



RATING METHODIK

f-fex Fondsrating

Januar 2019

Kontakt

Daniel Burgmann
Head of Research & Operations
+49 (0)6172 2655-367
daniel.burgmann@f-fex.de

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung.....	2
2. Auswahl-Kriterien.....	2
3. Rating Indikatoren.....	3
3.1. Bestimmung der Indikatoren.....	3
3.2. Berechnung der Indikatoren	4
4. Rating Note.....	5
5. Ergänzende Bemerkungen.....	5
6. Disclaimer	6

I. Einleitung

In Deutschland stehen dem Fondsanleger derzeit über 28.000 Fonds bzw. Anteilsklassen aufgeteilt in 235 verschiedene Anlagekategorien zur Verfügung. Die über 400 Fondsgesellschaften, die diese Fonds anbieten, arbeiten mit den unterschiedlichsten Anlagestrategien und Portfoliomangement-Konzepten (Quelle: fondsw eb.de). Aufgrund der großen und stetig wachsenden Zahl von Anlagestrategien bzw. Fonds ist es für den klassischen Fondsanleger nahezu unmöglich, ohne eine quantitative Vorselektion mittels Ratings, Ranglisten oder standardisierten Kennzahlen die geeigneten Fonds für die eigenen Anlageziele herauszufinden.

Das f-fex Fondsrating bewertet die Qualität von Investmentfonds nach klar definierten und transparenten, quantitativen Kriterien und ermöglicht so einen effizienten und aussagekräftigen Vergleich von Fonds mit ähnlichen Anlagezielen („Peergroups“). Der Fokus der Bewertung liegt dabei auf denjenigen Fonds, die mittelfristig die beste Rendite-Risiko-Relation aufweisen.

Bei der Konzeption und laufenden Weiterentwicklung des Ratings findet der Aspekt der Prognosegüte besondere Beachtung, denn letztendlich soll ein heute sehr gut (A) oder gut (B) gerateter Fonds nach Möglichkeit auch in der Zukunft überdurchschnittliche Ergebnisse liefern. Die Auswahl der verwendeten Indikatoren und Kennzahlen, die in das Rating eingehen und deren Gewichtung werden daher laufend in Bezug auf die Aussagekraft und Prognosegüte des Ratings optimiert. Das bedeutet natürlich nicht, dass jeder Top-geratete Fonds immer auch der Top-Performer sein wird. Im Schnitt sollten gut oder sehr gut geratete Fonds allerdings mit überdurchschnittlichen Ergebnissen aufwarten können. Wenn die Vorselektion über das Rating den Aufwand bei der Fondsauswahl reduziert wird, ist bereits viel gewonnen. Die individuelle Einzelprüfung, die die Eignung eines Fonds in Bezug auf die Umsetzung der eigenen Anlageziele zum Gegenstand hat, kann das Rating natürlich nicht ersetzen.

2. Auswahl-Kriterien

Damit ein Fonds für das Rating qualifiziert ist, müssen einige wichtige Voraussetzungen erfüllt werden. Als erstes muss der Fonds über mindestens fünf Jahre Track-Record verfügen, damit die dem Rating zugrundeliegende Kennzahlen ausreichend aussagefähig und robust sind. Darüber hinaus sollte der Fonds einer Peergroup zugeordnet sein, in der sich mindestens 19 weitere Fonds befinden, die ebenfalls über mindestens fünf Jahre Historie verfügen. Dies ist notwendig, da es sich beim f-fex Fondsrating um ein quantitatives und relatives Verfahren handelt, bei dem die Fonds bzw. deren Anteilsklassen untereinander verglichen werden.

Die Peergroup selbst muss auch entsprechend homogen sein und darf nur Fonds enthalten, die eine ähnliche Anlageausrichtung verfolgen. Eine Peergroup wie „Aktien Europa, sonstige Länderfonds“ kann zum Beispiel nicht geratet werden, da sie möglicherweise Fonds mit unterschiedlichen geografischen Schwerpunkten beinhaltet, die nicht miteinander vergleichbar sind.

Ein Fonds, der bereits ein Rating besitzt - in Sonderfällen sogar eine komplette Peergroup - kann jederzeit vom Rating ausgeschlossen werden, wenn durch besondere Ereignisse oder Beobachtungen die Vergleichbarkeit nicht mehr gegeben ist. Dies können zum Beispiel und u. a. die Zusammenlegung von Peergroups, die Änderung der Anlagestrategie eines Fonds, eine Fondschließung oder das Beobachten eines ungewöhnlichen Kursverlaufs sein.

3. Rating-Indikatoren

3.1. Bestimmung der Indikatoren

Die Bewertung der Leistungsfähigkeit sowie des Risikopotentials eines Fonds muss sowohl in absoluter Hinsicht wie auch relativ zu seiner Peergroup erfolgen. Obwohl das Rating sich an langfristige Investoren orientiert, dürfen auch kurzfristige Aspekte („Momentum“) nicht außer Acht gelassen werden. Darüber hinaus kommen beim f-fex Fondsrating neben den klassischen, auf historischen Daten basierenden Größen weitere Kennzahlen mit vorausblickendem Charakter zum Einsatz, um die Prognosefähigkeit des Ratings zu erhöhen. Zu guter Letzt sollten die verwendeten Kennzahlen untereinander möglichst geringe Korrelationen aufweisen.

Unter Berücksichtigung der o.g. Aspekten hat die f-fex nach umfangreichen Berechnungen und Backtests aus einer Vielzahl von Kennzahlen folgende Ratingindikatoren identifiziert. Wenn nicht explizit angegeben, beträgt der Berechnungs- bzw. Stütz-Zeitraum einer Kennzahl stets fünf Jahre.

Performance Indikator, bestehend aus
<ul style="list-style-type: none"> • Performance 1 Jahr
<ul style="list-style-type: none"> • Ratio 1 Jahres-Outperformance gegenüber Peergroup-Durchschnitt
<ul style="list-style-type: none"> • Optimistisches Rendite-Szenario gemäß PRIIP-Verordnung für 1 Jahr

Tabelle 1: Performance-Indikatoren

Risiko Indikator, bestehend aus
<ul style="list-style-type: none"> • Maximaler Verlust
<ul style="list-style-type: none"> • Tracking-Error gegenüber Peergroup Durchschnitt
<ul style="list-style-type: none"> • VaR-äquivalente Volatilität [=VeV]
<ul style="list-style-type: none"> • Negatives Rendite-Szenario gemäß PRIIP-Verordnung für 1 Jahr

Tabelle 2: Risiko-Indikatoren

3.2. Berechnung der Indikatoren

Um alle Indikatoren zu einer Gesamtpunktzahl zu verdichten, werden zunächst deren Wertemenge nach einer einfachen, linearen Vorschrift auf den Bereich [1..100] abgebildet, wobei der beste Wert 100, der schlechteste 1 und der Median 50 Punkte erhält. Da bei einigen Kennzahlen (z.B. Tracking-Error und VeV) der kleinste Wert die höchste Punktzahl ergeben soll, gibt es zwei leicht unterschiedliche Vorschriften.

Die Vorschrift für die Abbildung des Tracking-Errors und des VeV lautet:

$$I_{m,n} = \text{MAX} \left\{ \text{MIN} \left\{ \left[\frac{(\bar{x}_n + \sigma_n) - k_{m,n}}{\sigma_n} \right] \cdot 49 + 1; 100 \right\}; 1 \right\}$$

und für alle anderen Kennzahlen:

$$I_{m,n} = \text{MAX} \left\{ \text{MIN} \left\{ \left[\frac{k_{m,n} - (\bar{x}_n - \sigma_n)}{\sigma_n} \right] \cdot 49 + 1; 100 \right\}; 1 \right\}$$

mit

m : Anzahl Anteilsklassen in Peergroup, die geratet werden

$k_{m,n}$: Kennzahl n ($n \in [1..7]$) für Anteilsklasse m

$I_{m,n}$: Zu ermittelnde Punktezahl n ($n \in [1..7]$) für Anteilsklasse m

\bar{x}_n : Median von $k_{m,n}$

σ_n : Standardabweichung von $k_{m,n}$

Bemerkung: beim Berechnen von \bar{x}_n und σ_n wird immer nur eine Tranche (i.d.R. die thesaurierende, in € notierte Retail-Tranche) pro Fonds berücksichtigt. Damit wird verhindert, dass ein Fonds mit mehreren Tranchen den Median und die Standardabweichung stärker beeinflusst als ein Fonds mit einer einzigen Anteilsklasse.

In einem weiteren Zwischenschritt werden anschließend die Punktzahlen für die drei Performance-Kennzahlen sowie die vier Risiko-Kennzahlen entsprechend ihrer Gewichte (vgl. Tabelle 1 & 2) zu einem Performance-Indikator sowie einem Risiko-Indikator gewichtet. Es gilt:

$$\text{Performance Indikator } P_m = \sum_{j=1}^3 \gamma_j \cdot I_{m,j}$$

$$\text{Risiko Indikator } R_m = \sum_{k=4}^7 \gamma_k \cdot I_{m,k}$$

mit den noch zu ermittelnden Gewichten $\gamma_1, \dots, \gamma_7$

$$\text{und den Nebenbedingungen } \sum_{i=1}^7 \gamma_i = 1, \gamma_i > 0$$

Die Summe dieser zwei Größen ergibt die für das Rating maßgebliche Gesamtpunktzahl G_m

$$\text{Gesamtpunktzahl } G_m = P_m + R_m$$

4. Gewichtung der Indikatoren und Rating-Note

Um die Prognosegüte des Ratings zu gewährleisten, untersucht f-fex in regelmäßigen Abständen für jede einzelne Rating-Peergroup, mit welchen Gewichten das Rating die beste Prognose für künftige risikoadjustierte Erträgen eines Fonds erzielt. Dabei werden für jede Peergroup die Gewichte $\gamma_1, \dots, \gamma_7$ so optimiert, dass die Risikoadjustierte Rendite nach eins, drei und fünf Jahren der Top-gerateten Fonds besser als die der sonstigen gerateten Fonds ist.

Diese Gewichtsoptimierungsmethode trägt den Umstand Rechnung, dass unterschiedliche Anlageinstrumente unterschiedlich bewertet werden sollten. So sind z. Bsp. für Fonds, die in kurzlaufende Renten investieren und daher kaum oder wenig Kursschwankungen unterliegen, Risikoaspekte weniger wichtig als für Riskantere Anlage wie Aktien- oder Rohstoff- Fonds.

Die Gesamtpunktzahl G_m wird einem Rating Buchstabe wie folgt zugeordnet:

Rating	Gesamtpunktzahl G_m [1..100]	
A	mindestens 85 Punkte	„Stark überdurchschnittlich“
B	mindestens 65, höchstens 84 Punkte	„Überdurchschnittlich“
C	mindestens 35, höchstens 64 Punkte	„Durchschnittlich“
D	mindestens 15, höchstens 34 Punkte	„Unterdurchschnittlich“
E	Weniger als 15 Punkte	„Schwach“

5. Ergänzende Bemerkungen

Bei der Berechnung der Performance werden Dividenden, Ausschüttungen bzw. ausschüttungsgleiche Erträge von Fonds stets so behandelt, als würden sie am ex-Tag ohne Abschlag wieder investiert (Brutto-Methode).

Die Berechnung der Kennzahlen, Indikatoren und Ratings erfolgt stets aus der Sicht eines Euro-Anlegers, der in Deutschland ansässig ist. Fonds oder Anteilklassen, die in einer Fremdwährung notiert sind, werden zunächst in € „umgerechnet“ bevor die entsprechenden Rating-Kennzahlen berechnet werden.

Alle Anteilklassen eines Fonds, die den Ratingbedingungen genügen, werden separat bewertet. Dies kann bei unterschiedlichen Kostenbelastungen von Tranchen (Retail vs. institutionelle Tranche) zu erheblichen Bewertungsunterschiede führen. Ein Fondsvergleich über das f-fex Rating sollte daher jeweils nur innerhalb des für die jeweiligen Investorengruppe zugänglichen Fondsuniversums erfolgen.

6. Disclaimer

This document contains information, analysis, forecasts and concepts that serve only your non-binding information. The document is not a tax, legal or other advice and does not constitute an offer for the management of assets or recommendation / advice on asset dispositions.

The document has been prepared on the basis of subjective assessments by us. Some information contained in the presentation is based on and / or derived from information which has been provided by independent third parties. We always act on the assumption that such information is accurate and complete and comes from trusted sources. A guarantee for the correctness and completeness of the information contained in the document will not be borne by us.

The document does not replace individual advice. Anyone interested should make any decision only after carefully considering the risks associated with a particular contract and seek legal and tax advice and - if necessary - other advice. We do not take over any responsibility towards either the recipient of this document or third persons in respect of actions that are taken on the basis of this document.

The opinions mentioned in this document are current opinions as of the date listed in this document. The document is to be treated strictly confidential and may be used only by the person for whom it was created and solely for their internal purposes. Reproductions of any kind are permitted only upon our prior written consent and upon the exact acknowledgement of the source.