

# Portfoliozertifizierung

## Fachliche Hintergründe und Interpretationshilfen

Stand: April 2021

❖ Anbieter des Verfahrens: Das Institut für Vermögensaufbau	Seite 3
❖ Was genau wird analysiert?	Seite 5
❖ Der Zertifizierungsprozess: Prüfkriterien und -intervalle	Seite 7
❖ Interpretation des Ratings	Seite 10
❖ Interpretation der einzelnen Grafiken	Seite 13
❖ Gesamturteil und Gütesiegel	Seite 20
❖ Häufig gestellte Fragen	Seite 23
❖ Ihre Ansprechpartner für weitere Fragen	Seite 28



**Anbieter des Verfahrens:  
Das Institut für Vermögensaufbau**

Das Institut für Vermögensaufbau (IVA) AG ist eine bankenunabhängige deutsche Gesellschaft zur Förderung des Vermögensaufbaus von Privatanlegern durch die Erbringung unabhängiger finanzwissenschaftlicher Dienstleistungen. Eine wesentliche Dienstleistung dieser Art ist die Zertifizierung von Vermögensverwaltungsportfolios, die Banken und andere Vermögensverwalter ihren Kunden zum langfristigen Vermögensaufbau anbieten. Bei diesem Verfahren handelt es sich um ein im Finanzsektor des deutschsprachigen Raumes anerkanntes und etabliertes **Verfahren zur externen Qualitätssicherung von Vermögensverwaltungsportfolios**. Privatanleger sollen damit beim Auffinden qualitativ hochwertiger Lösungen für den langfristigen Vermögensaufbau unterstützt werden.

Das Institut verfolgt damit gegenüber Privatanlegern eine Verbraucherschützende Funktion, weswegen die Portfoliozertifizierung auch von der **Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)** und der **SCHUFA Holding AG** unterstützt wird. Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. ist in Person ihres Hauptgeschäftsführers - Herrn Marc Tüngler - auch im Beirat des Instituts vertreten. Weitere Mitglieder des Beirats sind unter anderen:

- ❖ Herr Prof. Dr. Thorsten Hens  
Professor für Finanzökonomie; Direktor des Instituts für Banking und Finance der Universität Zürich
- ❖ Herr Dr. Christian Waigel  
Rechtsanwalt mit Tätigkeitsschwerpunkt im Kapitalanlage- und Wertpapierrecht
- ❖ Herr Dr. André Horovitz  
Gründer und Geschäftsführer der financial risk fitness GmbH, zuvor Bereichsleiter bzw. Chief Risk Officer bei insgesamt vier internationalen Großbanken
- ❖ Herr Dr. Urs Blattmann  
Partner bei Blattmann & Partner, CEO von Swiss Benchmarking

Vorsitzender des Aufsichtsrats ist Herr Markus Münzenmaier, Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht.

Das Institut wurde 2005 gegründet. Sein Sitz ist in München.

Weitere Informationen können der Internetseite [www.institut-va.de](http://www.institut-va.de) entnommen werden.



## **Was genau wird analysiert?**

Analysiert wird die **aktuelle und vollständige Vermögensaufstellung** der Portfolios. Dabei werden zu jedem Portfolio folgende Kennwerte ermittelt:

- ❖ die annualisierte **Risiko-Rendite-Erwartung**
- ❖ die **Streuungsbreite** der über 3 Jahre zu erwartenden Wertentwicklungen
- ❖ die **Sensitivität** gegenüber bestimmten externen Risiken
- ❖ die Wertveränderungen der heutigen Zusammensetzung in **realen historischen Stressszenarien**
- ❖ die Wertveränderungen der heutigen Zusammensetzung in **simulierten quantitativen Verlustszenarien**
- ❖ das **Verlustrisiko** in Abhängigkeit von der Haltedauer

Alle Analyseergebnisse werden zu einem Gesamturteil verdichtet, das eine Aussage dazu trifft, ob das Portfolio langfristig für bestimmte Formen des Vermögensaufbaus bzw. Vermögenserhalts geeignet ist.



## **Der Zertifizierungsprozess: Prüfkriterien und -intervalle**

Eine Zertifizierung erfolgt, wenn mindestens vier der folgenden fünf Prüfkriterien erfüllt sind, wobei das Kriterium „Struktursicherheit“ obligatorisch ist. Die Anzahl der erfüllten Prüfkriterien wird auf dem Gütesiegel durch die Zahl der Sterne ausgedrückt.

- ★ **Struktursicherheit:** Der Portfolioanbieter unterliegt der staatlichen Finanzmarktaufsicht und verfügt hinsichtlich seiner wirtschaftlichen, personellen und administrativen Ressourcen über die notwendige Solidität, um langfristig professionelle Vermögensverwaltung betreiben zu können. Die Vermögensgegenstände des Portfolios sind rechtlich vom Vermögen des Portfolioanbieters getrennt und so strukturiert, dass das Totalverlustrisiko für Investoren ausgeschlossen ist.
- ★ **Risikostreuung:** Das Risiko des Portfolios ist nicht deutlich höher, als zum Erreichen der langfristig angestrebten Renditeziele notwendig ist, und dabei so breit über Risikofaktoren gestreut, dass keine Risikokonzentrationen bestehen, die das Portfolio als Core-Investment für das jeweilige Anlageziel untauglich machen.
- ★ **Produktumsetzung:** Es besteht eine fachliche Passung zwischen den strategischen Zielen des Portfolios und den Finanzinstrumenten, mit denen sie umgesetzt werden. Dabei erfolgt der Einsatz strukturierter Produkte in einem angemessenen Verhältnis zu Direktinvestments und in fachlich sinnvoller Weise.
- ★ **Kosten:** Es besteht eine Passung zwischen den strategischen Zielen des Portfolios und den äußeren und inneren Kosten des Portfolios. Die Kosten bewegen sich somit in einem marktüblichen Rahmen und erreichen insbesondere keine Höhe, die das langfristig angestrebte Renditeziel grundsätzlich in Frage stellt. Bei der Produktumsetzung wird so weit wie möglich auf Produkte mit hoher Kostenbelastung und auf Schachtelkonstruktionen verzichtet.
- ★ **Transparenz:** Alle für einen Anleger relevanten Aspekte des Portfolios sind einer externen Analyse zugänglich. Dies betrifft insbesondere Anlagerichtlinien, historische Renditen, Gebührenstrukturen, sowie Art und Funktionsweise der gehaltenen Finanzinstrumente.



- ❖ Für jedes Portfolio, bei dem hinreichend viele Prüfkriterien erfüllt sind, wird dem Auftraggeber ein **Zertifikat mit Gütesiegel** zur Verfügung gestellt. Das Zertifikat verfügt über eine standardisierte formale Struktur, in der die Analyseergebnisse in einer sachgerechten und gleichzeitig verständlichen Form dargestellt sind.
- ❖ Die Überprüfung wird **quartalsweise** wiederholt, und zwar jeweils zu Beginn des zweiten Monats eines Kalenderquartals (Februar, Mai, August, November).
- ❖ Der Auftraggeber ist berechtigt, das Zertifikat während der Vertragslaufzeit in der Kundenberatung und zu werblichen Zwecken einzusetzen.



## Interpretation des Ratings

- ❖ Jedes erfolgreich zertifizierte Portfolio erhält sowohl ein **Langfrist-** als auch ein **Kurzfrist-Rating**. Das Langfrist-Rating bezieht sich auf die langfristigen Ziele des Portfolios und die damit einhergehende Anlagepolitik. Somit wird sich das Langfrist-Rating in der Regel nicht ändern. Dagegen bezieht sich das Kurzfrist-Rating auf die momentane Strukturierung des Portfolios, in der sich taktische Abweichungen von der langfristigen strategischen Ausrichtung widerspiegeln können. Insofern kann das Kurzfrist-Rating gewissen Schwankungen unterliegen.
- ❖ Jedes Risikoring („lang“ und „kurz“) **von allen erfolgreich zertifizierten Portfolios beginnt mit dem Buchstaben „A“**. Damit wird zum Ausdruck gebracht, dass wir das jeweilige Portfolio als geeignetes Basisinvestment für bestimmte Formen des langfristigen Vermögensaufbaus bzw. -erhalts ansehen.
- ❖ Nach dem Buchstaben „A“ folgt eine **in Klammer gesetzte Zahl von (5) bis (1)**. Diese Zahl drückt aus, wie risikoreich die Anlagepolitik des jeweiligen Portfolios grundsätzlich ausgerichtet ist. Dabei ist A(5) die risikoärmste und A(1) die risikoreichste Ratingkategorie. Die Zahlen von (5) bis (1) drücken somit keine Qualitäts-, sondern lediglich Risikounterschiede aus.

## **A(5):**

Ein Portfolio mit dem langfristigen Ziel **Vermögenserhalt**, das äußerst robust auf Marktveränderungen reagiert und daher innerhalb eines Anlagejahres äußerst starken Schutz gegen den Verlust von investiertem Kapital bietet. Der innerhalb eines Jahres mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht überschrittene Verlust beträgt -3%, die langfristige Renditeerwartung entspricht in etwa derjenigen von langlaufenden festverzinslichen Anleihen höchster Bonität.

## **A(4):**

Ein Portfolio mit dem langfristigen Ziel **defensiver Vermögensaufbau**, das sehr robust auf Marktveränderungen reagiert und daher innerhalb eines Anlagejahres sehr starken Schutz gegen den Verlust von investiertem Kapital bietet. Der innerhalb eines Jahres mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht überschrittene Verlust beträgt -6%, die Renditeerwartung liegt etwas oberhalb derjenigen von langlaufenden festverzinslichen Anleihen höchster Bonität.

## **A(3):**

Ein Portfolio mit dem langfristigen Ziel **Vermögensaufbau**, das robust auf Marktveränderungen reagiert und daher innerhalb eines Anlagejahres relevante Verlustrisiken für investiertes Kapital birgt. Der innerhalb eines Jahres mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht überschrittene Verlust beträgt -12%, die langfristige Renditeerwartung liegt deutlich oberhalb derjenigen von langlaufenden festverzinslichen Anleihen höchster Bonität, aber noch deutlich unterhalb derjenigen von Aktien mit hoher Marktkapitalisierung.

## **A(2):**

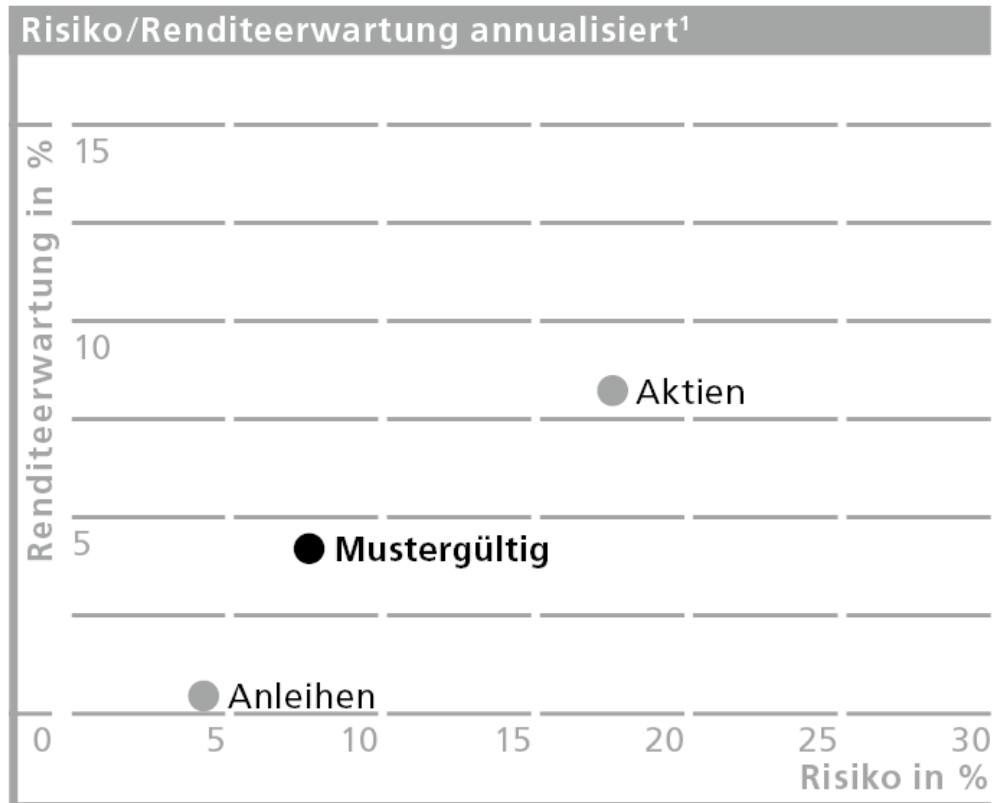
Ein Portfolio mit dem langfristigen Ziel **eher offensiver Vermögensaufbau**, das sensibel auf Marktveränderungen reagiert und daher innerhalb eines Anlagejahres erhöhte Verlustrisiken für investiertes Kapital birgt. Der innerhalb eines Jahres mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht überschrittene Verlust beträgt -18%, die langfristige Renditeerwartung liegt etwas unterhalb derjenigen von Aktien mit hoher Marktkapitalisierung.

## **A(1):**

Ein Portfolio mit dem langfristigen Ziel **offensiver Vermögensaufbau**, das sehr sensibel auf Marktveränderungen reagiert und daher innerhalb eines Anlagejahres deutlich erhöhte Verlustrisiken für investiertes Kapital birgt. Der innerhalb eines Jahres mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht überschrittene Verlust beträgt -25%, die langfristige Renditeerwartung entspricht in etwa derjenigen von Aktien mit hoher Marktkapitalisierung.



## **Interpretation der einzelnen Grafiken**

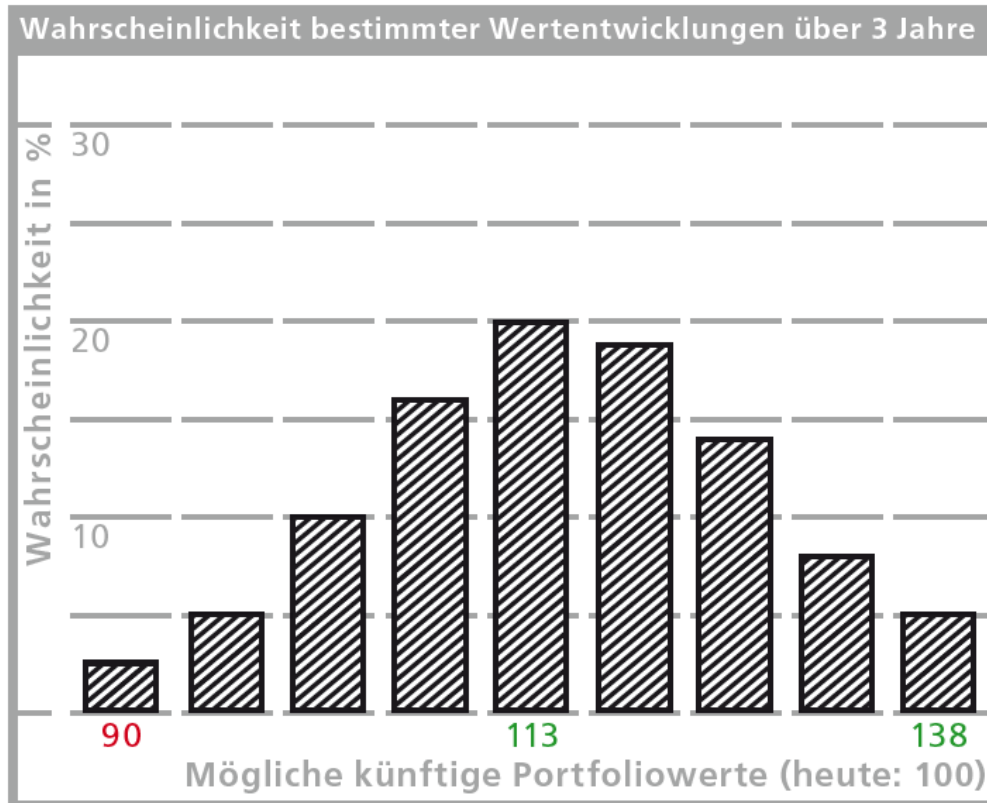


Diese Grafik zeigt die Lage des analysierten Portfolios in einem Risiko-Rendite-Diagramm im Vergleich zur aktuellen Position eines reinen Anleihenindex (iBoxx® Euro Germany Total Return Index) und eines reinen Aktienindex (EURO STOXX 50®).

Als **Risiko** wird dabei die annualisierte historische Volatilität der aktuellen Zusammensetzung des Portfolios über einen Zeitraum von 12 Jahren ausgewiesen, wobei ältere Daten mit exponentiell abnehmender Gewichtung berücksichtigt werden.

Als **Renditeerwartung** wird die annualisierte prognostizierte Rendite der aktuellen Zusammensetzung des Portfolios ausgewiesen. In die Berechnung dieser Renditeprognose gehen sowohl die historischen Renditen der heutigen Portfoliozusammensetzung (über 12 Jahre) ein, als auch die Renditen, die für die Zukunft zu erwarten sind, wenn die aktuelle Volatilität der einzelnen Portfoliobestandteile gemäß eines Risikoprämienmodells bewertet wird.

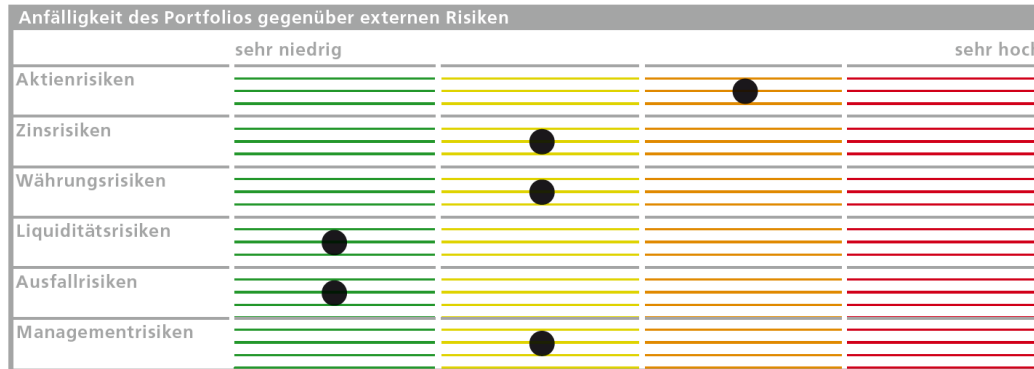
**Im Beispiel links** hätte das Portfolio „Mustergültig“ derzeit ein Risiko von ca. 7,5%, sowie eine Renditeerwartung von ca. 4% (vor Kosten). Es wäre somit volatil als der Anleihenindex (Risiko ca. 4,5%), hätte gleichzeitig aber auch die deutlich höhere Renditeerwartung. Umgekehrt wäre das Portfolio „Mustergültig“ weniger volatil als der Aktienindex (Risiko ca. 18%), hätte gleichzeitig aber auch die geringere Renditeerwartung.



Diese Grafik macht deutlich, dass eine Renditeprognose nicht punktgenau zu verstehen ist, sondern lediglich einen Wert darstellt, dem man aus heutiger Sicht die höchste Eintrittswahrscheinlichkeit beimisst. Das bedeutet, dass oberhalb und unterhalb dieses Werts ein **Spektrum möglicher anderer zukünftiger Renditen existiert**, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten aus heutiger Sicht zwar geringer, aber nicht vernachlässigbar klein sind.

In dieser Grafik wird dieses Spektrum anschaulich gemacht, indem die **Wahrscheinlichkeiten für bestimmte Werte des Portfolios in drei Jahren** dargestellt werden. Um einen Referenzpunkt zu haben, wird dabei davon ausgegangen, dass es heute einen Wert von „100“ besitzt.

**Im Beispiel links** wäre zu erwarten, dass ein heutiger Wert des Portfolios von 100 in drei Jahren mit einer Wahrscheinlichkeit von 20% auf 113 gestiegen sein wird, mit einer Wahrscheinlichkeit von 5% auf 138, und dass er mit einer Wahrscheinlichkeit von 3% auf 90 gefallen sein wird.



Diese Grafik verdeutlicht, wie stark das analysierte Portfolio gegenüber unterschiedlichen Risiken des Kapitalmarktes exponiert ist. Damit wird die **Sensitivität** des Portfolios gegenüber externen Risiken als ein weiteres Risikomaß neben den Schwankungs- (Volatilität) und Verlustmaßen (Stressszenarien, zeitabhängiges Verlustrisiko) eingeführt.

Die ersten drei Zeilen zeigen an, in welchem Ausmaß das Portfolio gegenüber Kursschwankungen am Aktienmarkt (Aktienrisiken), bzw. gegenüber Zinsänderungen (Zinsrisiken), bzw. gegenüber Wechselkursschwankungen (Währungsrisiken) exponiert ist.

Bezüglich des **Liquiditätsrisikos** wird dargestellt, in welchem Ausmaß das Portfolio Positionen enthält, die nicht oder nur mit deutlichem Abschlag zu ihrem Substanzwert kurzfristig am Markt liquidierbar sind.

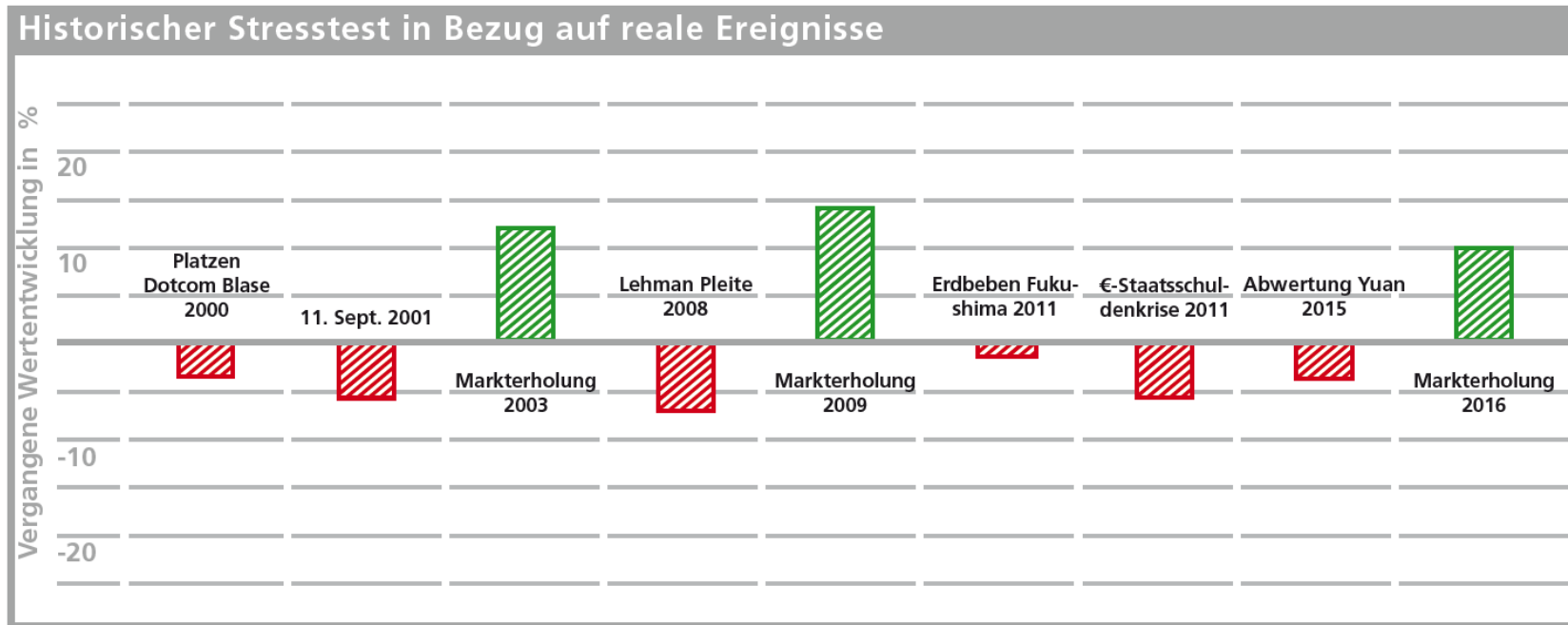
Bezüglich des **Ausfallrisikos** wird dargestellt, in welchem Ausmaß das Portfolio Positionen enthält, die aufgrund ihres rechtlichen Status bzw. aufgrund der Bonität von Schuldner oder anderen Kontrahenten ein erhöhtes Ausfallrisiko aufweisen.

Bezüglich des **Managementrisikos** wird dargestellt, in welchem Ausmaß die Performance des Portfolios von aktiven Managemententscheidungen abhängt. Dies wird an zwei Faktoren bemessen: Zum einen an der Frage, wie frei das Management in seinen Entscheidungen ist, d.h. wie weit es sich bei der Gewichtung von Wertpapieren von deren Marktkapitalisierung entfernen darf. Zum anderen wird das Managementrisiko an der Höhe der Kosten bemessen, da die Anforderungen an die Güte der Managemententscheidungen mit den Kosten ansteigen. Ein „sehr niedriges“ Managementrisiko wäre somit nur bei einem rein passiven Portfolio gegeben, für das nur die Kosten für die regelmäßige Wiederherstellung der marktkapitalisierten Gewichtung anfallen.

Die Einordnung des Portfolios in vier „Sensitivitätskategorien“ für jedes der sechs angezeigten Risiken erfolgt durch eine kombinierte Analyse von assetklassenspezifischen Sensitivitätskennzahlen, Produkteigenschaften, Anlagerichtlinien und aktuellen Marktdaten (z.B. implizite Volatilität, Zinsstruktur, Geld-Brief-Spannen, CDS-Prämien).

**Im Beispiel oben links** wäre zu erwarten, dass das betreffende Portfolio sensibel auf Kursveränderungen am Aktienmarkt reagiert, allerdings nur schwach auf Zinsveränderungen oder auf Veränderungen der Marktliquidität. Moderate Reaktionen wären bei Wechselkurs- oder Bonitätsveränderungen zu erwarten. Die Einstufung des Managementrisikos würde auf eine aktive, benchmarkorientierte Anlagepolitik zu moderaten Kosten hindeuten.





Diese Grafik stellt dar, welche Wertveränderungen das Portfolio erfahren hätte, wenn es in seiner heutigen Zusammensetzung von bestimmten außergewöhnlichen Marktereignissen (negativ und positiv) getroffen worden wäre, die in der Vergangenheit tatsächlich stattgefunden haben.

Während der Beginn solcher Stressphasen oftmals klar benannt werden kann, ist ihr Ende weitaus schwieriger zu definieren. Es ist deshalb üblich, im Rahmen solcher historischer Stresstests die initiale Phase der Marktreaktion nur so lange zu betrachten, bis in den historischen Kursdaten eine erste ausgeprägte Gegenbewegung erkennbar ist. Dadurch umfassen solche historischen Stressphasen typischerweise nur wenige Wochen oder höchstens Monate. Die exakten zeitlichen Definitionen der oben dargestellten Stressphasen lauten wie folgt:

*Platzen Dotcom Blase: 04.09.2000 - 02.01.2001*

*11. September: 10.09.2001 - 21.09.2001*

*Markterholung: 11.03.2003 - 16.01.2004*

*Lehman Pleite: 15.09.2008 - 14.10.2008*

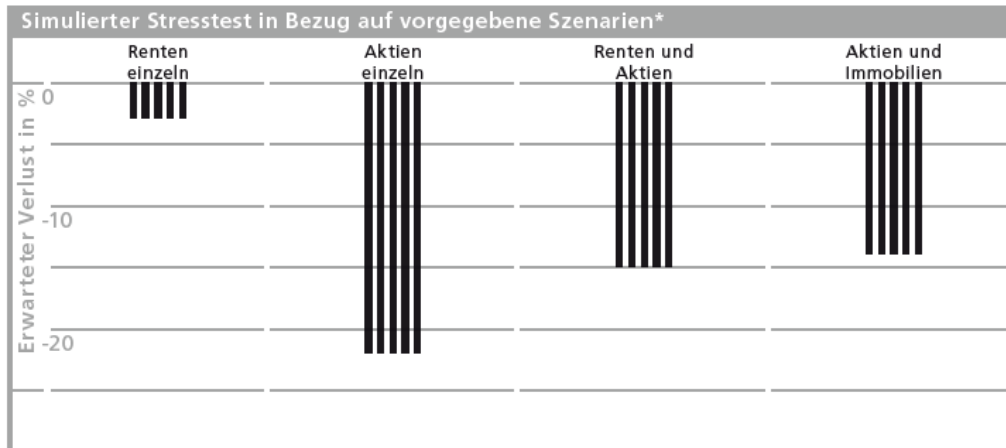
*Markterholung: 04.03.2009 - 01.06.2009*

*Erdbeben Fukushima: 10.03.2011 - 15.03.2011*

*€-Staatsschuldenkrise: 22.07.2011 - 08.08.2011*

*Abwertung Yuan: 10.08.2015 - 26.08.2015*

*Markterholung: 11.02.2016 – 27.12.2016*



Diese Grafik stellt dar, welche Wertveränderungen das analysierte Portfolio erfahren würde, wenn darauf ein Stresstestverfahren angewendet wird, bei dem die Stressszenarien nicht inhaltlich, sondern rein quantitativ durch Kursrückgänge einer bestimmten Größenordnung in verschiedenen Marktsegmenten definiert sind. Die genauen Annahmen über Kursrückgänge in den einzelnen Szenarien können dem Text in der rechten Spalte entnommen werden.

Die Konzeption dieses Stresstests ist angelehnt an ein Verfahren, das ursprünglich von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) entwickelt worden ist. In unserem Zertifikat ergänzt es zum einen den *historischen Stresstest* (↑) um hypothetische zukünftige Szenarien. Zum anderen stellt es insofern eine Ergänzung der *Sensitivitätsanalyse* (↑) dar, als es die dort dargestellten „sensiblen“ Komponenten des Portfolios mit konkreten Verlustpotenzialen belegt.

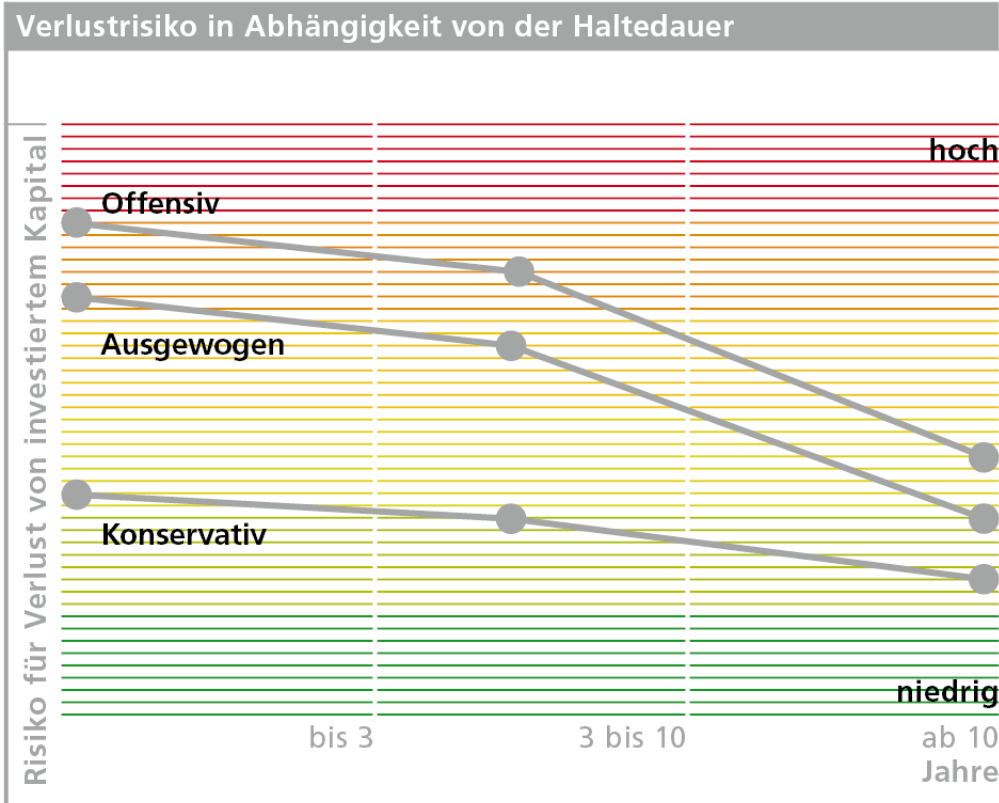
**Rentenstress (einzeln):** Kursrückgang von Rentenpapieren hoher Bonität um 10% (entsprechend höhere Rückgänge bei Rentenpapieren schwächerer Bonität).

**Aktienstress (einzeln):** Kursrückgang von Aktien in Abhängigkeit vom aktuellen Stand des EURO STOXX 50® (von 10% bei sehr niedrigem Indexstand bis zu 45% bei sehr hohem Indexstand).

**Renten- u. Aktienstress (kombiniert):** Kursrückgang von Rentenpapieren hoher Bonität um 5% und gleichzeitig Kursrückgang von Aktien in Abhängigkeit vom aktuellen Stand des EURO STOXX 50® (von 10% bei sehr niedrigem Indexstand bis zu 25% bei sehr hohem Indexstand).

**Aktien- u. Immobilienstress (kombiniert):** Marktwertrückgang bei Immobilien um 10% und gleichzeitig Kursrückgang von Aktien in Abhängigkeit vom aktuellen Stand des EURO STOXX 50® (von 10% bei sehr niedrigem Indexstand bis zu 25% bei sehr hohem Indexstand).

**Im Beispiel oben links** wäre zu erwarten, dass ein isolierter Einbruch des Rentenmarkts bei dem analysierten Portfolio zu Verlusten in Höhe von ca. 2,5% führen würde, während ein isolierter Einbruch des Aktienmarktes zu Verlusten von über 20% führen würde. Ein gemeinsames Einbrechen von Renten- und Aktienmarkt würde bei dem analysierten Portfolio zu Verlusten in Höhe von ca. 15% führen, und ein gemeinsames Einbrechen von Aktien- und Immobilienmarkt zu Verlusten in Höhe von knapp 15%.



Diese Grafik veranschaulicht, dass ein **Zusammenhang zwischen dem Verlustrisiko und der Haltedauer** des Portfolios besteht.

Das **Verlustrisiko** wird dabei als die Gefahr verstanden, einen Teil des investierten Kapitals zu verlieren. Es darf nicht verwechselt werden mit dem als Volatilität verstandenen Risiko im Risiko-Rendite-Diagramm. Während die Volatilität das Ausmaß von Wertschwankungen unabhängig von ihrer Richtung ausdrückt (positiv wie negativ), bezieht sich das Verlustrisiko ausschließlich auf negative Wertveränderungen.

Dieses Verlustrisiko nimmt über die Zeit tendenziell umso stärker ab, je offensiver ein Portfolio ausgerichtet ist. Der Grund dafür ist, dass es bei offensiv ausgerichteten Portfolios über die Zeit zunehmend wahrscheinlicher wird, dass sich deren höhere Renditeerwartungen realisieren und dadurch zwischenzeitlich eingetretene Verluste überkompensieren. Umgekehrt kann bei einem sehr konservativ ausgerichteten Portfolio das Verlustrisiko über die Zeit sogar steigen, da es zunehmend wahrscheinlicher wird, dass dessen geringen Renditeerwartungen nicht ausreichen, um die Kaufkraft des investierten Kapitals zu erhalten.

**Im Beispiel links** wäre bei einer heutigen Investition in das Portfolio „Offensiv“ und kurzer Haltedauer das Verlustrisiko deutlich erhöht. Bei zunehmender Haltedauer würde es allerdings bis auf ein nur noch leicht erhöhtes Niveau sinken. Dieser Rückgang des Verlustrisikos über die Zeit wäre beim Portfolio „Ausgewogen“ bereits etwas weniger, und beim Portfolio „Konservativ“ nur noch schwach ausgeprägt.



## **Gesamturteil und Gütesiegel**

Das geprüfte Portfolio ist langfristig ausgezeichnet für den Vermögensaufbau geeignet.

**Langfristig** stufen wir das Risiko des Portfolios in die Ratingkategorie **A(3)** ein. Das bedeutet, dass das Portfolio aufgrund seiner **strategischen Ausrichtung** auf Marktveränderungen robust reagieren wird. Damit besitzt es das Potenzial, langfristig aussichtsreiche Erträge zu erwirtschaften, birgt dadurch aber auch relevante Verlustrisiken.

Um diese Verlustrisiken zu begrenzen oder die Ertragschancen zu erhöhen, kann das Management die Investitionsstruktur des Portfolios kurzfristig risikoärmer oder risikoreicher ausrichten, als es der langfristigen strategischen Ausrichtung entspricht.

Auch **kurzfristig** stufen wir das Risiko des Portfolios in die Ratingkategorie **A(3)** ein. Das bedeutet, dass die **derzeitige** Investitionsstruktur des Portfolios nicht wesentlich von der langfristigen Ausrichtung abweicht.

Insgesamt zeigen die Ergebnisse, dass die Risiken dieses Portfolios in einem ausgewogenen Verhältnis zu seinen Renditechancen stehen. Das bedeutet, dass mit diesem Portfolio nicht mehr Risiko eingegangen wird, als zur Erreichung der angestrebten Renditechance angemessen ist.

Im ersten Satz wird dargestellt, für welches langfristige Anlageziel das analysierte Portfolio aufgrund seiner grundsätzlichen Ausrichtung gut geeignet ist. Dabei werden die fünf strategischen Ziele unterschieden, die bei der Definition der *Ratingkategorien* (↑) genannt sind.

Im zweiten Absatz wird das **Langfrist-Rating** genannt, dem das Portfolio zugeordnet wird. Anschließend wird erläutert, welche Art von Erträgen und Risiken dadurch langfristig zu erwarten ist.

Im dritten Absatz wird der fachliche Zusammenhang zwischen einem ggf. unterschiedlichen langfristigen und kurzfristigen Rating erläutert.

Im vierten Absatz wird das **Kurzfrist-Rating** genannt, dem das Portfolio aktuell zugeordnet wird und in Beziehung zum Langfrist-Rating gesetzt.

Im fünften Absatz wird klargestellt, dass das analysierte Gesamtverhältnis von Risiken und Renditechancen das wesentliche Kriterium für die Vergabe eines Gütesiegels ist.

Das Gütesiegel besitzt eine standardisierte formale Struktur, die drei fixe Komponenten enthält: (1) das Logo des Instituts, (2) den Ausdruck „Geprüftes Qualitätsdepot“ und (3) den Ausdruck „Ausgezeichnetes Risiko-Rendite-Verhältnis“. Daneben sind folgende Bestandteile variabel:





## Häufig gestellte Fragen

**Die ausgewiesenen Risiko- und Renditekennzahlen für das Portfolio sind zum Teil deutlich anders als diejenigen, die unser Reporting ausweist. Wie kann das sein?**

Solche Unterschiede sind meistens darauf zurück zu führen, dass beim Reporting der Bank deutlich kürzere historische Zeiträume zugrunde gelegt werden als bei der Zertifizierung. Üblicherweise werden beim Reporting der Bank die Kennzahlen für das laufende Jahr (also über Wochen bis Monate) und eventuell noch für 1, 3 oder höchstens 5 Jahre dargestellt. Demgegenüber werden in der Zertifizierung die historischen Daten der letzten 12 Jahre zugrunde gelegt. Hinzu kommt, dass es sich bei den ausgewiesenen Renditekennzahlen nicht um historische Renditen handelt, sondern um erwartete Renditen auf Basis einer kombinierten Betrachtung von historischen Daten und aktuellen Marktprognosen.

**Wenn in die Berechnungen zwölfjährige Datenhistorien einfließen, wie können dann neu aufgelegte Produkte überhaupt berücksichtigt werden?**

Im Rahmen der Zertifizierung wird das Portfolio vollständig mit Hilfe elementarer Finanzinstrumente repliziert, für die hinreichend lange Datenhistorien vorliegen.

**Werden jährliche, monatliche oder tägliche historische Kursdaten für die Berechnungen verwendet?**

Es werden tägliche Kursdaten verwendet.

**Werden bei der Bestimmung der Renditeerwartung des Portfolios einfach dessen historische Renditen in die Zukunft fortgeschrieben?**

Nein, es findet eine kombinierte Betrachtung von historischen Daten und aktuellen Marktprognosen statt. Letztere berücksichtigen, welche Risikoprämien aufgrund der heutigen Volatilität der im Portfolio enthaltenen Assetklassen für die Zukunft zu erwarten sind.



**Warum führt bei dem „Simulierten Stresstest in Bezug auf vorgegebene Szenarien“ ein gemeinsames Einbrechen verschiedener Märkte zu geringeren Verlusten als ein isoliertes Einbrechen eines bestimmten Marktes?**

Das entspricht der Konzeption dieses Tests, den wir so weit wie möglich an einen Stresstest der BaFin angelehnt haben. Der Name der BaFin darf allerdings aus aufsichtsrechtlichen Gründen nicht im Zertifikat auftauchen.

**Sind die vordefinierten Verluste beim „Simulierten Stresstest in Bezug auf vorgegebene Szenarien“ nicht recht willkürlich gewählt?**

Das kann man so sehen. Allerdings gilt auch hier, dass wir den Test einfach so weit wie möglich an einen Stresstest der BaFin angelehnt haben, wobei deren Name aus aufsichtsrechtlichen Gründen nicht im Zertifikat auftauchen darf. Im Übrigen kann man argumentieren, dass es auch bei qualitativ definierten Szenarien schwierig wäre zu sagen, welches genaue Ausmaß an Verlusten bei ihrem Eintreten zu erwarten wäre.

**Warum werden bei den Stressszenarien „Aktien einzeln“ bzw. „Aktien und Immobilien“ auch dann gewisse Verluste des Portfolios prognostiziert, wenn in dem Portfolio weder Aktien noch Immobilien enthalten sind?**

In solchen Fällen liegt das in aller Regel daran, dass das jeweilige Portfolio in relevantem Umfang Unternehmensanleihen enthält. Diese wären von einem Aktien-Stressszenario insofern mit betroffen, als sich die Bonitätssituation der jeweiligen Unternehmen in einem solchen Szenario voraussichtlich verschlechtern würde.

## **Wie erfolgt das Langfrist-Rating bei einem Portfolio, das neu in den Zertifizierungsprozess aufgenommen wird?**

Das Langfrist-Rating bei neu aufzunehmenden Portfolios entsteht durch eine kombinierte Betrachtung der Anlagerichtlinien und der aktuellen quantitativen Kennzahlen des Portfolios. Entsprechend müssen die Anlagerichtlinien vom jeweiligen Anbieter im Vorfeld bereitgestellt werden. Eventuelle Inkonsistenzen zwischen Anlagerichtlinien und aktuellen quantitativen Kennzahlen des Portfolios werden mit dem Anbieter besprochen.

## **Ist ein A(1)-Rating besser als z.B. ein A(2)-Rating?**

Nein. Alle A-Ratings gelten als „ausgezeichnet“ und werden qualitativ nicht näher unterschieden. Die Zahl in Klammer bezieht sich ausschließlich auf die langfristige strategische Ausrichtung und damit verbundene Risikoexposition des Portfolios (vgl. „Die Ratingsystematik“).

## Inwieweit werden Kosten berücksichtigt?

Die Berücksichtigung von Kosten bieten wir unseren Kunden in zwei Varianten an:

In der **Standardvariante** wird in den am Beginn des Zertifikats stehenden „wichtigen rechtlichen Hinweisen“ in Fettdruck darauf hingewiesen, dass die nachfolgenden Darstellungen keine Provisionen, Gebühren oder andere Entgelte berücksichtigen, die beim Kauf, Halten oder Verkauf von Anteilen des analysierten Portfolios für den individuellen Anleger anfallen. Auf den direkt anschließenden Seiten und somit noch vor der Darstellung irgendeiner Wertentwicklungsangabe erfolgt dann auf zwei Seiten eine ausführliche Erläuterung aller Kostenarten, die bei der Investition in das analysierte Portfolio auftreten bzw. auftreten können, eine Quantifizierung der Größenordnungen, mit denen dabei gerechnet werden muss, sowie eine Darstellung der Faktoren, von denen die exakte Höhe der Kosten abhängt.

In einer **zweiten Variante**, die wir nur auf ausdrücklichen Kundenwunsch erstellen, werden innerhalb des Zertifikats nur Nettowertentwicklungen nach Abzug aller Kosten für ein angenommenes verwaltetes Vermögen einer bestimmten Höhe dargestellt. Sofern ein Kunde diese Variante wünscht, ist es notwendig, dass er uns die Höhe des verwalteten Vermögens nennt, das in seinem Fall angenommen werden soll, sowie quartalsweise die jeweils gültigen Kosten, die in seinem Haus bei der Investition dieses Anlagebetrags in das jeweilige Portfolio anfallen.

## Wie hoch dürfen die Kosten sein, um sich noch in einem „vertretbaren marktüblichen Rahmen“ zu bewegen?

Die Höhe von marktüblichen Gebühren wird aus regelmäßigen Marktuntersuchungen abgeleitet, so dass sich hierzu keine zeitlich konstanten Werte angeben lassen. Wesentliche Faktoren bei der Definition von marktüblichen Gebühren sind die Mindestanlagesumme eines Vermögensverwaltungsdepots und dessen typische Aktienquote. Auf Basis unserer Beobachtungen würden wir aktuell bei einer Aktienquote von ca. 50% folgende Werte als „noch im Rahmen befindlich“ ansehen: Bis 1 Mio € 1,75%, bis 3 Mio € 1,5%, bis 5 Mio € 1,2%, bis 10 Mio € 1,0%. Wie erwähnt dienen diese Werte aus den oben genannten Gründen aber nur als grober Orientierungsrahmen zum heutigen Zeitpunkt. Wir behalten uns jederzeit vor, diese Werte infolge neuer Marktuntersuchungen anzupassen.



**Ihre Ansprechpartner für weitere Fragen**

**Maximilian Stauner**

*Produktmanager*

Tel 089 461391-66

Email [Maximilian.Stauner@institut-va.de](mailto:Maximilian.Stauner@institut-va.de)

**Dr. Gabriel Layes**

*Managing Consultant*

Tel 089 461391-77

Email [Gabriel.Layes@institut-va.de](mailto:Gabriel.Layes@institut-va.de)

**Dr. Dirk Rathjen**

*Vorstand*

Tel 089 461391-47

Email [Dirk.Rathjen@institut-va.de](mailto:Dirk.Rathjen@institut-va.de)