3 Erläuterungen zum Gesamtrating des Scope Mutual Fund Rating

Sowohl bei der quantitativen wie auch qualitativen Bewertung existieren Interdependenzen zwischen den Performance- und Risiko-Indikatoren. Üblicherweise geht eine hohe Outperformance (siehe Relative Performance und Stabilität auf der Performanceseite) mit einer größeren Schwankungsanfälligkeit einher. Dies wirkt sich jedoch wiederum bewertungsschwächend auf das Verhaltensrisiko aus. Je aktiver der Manager agieren kann, umso schwächer ist in der Regel das Verhaltensrisiko bewertet.

Aufgrund seines prognostischen Charakters ermöglicht das Scope Mutual Fund Rating 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 hat demnach eine höhere Wahrscheinlichkeit der Outperformance als ein Fonds mit einem schlechteren Rating. Das zugrundeliegende Bewertungssystem ist dabei so ergebnisstabil wie möglich und so flexibel wie nötig gestaltet. Ohne allzu große Schwankungen werden Veränderungen in der Fondsqualität somit rechtzeitig sichtbar.

Kriterium	Qualitative Indikatoren	Quantitative Indikatoren
Relative Performance	<ul style="list-style-type: none"> • Superiorität durch das Fondsmanagement • Superiorität durch die Fondskonzeption 	<ul style="list-style-type: none"> • Outperformance ggü. Index per annum • Durchschnittsrang – 3 Monate rollierend
Langfristige Ertragskraft	<ul style="list-style-type: none"> • Ertragspotential aus der Investmentprozessgestaltung • Ertragspotential aus der Investmentprozessumsetzung 	<ul style="list-style-type: none"> • Längste Gewinnperiode in Monaten • Kürzeste Verlustperiode in Monaten
Stabilität	<ul style="list-style-type: none"> • Stabilität der Unternehmensstruktur • Kontinuität des Fondsmanagements • Stabilität des Investmentprozesses 	<ul style="list-style-type: none"> • Wahrscheinlichkeit der Outperformance ggü. Index – 3 Monate rollierend • Wahrscheinlichkeit der Outperformance ggü. Peer-Group – 3 Monate rollierend

Abbildung: Gegenüberstellung qualitative & quantitative Kriterien Performancebeitrag

Kriterium	Qualitative Indikatoren	Quantitative Indikatoren
Timing	<ul style="list-style-type: none"> • Volatilität der Investmentprozessgestaltung • Volatilität der Investmentprozessumsetzung 	<ul style="list-style-type: none"> • Semi-Volatilität
Verlust	<ul style="list-style-type: none"> • Verlustrisiken aus Portfoliokonstruktion • Risiken aus IT-Struktur 	<ul style="list-style-type: none"> • Max. gleitender Verlust in 6 Monaten • Wahrscheinlichkeit für Verlustmonat • Durchschnittsverlust Verlustmonat • Elastizität (-) ggü. Peergroup
Fondsverhalten	<ul style="list-style-type: none"> • Risiko durch aktives Management • Risiken aus der Fondskonzeption 	<ul style="list-style-type: none"> • Average Time to Recovery

Abbildung: Gegenüberstellung qualitative & quantitative Kriterien Risikominderung

5. 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

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.

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 Fondsrating für den entsprechenden Fonds mit dem Zusatz „ur“ für „under review“ - also „unter Beobachtung“ - dargestellt.



Kontakt

Scope Analysis GmbH

Scope Analysis GmbH

Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Phone +49 30 27891 0

info@scopeanalysis.com

www.scopeanalysis.com

Frankfurt am Main

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

Phone +49 69 6677389 0

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

© 2017 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 Investmentgesellschaften, Verwaltern 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, weiterzuerkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Analysis GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.