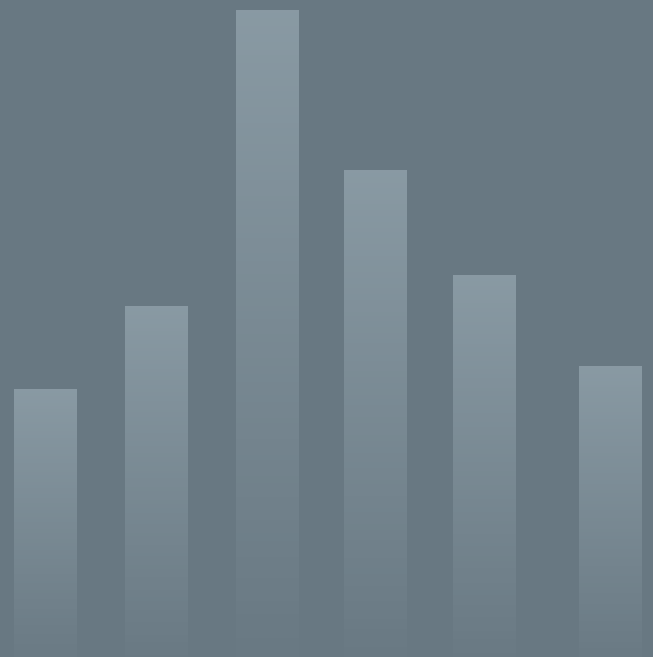


QX/20YY

Bericht zur Zertifizierung des Portfolios

Muster-Stiftungsportfolio

Musteranbieter



Stand: Monat 20YY
Stichtag aller Berechnungen: TT.MM.YYYY

Wichtige rechtliche Hinweise

Bei diesem Bericht handelt es sich rechtlich um eine Marketing-Mitteilung, und somit nicht um eine vollständige Finanzanalyse des genannten Stiftungsportfolios. Der Bericht ersetzt somit in keinem Fall die auf die individuellen Verhältnisse abgestimmte Beratung durch einen qualifizierten Berater. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage der jeweils rechtlich verbindlichen Vertrags- und/oder Verkaufsdokumente getroffen werden. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage für Kaufaufträge dar.

Alle Darstellungen in diesem Dokument dienen nur dem Zweck, Einordnungen der Risiken und Chancen des genannten Stiftungsportfolios in vereinfachter Weise zu veranschaulichen. Entsprechend berücksichtigen die Darstellungen zu Risiken und Chancen des angegebenen Stiftungsportfolios nicht alle Kosten, die beim Kauf, Halten oder Verkauf von Anteilen des genannten Portfolios für den individuellen Anleger anfallen. Um dennoch realistisch Aussagen über die Wertveränderungen zu treffen, die nach Kosten erwartet werden können, werden für die Berechnungen pauschale Kostensätze angenommen.¹

Grundlage aller Berechnungen sind die einmal pro Quartal vom Portfolioanbieter angefragten Angaben zur Zusammensetzung des Stiftungsportfolios zum angegebenen Analysezeitpunkt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben kann das Institut für Vermögensaufbau (IVA) keine Gewähr übernehmen. Durch Marktbewegungen und Entscheidungen des Portfoliomanagements kann sich diese Zusammensetzung ständig ändern, so dass die Aussagen in diesem Dokument zwischen zwei Analysezeitpunkten ihre Gültigkeit verlieren können.

Alle Aussagen in diesem Dokument betreffen ausschließlich das angegebene Stiftungsportfolio und stellen keine Bewertung des Anbieters oder Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung dar. Das IVA nimmt keinerlei Einfluss darauf, in welcher Weise ein Portfolioanbieter die Dokumente in der internen oder externen Kommunikation einsetzt. Das IVA haftet unter keinen Umständen für irgendwelche Verluste sowie direkte oder indirekte Schäden oder Folgeschäden, die aufgrund einer irreführenden Verwendung des Dokuments durch den Portfolioanbieter entstehen.

In Kooperation mit

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.

DSW

Datenquellen



LSEG DATA & ANALYTICS

MORNINGSTAR

¹ Ausführliche Erläuterungen zu den Kosten einer Investition in ein aktiv verwaltetes Portfolio finden Sie in Absatz 5.1.

Inhaltsverzeichnis

1. Nähere Erläuterungen zu einer Zertifizierung	4
1.1 Wozu die Zertifizierung eines Stiftungsportfolios?	4
1.2 Wer führt die Zertifizierung durch?	4
1.3 Was sagt eine erfolgreiche Zertifizierung aus?	5
2. Grundüberlegungen zu Investitionen am Kapitalmarkt	6
2.1 Welche Anleiherenditen kann man erwarten?	6
2.2 Wie hoch ist die Verlustwahrscheinlichkeit bei Aktienanlagen?	7
2.3 Die Rolle der Zeit bei Renditen und Risiken	9
3. Das untersuchte Portfolio - Anlagepolitik und aktuelle Investitionsstruktur	11
4. Das untersuchte Stiftungsportfolio - Ergebnisse	12
4.1 Gesamturteil	12
4.2 Ergebnisse der einzelnen Analysen	13
4.2.1 Risiko-Rendite-Erwartungen	13
4.2.2 Kapitalstockanalyse	14
4.2.3 Ausschüttungsanalyse	15
4.2.4 Sensitivität des Stiftungsportfolios	17
4.2.5 Hypothetische Auswirkungen bestimmter Ereignisse auf das heutige Portfolio	18
4.2.6 Simulierter Stresstest in Bezug auf vorgegebene Szenarien	19
5. Ergänzende Hinweise	20
5.1 Kosten einer Investition in ein aktiv verwaltetes Portfolio	20
5.2 Definition der Risiko-Ratings	22
5.3 Kontakt zum Portfolioanbieter	22
5.4 Interessenskonflikt	22

1. Nähere Erläuterungen zu einer Zertifizierung

1.1 Wozu die Zertifizierung eines Stiftungsportfolios?

Stiftungen stehen vor der besonderen Aufgabe, ihr Vermögen langfristig zu erhalten und zugleich regelmäßige Erträge zur Erfüllung des Stiftungszwecks zu erwirtschaften. Dabei gilt es, Ertragschancen zu nutzen, ohne unverhältnismäßige Risiken einzugehen und unter Berücksichtigung gesetzlicher sowie satzungsmäßiger Vorgaben zu investieren. Erfahrene Gremien und Entscheidungsträger profitieren von einer unabhängigen, fachlich fundierten Prüfung, die Chancen, Risiken und Struktur eines Portfolios transparent bewertet.

Die Zertifizierung bietet hierfür eine objektive Grundlage und unterstützt Stiftungen dabei, ihre Kapitalanlage im Einklang mit ihren Zielen und Verpflichtungen zu steuern. Dabei unterzieht sie das Stiftungsportfolio einem regelmäßigen Prüfprozess, dessen Ergebnisse im vorliegenden Dokument dargestellt werden.

1.2 Wer führt die Zertifizierung durch?

Die Zertifizierung führt das Institut für Vermögensaufbau (IVA) durch. Das IVA ist eine unabhängige Analyse- und Rating-Boutique. Seit 2005 erstellt das IVA wissenschaftlich fundierte Studien zu Investmentthemen, zertifiziert Wertpapier-Portfolios und berät Finanzdienstleister mit praxisnahen, datenbasierten Ansätzen. Ziel ist es, durch mehr Transparenz die Qualität von Finanzdienstleistungen zu verbessern.

Das hier unter anderem angewendete Verfahren zur Zertifizierung von Portfolios wurde vom IVA im Jahr 2005 entwickelt und wird seither regelmäßig angewendet und weiterentwickelt. Es ist ein im Finanzsektor des deutschsprachigen Raumes anerkanntes und etabliertes Verfahren zur externen Qualitätssicherung von vermögensverwaltenden Portfolios.

Das IVA nimmt damit eine anlegerschützende und qualitätssichernde Funktion wahr, weswegen die Portfolio-Zertifizierung auch von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) unterstützt wird. Die DSW ist in Person ihres Hauptgeschäftsführers, Herrn Marc Tüngler, auch im Beirat des Instituts vertreten. Weitere Beiratsmitglieder sind u.a. Herr Prof. Dr. Thorsten Hens, Professor für Finanzökonomie an der Universität Zürich, sowie Dr. Christian Waigel, Rechtsanwalt mit Tätigkeitsschwerpunkt im Kapitalanlage- und Wertpapierrecht.

Weitere Informationen können Sie der Internetseite www.institut-va.de entnehmen.

1.3 Was sagt eine erfolgreiche Zertifizierung aus?

Eine erfolgreiche Zertifizierung sagt aus, dass das analysierte Stiftungsportfolio ein Risiko-Rendite-Profil aufweist, das ausgezeichnet dafür geeignet ist, das angestrebte langfristige Anlageziel zu erreichen. Eine solche Bewertung eines Stiftungsportfolio ist grundsätzlich vom angestrebten Anlageziel abhängig, da unterschiedliche Anlageziele die Tolerierung von unterschiedlich viel Risiko erfordern.

Um diese Bewertung zu ermöglichen, findet vor der Aufnahme eines Zertifizierungsprozesses eine Überprüfung von grundlegenden Voraussetzungen statt (Zulassung, Struktur, Transparenz und Kosten). Bei Aufnahme eines Zertifizierungsprozesses werden regelmäßig folgende Prozessschritte durchgeführt:

- ◆ Eine Analyse des Stiftungsportfolio auf Einzeltitelebene für umfassende Berechnungen zur Risikostruktur und zu Rendite-Erwartungen.
- ◆ Eine Bewertung (a) der Diversifikationsleistung, (b) des Portfolioverhaltens bei simulierten Stress-Szenarien und (c) des Risikos und der Renditeerwartung des Stiftungsportfolio im Verhältnis zu einer einfachen Benchmark.

Nur wenn das Stiftungsportfolio alle Analyse- und Bewertungsprozesse erfolgreich durchlaufen hat, wird es zertifiziert. Bei einem erfolgreich zertifizierten Stiftungsportfolio stehen die Chancen und Risiken in einem ausgezeichneten fachlichen Verhältnis zueinander, so dass es eine sehr gute Chance bietet, seine langfristigen Anlageziele zu erreichen.

Ein Portfolioanbieter, der das Institut mit der Analyse von Stiftungsportfolios mit dem Ziel einer Zertifizierung beauftragt, verpflichtet sich, diese Stiftungsportfolios während der Vertragslaufzeit vierteljährlich dieser Analyse zu unterziehen, unabhängig vom Zertifizierungsergebnis.

2. Grundüberlegungen zu Investitionen am Kapitalmarkt

2.1 Welche Anleiherenditen kann man erwarten?

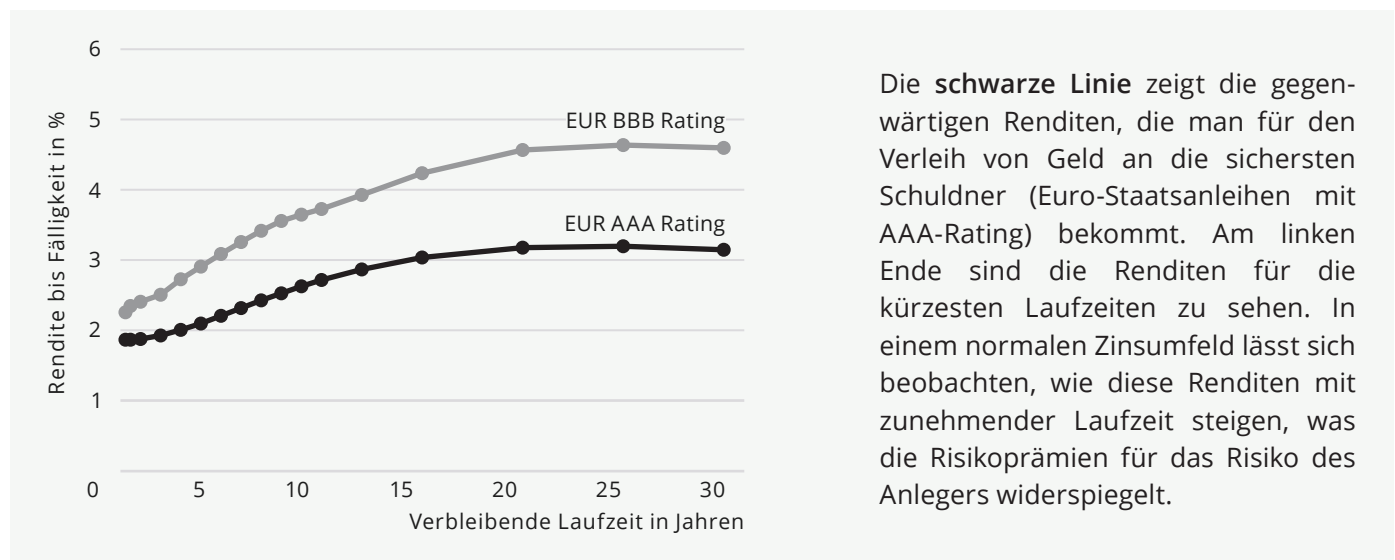
Der Verleih von Kapital, der beim Erwerb einer Anleihe erfolgt, ist im Wesentlichen mit zwei Risiken verbunden:

Mit zunehmender Dauer des Verleihs (Laufzeit) steigt die Gefahr, dass der Marktwert der Anleihe infolge steigender Zinsen sinkt. Dies wird als **Zinsänderungsrisiko** bezeichnet. Es ergibt sich daraus, dass Anleger nach einem Zinsanstieg Anleihen mit höheren Zinsen erhalten können. Dementsprechend lassen sich alte Anleihen mit niedrigeren Zinsen nur noch mit einem Abschlag verkaufen, der die Käufer für die in dieser Situation zu niedrigen Zinsen entschädigt.

Das **Kreditausfallrisiko** umfasst Verluste, die dadurch entstehen, dass der Schuldner der Anleihe die ihm obliegenden Verbindlichkeiten nicht fristgerecht und/oder in voller Höhe bedienen kann, bzw. dass sich seine diesbezügliche Fähigkeit verschlechtert. Dieses Risiko wird in Form eines Ratings zwischen AAA (höchste Kreditwürdigkeit) bis C (problematische Kreditwürdigkeit) bewertet.

Das Risiko eines Investors ist somit umso kleiner, je kürzer die Laufzeit einer Anleihe und je höher die Kreditwürdigkeit eines Schuldners ist. Bei sehr geringem Risiko kann der Investor dann allerdings auch nur eine sehr geringe Rendite erwarten. Der gegenwärtige Renditeverlauf bei unterschiedlichen Laufzeiten und unterschiedlicher Kreditwürdigkeit des Schuldners kann der folgenden Grafik entnommen werden:

Aktuelle Zinsstruktur am Rentenmarkt



Zur Illustration des Kreditausfallrisikos sind als **graue Linie** die gegenwärtigen Renditen von Schuldnern mit deutlich schlechterer Kreditwürdigkeit (Euro-Unternehmensanleihen mit BBB-Rating) dargestellt. Man sieht, dass deren Renditen deutlich oberhalb der von AAA-Schuldnern liegen, weil Anleger für das höhere Risiko entschädigt werden.

2.2 Wie hoch ist die Verlustwahrscheinlichkeit bei Aktienanlagen?

Bei der Beantwortung dieser Frage spielt die Zeit eine ganz wesentliche, aber häufig unterschätzte Rolle: Der Wert von Aktien schwankt ständig und phasenweise sehr stark, so dass kurzfristig immer hohe Verluste möglich sind. Bei einer einzelnen Aktie können diese Verluste auch tatsächlich von Dauer sein, weil es immer möglich ist, dass ein bestimmtes Unternehmen in eine Krise gerät, von der es sich nicht mehr erholen kann. Wenn allerdings breit gestreut in verschiedene Regionen und Branchen des Aktienmarktes investiert wird, dann wird es bei zunehmender Haltedauer immer unwahrscheinlicher, einen hohen Verlust zu erleiden. Das liegt zum einen am enormen Erholungspotenzial von Aktien, und zum anderen daran, dass nicht in allen Regionen und Branchen gleichzeitig und dauerhaft hohe Verluste eintreten.

Das auf der folgenden Seite zu sehende **Renditedreieck**³ belegt diesen Sachverhalt mit konkreten Zahlen: Zu sehen sind die durchschnittlichen jährlichen Renditen bei einer Investition in einen weltweiten Aktienindex (in EUR) für alle Anlagezeiträume, die auf jährlicher Basis innerhalb des 40-jährigen Zeitraums vom 31.12.1985 bis zum 31.12.2025 beobachtbar sind. Die Darstellung zeigt, dass innerhalb von einigen kurzen Anlagezeiträumen von bis zu fünf Jahren tatsächlich zum Teil hohe Verluste vorgekommen sind. Über alle Anlagezeiträume hinweg dominieren allerdings sehr deutlich solche mit hohen Gewinnen. Betrachtet man nur die Anlagezeiträume von 15 Jahren und länger, so konnte sogar in allen Fällen eine positive Rendite von mindestens 3,1% p.a. erzielt werden, in den meisten Fällen deutlich höher.

³ Die Rendite ist hier als Gesamtertrag unter Berücksichtigung von Kursveränderungen und eventuellen Ausschüttungen zu verstehen. Eventuell anfallende Kosten sind dagegen nicht berücksichtigt.

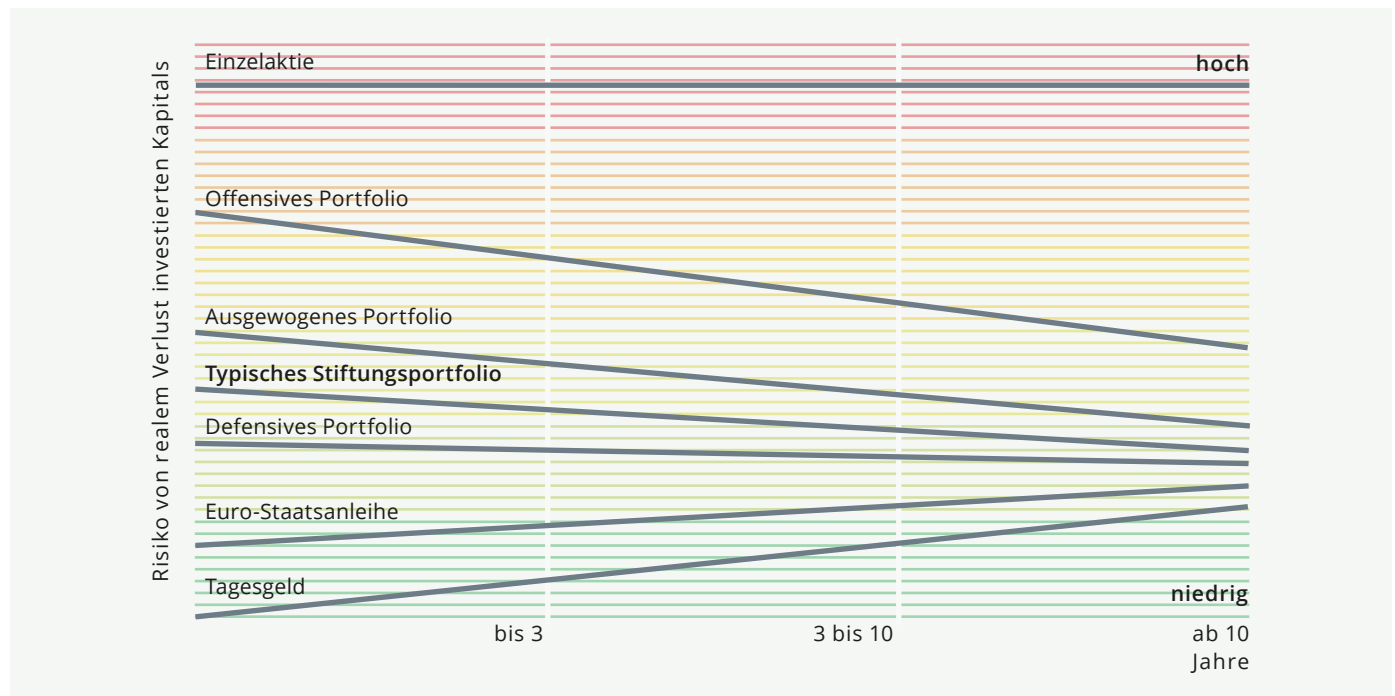
> 15% p.a.
5,0% bis 15% p.a.
0% bis 4,9% p.a.
-0,1% bis -2,5% p.a.
-2,6% bis -10% p.a.
-10,1% bis -20% p.a.
< -20% p.a.



2.3 Die Rolle der Zeit bei Renditen und Risiken

Die zentralen Anlageziele von Stiftungen sind typischerweise auf den langfristigen Erhalt des Vermögens sowie die stetige Erwirtschaftung von Erträgen ausgerichtet und erstrecken sich über sehr lange Zeiträume. Vor diesem Hintergrund stellt sich für ein Stiftungsportfolio die Frage, wie sich Verlustrisiken und Renditechancen im Zeitverlauf entwickeln. Die folgende Grafik veranschaulicht schematisch die für Aktien bereits beschriebene Zeitabhängigkeit von Verlustrisiken auch bei anderen Formen der Geldanlage:

Verlustrisiko in Abhängigkeit von der Haltedauer



Zu sehen ist hier die **Veränderung des Verlustrisikos** während einer Investition mit verschiedenen Anlage-schwerpunkten. Das Verlustrisiko wird dabei als die Gefahr verstanden, einen Teil der Kaufkraft des anfangs investierten Kapitals zu verlieren. Es bringt somit ausschließlich **negative Wertveränderungen** zum Ausdruck.

Beispielsweise beinhaltet eine einzelne Aktie immer das singuläre Risiko eines einzelnen Unternehmens. Daran ändert sich auch im Zeitablauf nichts. Insofern ist das Risiko, mit einer einzelnen Aktie einen Kapitalerhalt zu verfehlen, über die Zeit immer gleich und immer sehr hoch. Hält man allerdings viele Aktien und darüber hinaus noch Wertpapiere aus anderen Assetklassen in einem breit gestreuten Portfolio, so wird ein Verlust mit zunehmender Haltedauer immer unwahrscheinlicher, da mit der Zeit die Wahrscheinlichkeit steigt, dass sich die höheren Renditeerwartungen realisieren und die zwischenzeitlich eingetretenen Verluste überkompensieren. Umgekehrt wird man beispielsweise bei einer Investition in eine (kurzlaufende) Euro-Staatsanleihe kurzfristig nur geringe Verluste erleiden. Bei zunehmender Haltedauer steigt das Risiko von Verlusten im oben genannten Sinn allerdings an, da insbesondere in einem inflationären Umfeld die Verzinsung der Anleihe auf Dauer nicht ausreichen wird, um die Kaufkraft des investierten Kapitals zu erhalten. Ähnliches gilt für Tagesgeld. Es besitzt gar kein Kursrisiko. In einem inflationären Umfeld bzw. bei niedrigen Anlagezinsen erodiert jedoch mit der Zeit die Kaufkraft des angelegten Kapitals.

Das untersuchte Stiftungsportfolio

Struktur und Bewertung im Einzelnen



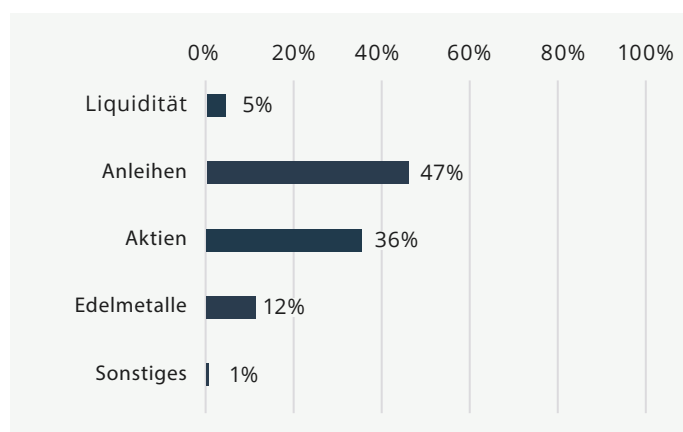
3. Das untersuchte Stiftungsportfolio - Anlagepolitik und aktuelle Investitionsstruktur

Der Musteranbieter als Anbieter dieses Stiftungsportfolios hat folgende Angaben zur Anlagepolitik des Stiftungsportfolios gemacht:

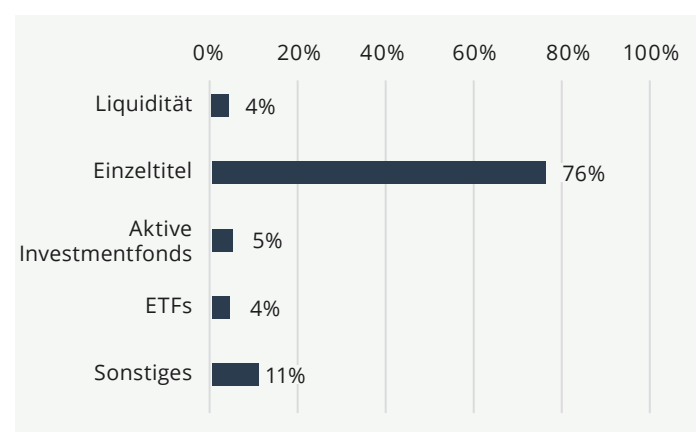
Ihr Text zur Anlagepolitik dieses Stiftungsportfolios
(max 2.500 Zeichen inkl. Leerzeichen)

Die Aufteilung des Portfolios nach Asset- und Produktklassen stellt sich im MM.20YY folgendermaßen dar⁴:

Aufteilung nach Anlageklassen



Aufteilung nach Produktklassen



⁴ Diese Darstellungen basieren auf den Angaben des Anbieters zum Wertpapierbestand des Stiftungsportfolios zum oben angegebenen Stichtag aller Berechnungen. Die Zuordnung einzelner Wertpapiere zu Asset- und Produktklassen geschieht dabei durch das Institut für Vermögensaufbau.

4. Das untersuchte Stiftungsportfolio - Ergebnisse

4.1 Gesamturteil

Das geprüfte Stiftungsportfolio ist **erfolgreich zertifiziert** und erhält eine Gesamtbewertung von **5 Sternen** bei einem Risiko-Rating von **A(4)**:



Das bedeutet, die Risiken und Renditechancen dieses Stiftungsportfolios stehen so im Verhältnis zueinander, dass es sich langfristig ausgezeichnet als Basisinvestment für den Erhalt des Stiftungsvermögens eignet.



Bedeutung des Risiko-Ratings A(4):

Die Einstufung in das Risiko-Rating **A(4)** bezieht sich auf das **langfristige⁵ Risiko** des Stiftungsportfolios und bedeutet, dass aufgrund der langfristigen strategischen Ausrichtung dieses Stiftungsportfolios zu erwarten ist, dass es sehr robust auf Marktveränderungen reagieren wird. Damit bietet es starken Schutz für investiertes Kapital, birgt dadurch aber nur eher begrenztes Potenzial für darüber hinaus gehenden Vermögensaufbau.

Kurzfristiges Risiko-Rating:

A (4)

Um Verlustrisiken zu begrenzen oder Ertragschancen zu erhöhen, kann das Portfolio-management die Investitionsstruktur des Stiftungsportfolios kurzfristig risikoärmer oder risikoreicher ausrichten, als es der langfristigen strategischen Ausrichtung entspricht. Deshalb stufen wir das Stiftungsportfolio neben dem langfristigen Risiko-Rating auch in ein **kurzfristiges⁶ Risiko-Rating** ein, das sich auf die Investitionsstruktur zum Stichtag der vierteljährlichen Analysen bezieht. Hinsichtlich dieses kurzfristigen Risikos stufen wir das Stiftungsportfolio aktuell ebenfalls mit einem Risiko-Rating von A(4) ein. Das bedeutet, die aktuelle Investitionsstruktur des Stiftungsportfolios entspricht derzeit der langfristigen Ausrichtung.

Bei der Entscheidung, in dieses Stiftungsportfolio zu investieren, sollten alle Eigenschaften oder Ziele des Stiftungsportfolios berücksichtigt werden, wie diese in den jeweils rechtlich verbindlichen Vertrags- und/oder Verkaufsdokumenten offenzulegen sind.

Die Definition aller Risiko-Ratings finden Sie in Absatz 5.2.

⁵ Unter „langfristig“ ist eine Investitionsdauer von über 5 Jahren zu verstehen.

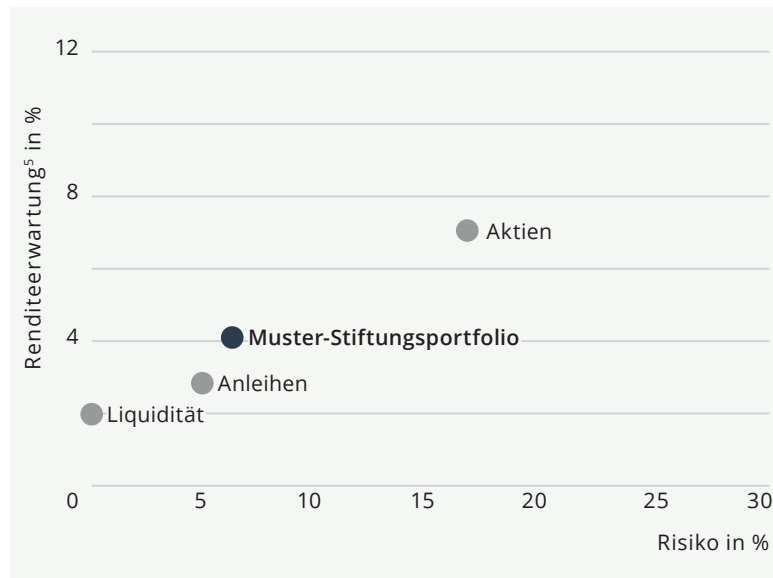
⁶ Unter „kurzfristig“ ist eine Investitionsdauer von weniger als 12 Monaten zu verstehen.

4.2 Ergebnisse der einzelnen Analysen

4.2.1 Risiko-Rendite-Erwartungen

Bei der Analyse des Stiftungsportfolios im Monat 20YY wurden folgende Kennwerte ermittelt:

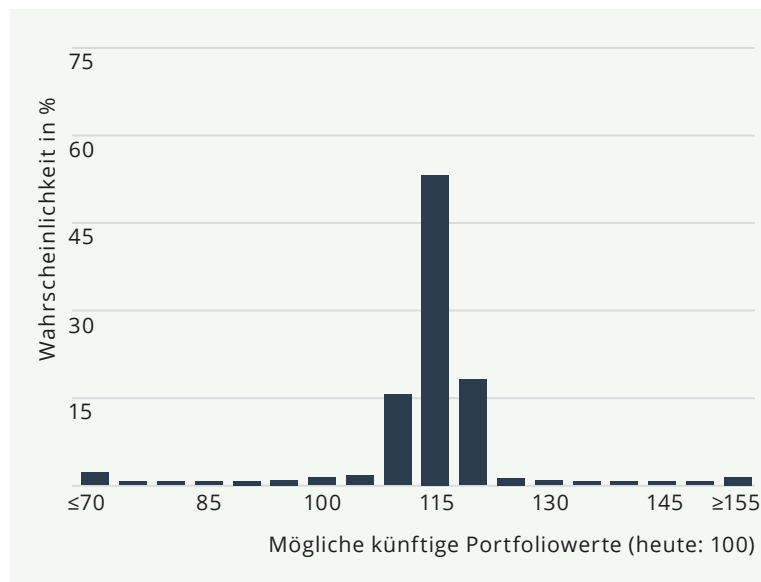
Risiko-Rendite-Erwartung annualisiert



Diese Darstellung veranschaulicht die Risiken und Chancen des Stiftungsportfolios im Vergleich zur aktuellen Position eines reinen Anleihenindex (iBoxx® Euro Germany Total Return Index), eines reinen Aktienindex (EURO STOXX 50®) und zum Einlagenzins der EZB (Liquidität).

Beachten Sie dazu auch die nachfolgenden Hinweise.

Modellierte Bandbreite möglicher Entwicklungen



Diese Darstellung veranschaulicht, wie wahrscheinlich bestimmte Wertentwicklungen des Stiftungsportfolios sind, wenn der heutige Wert des Stiftungsportfolios („100“) auf Basis dieses Risiko-Rendite-Profiles **über 3 Jahre** hochgerechnet wird.⁷

Beachten Sie dazu auch die nachfolgenden Hinweise.

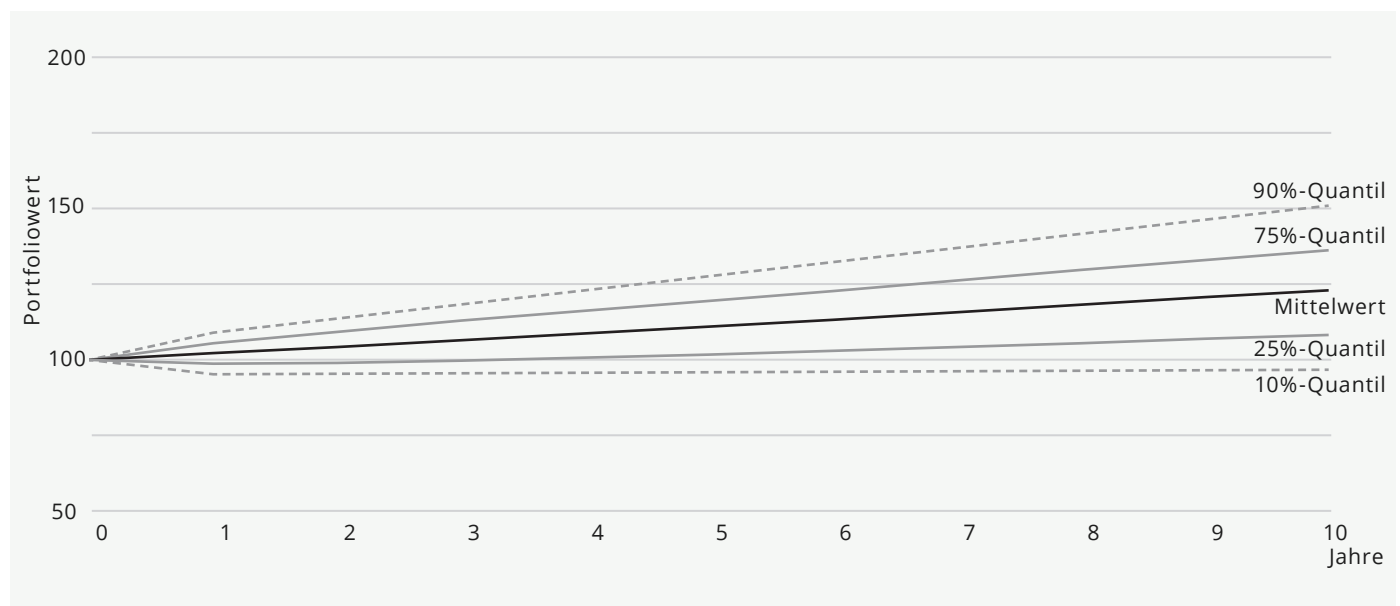
⁷ Die empfohlene Mindestanlagedauer für das Stiftungsportfolio kann länger oder kürzer als 3 Jahre sein.

4.2.2 Kapitalstockanalyse

Die folgende Darstellung zeigt die simulierte Entwicklung des Portfoliowertes über zehn Jahre auf Basis einer Simulation von 10.000 zufälligen Wertentwicklungsszenarien. Abgebildet sind der Mittelwert sowie verschiedene Quantile (10 %, 25 %, 75 % und 90 %).

Beachten Sie dazu auch die nachfolgenden Hinweise.

Erwartete Entwicklung des Kapitalstocks über 10 Jahre



Mögliche Werte des Kapitalstocks

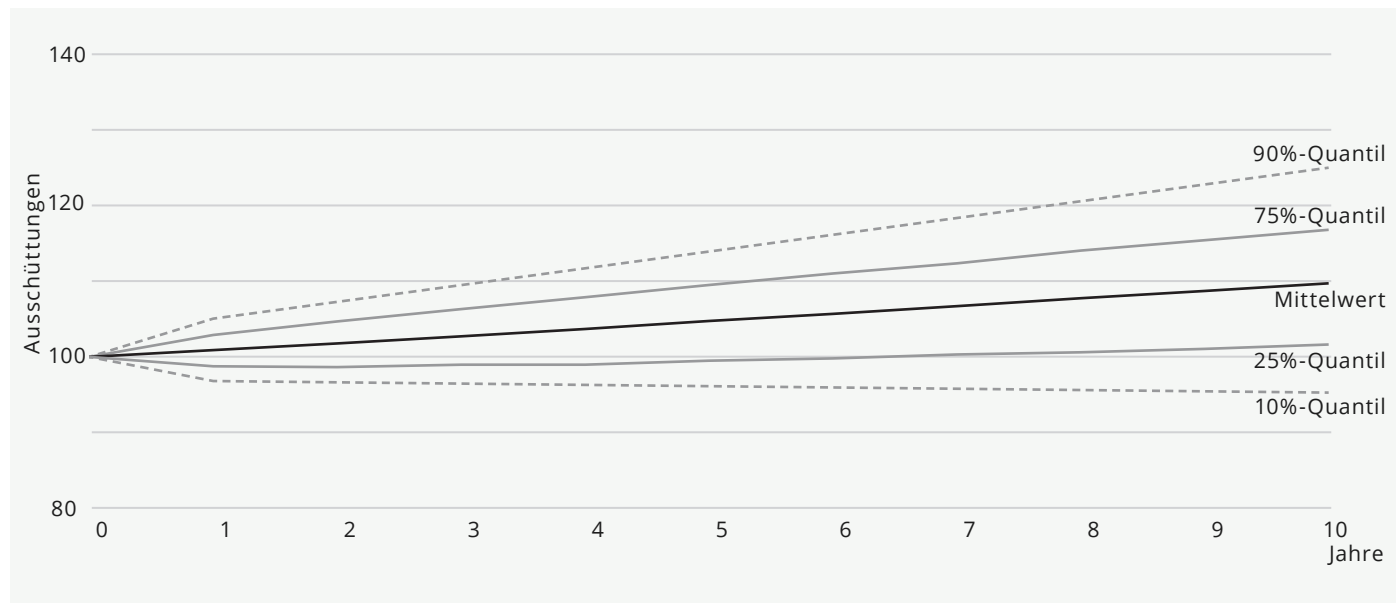
	90%-Quantil	75%-Quantil	Mittelwert	50%-Quantil	25%-Quantil	10%-Quantil
nach 3 Jahren	119,1	112,9	106,4	106,2	99,8	94,1
nach 5 Jahren	128,4	119,6	110,9	110,5	101,8	94,0
nach 10 Jahren	151,1	136,4	123,1	121,6	108,2	96,8

Zur Interpretation: Das 25%-Quantil beschreibt eine Wertentwicklung des Kapitalstocks, bei der 25% der simulierten Szenarien unterhalb des dargestellten Quantilswerts liegen und 75% der simulierten Szenarien oberhalb von diesem. Das 50%-Quantil (auch: der Median) bildet dementsprechend das mittlere Wertentwicklungsszenario ab, bei welchem 50% der simulierten Szenarien eine höhere Wertentwicklung beinhalten und die verbleibenden 50% eine Niedrigere.

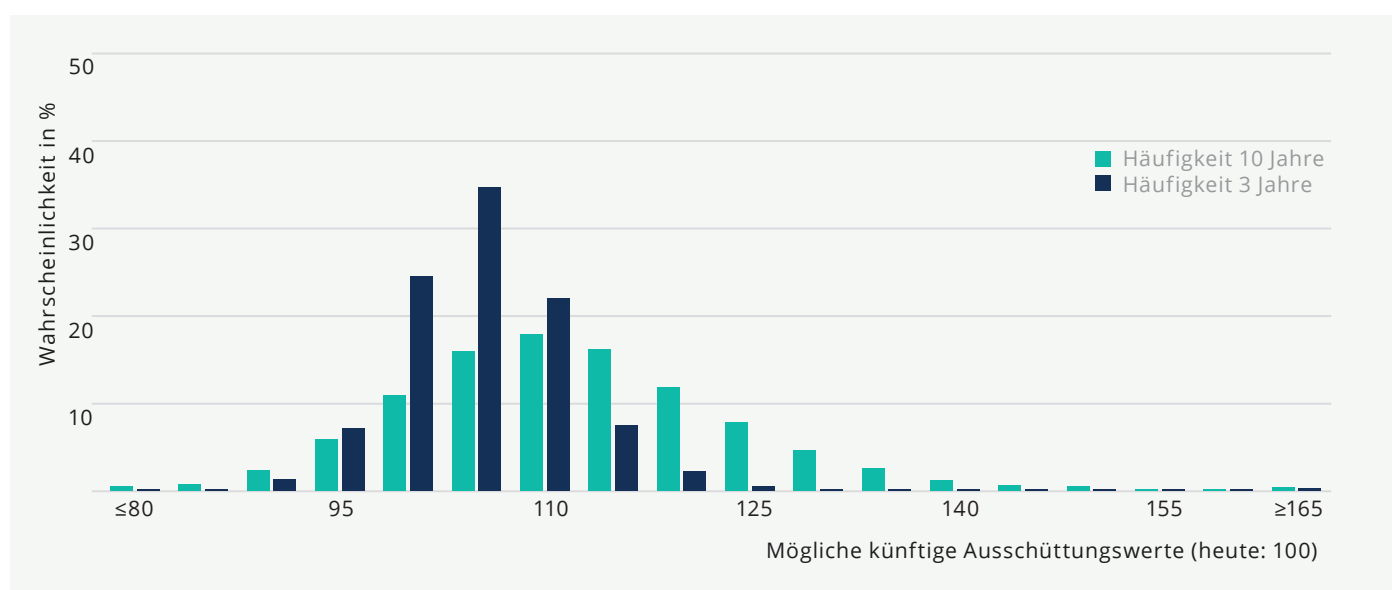
4.2.3 Ausschüttungsanalyse

Die folgende Darstellung zeigt die simulierte Entwicklung einer heutigen Ausschüttung in Höhe von 100 Euro über zehn Jahre, dargestellt durch Mittelwert sowie verschiedene Quantile (10 %, 25 %, 75 % und 90 %). Dazu wurde eine Simulation von 10.000 zufälligen Ausschüttungsszenarien durchgeführt, die ausgehend vom aktuellen Wert des Stiftungsportfolios und der heutigen Ausschüttung sowohl die zeitlichen Schwankungen des ausgeschütteten Ertragsanteils als auch das Wachstum des Kapitalstocks durch den nicht ausgeschütteten Ertragsanteil berücksichtigt. Die untere Darstellung veranschaulicht, wie wahrscheinlich bestimmte Ausschüttungen in 3 und 10 Jahren sind, wenn die heutige Ausschüttung 100 beträgt. - Beachten Sie dazu auch die nachfolgenden Hinweise.

Erwartete Entwicklung der Ausschüttungen über 10 Jahre



Wahrscheinlichkeit bestimmter Ausschüttungen in 3 und 10 Jahren



In der obigen Abbildung wird als Risiko 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.

Die Renditeerwartung stellt eine Schätzung der zukünftigen Wertentwicklung dar, die auf Erkenntnissen aus der Vergangenheit über die Schwankungsbreite einer solchen Vermögensaufteilung und den aktuellen Marktbedingungen beruht. Sie stellt keinen exakten Indikator dar und darf in keinem Fall mit der tatsächlichen historischen Wertentwicklung des Stiftungsportfolios verwechselt werden. Eine Darstellung der tatsächlichen historischen Wertentwicklung dieses Stiftungsportfolios erhalten Sie vom Anbieter des Stiftungsportfolios (siehe Absatz 5.3: Kontakt zum Portfolioanbieter).

Wie viel Anleger tatsächlich erhalten, hängt davon ab, wie sich der Markt zukünftig entwickelt und wie lange die Anleger das Produkt halten. Somit stellen weder Wertentwicklungen in der Vergangenheit noch auf aktuellen Marktbedingungen basierende Prognosen verlässliche Indikatoren für künftige Wertentwicklungen dar.

Die Abbildung zur Wahrscheinlichkeit bestimmter Wertentwicklungen macht deutlich, dass eine solche Renditeschätzung, wie sie in der Abbildung zur Risiko-Rendite-Erwartung dargestellt ist, 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.

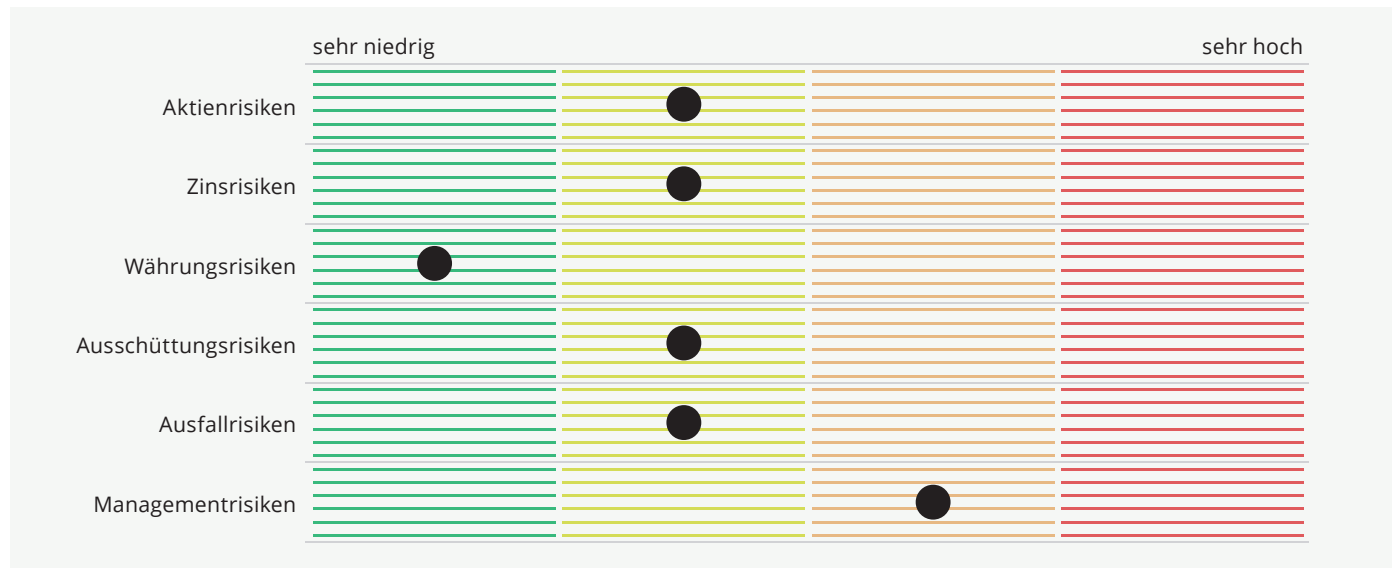
In der Simulation des Kapitalstocks wurde die erwartete Rendite des Stiftungsportfolios bereits um die erwarteten Ausschüttungen reduziert. Die Simulation wurde unter Verwendung eines GARCH-Modells durchgeführt, welches eine wirklichkeitsgetreue Abbildung der am Kapitalmarkt zu beobachtenden Wertschwankungen ermöglicht.

Da die Schätzung der annualisierten Risiko-Rendite-Erwartung in alle vorangegangenen Darstellungen einfließt, gelten die identischen Hinweise zur Interpretation.

4.2.4 Sensitivität des Stiftungsportfolios

Die folgende Darstellung veranschaulicht, wie sensibel das analysierte Stiftungsportfolio angesichts seiner aktuellen Zusammensetzung auf ungünstige Entwicklungen am Aktien-, Renten- oder Devisenmarkt reagieren würde, bzw. auf eine Verschlechterung der Dividenden, der Schuldnerbonität oder des Managements. Damit wird die **Sensitivität des Stiftungsportfolios** gegenüber externen Risiken als ein zweites Risikomaß neben dem zuvor eingeführten Streuungsmaß (Volatilität) betrachtet.

Anfälligkeit des Stiftungsportfolios gegenüber externen Risiken⁸



Die ersten drei Zeilen zeigen an, in welchem Ausmaß das Stiftungsportfolio gegenüber Kursschwankungen am Aktienmarkt (Aktienrisiken), bzw. gegenüber Zinsänderungen (Zinsrisiken), bzw. gegenüber Wechselkurschwankungen (Währungsrisiken) exponiert ist. Das Ausschüttungsrisiko beschreibt, in welchem Ausmaß die Ausschüttungen des Stiftungsportfolios von Aktienerträgen abhängen, die im Vergleich zu Zins- oder Mieteinnahmen typischerweise stärkeren Schwankungen unterliegen. Ein höherer Anteil aktienbasierter Ausschüttungen führt dabei zu einer höheren Risikoeinstufung. Bezüglich des Ausfallrisikos wird dargestellt, in welchem Ausmaß das Stiftungsportfolio Positionen enthält, die aufgrund ihres rechtlichen Status bzw. aufgrund der Bonität von Schuldnern oder anderer Kontrahenten ein erhöhtes Ausfallrisiko aufweisen.

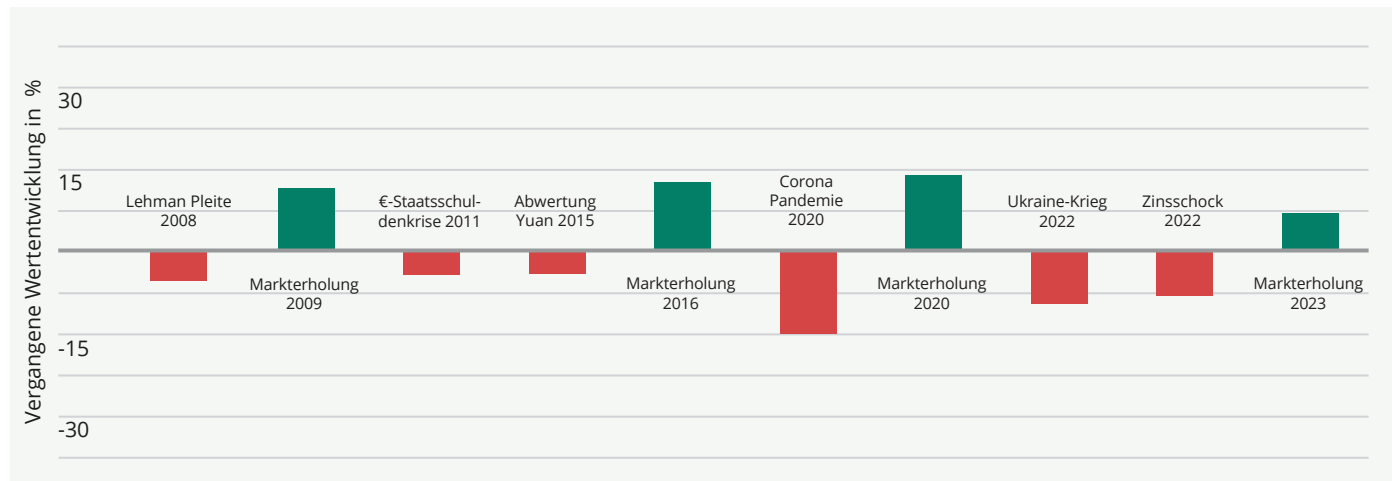
Bezüglich des Managementrisikos wird dargestellt, in welchem Ausmaß die Performance des Stiftungsportfolios von aktiven Managemententscheidungen abhängt. Dies wird an zwei Faktoren bemessen: Zum einen an der Frage, wie frei das Management in seinen Entscheidungen ist, d.h. wie weit es sich bei der Gewichtung 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 Stiftungsportfolios 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).

⁸ Die hier dargestellte Auflistung stellt keine vollständige Auflistung sämtlicher Risiken dar, die mit einer Kapitalanlage verbunden sein können. Eine Darstellung der wesentlichen Risiken dieses Stiftungsportfolios stellt Ihnen der Anbieter des Stiftungsportfolios gerne zur Verfügung (siehe: Kontakt zum Portfolioanbieter, Absatz 5.3).

4.2.5 Hypothetische Auswirkungen bestimmter Ereignisse auf das heutige Stiftungsportfolio

Die folgende Abbildung zeigt die hypothetischen Wertveränderungen des Stiftungsportfolios, wenn es in seiner heutigen Zusammensetzung von bestimmten historischen Ereignissen betroffen gewesen wäre.

Hypothetische Auswirkungen bestimmter Ereignisse auf das heutige Stiftungsportfolio



Bei der Interpretation dieser Darstellung sind folgende Hinweise in besonderer Weise zu beachten:

- ◆ Die **Zeiträume**, die dabei zugrunde gelegt werden, unterliegen einem Ermessensspielraum, da insbesondere das Ende solcher Ereignisse in den meisten Fällen nicht exakt angegeben werden kann.
- ◆ Die dargestellten **Wertentwicklungen** treffen in keinem Fall Aussagen über die tatsächlichen historischen Wertentwicklungen des Stiftungsportfolios in den zugrunde gelegten Zeiträumen, da davon auszugehen ist, dass das Stiftungsportfolio in diesen Zeiträumen andere Zusammensetzungen hatte als heute.
- ◆ Die dargestellten **Wertentwicklungen** berücksichtigen keine Provisionen, Gebühren oder andere Entgelte, die innerhalb der zugrunde gelegten Zeiträume für die Investition in das Stiftungsportfolios angefallen wären.

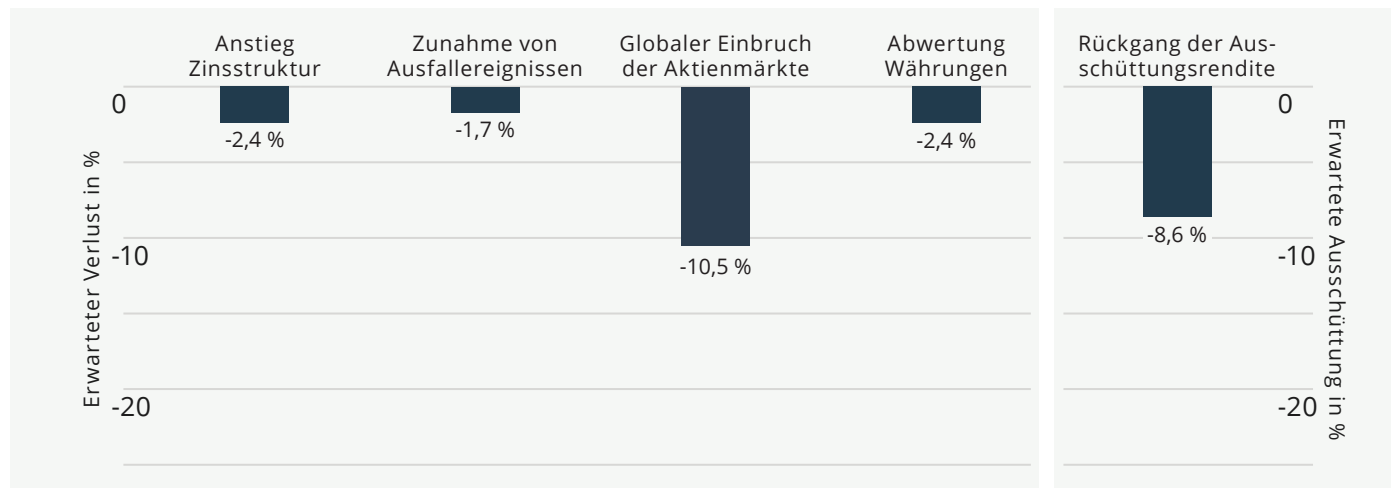
4.2.6 Simulierter Stresstest in Bezug auf vorgegebene Szenarien

Die folgende Darstellung zeigt die möglichen Verluste des Stiftungsportfolios im Falle von vier hypothetischen, aber typischen Stressszenarien am Kapitalmarkt:

- (1) starker Zinsanstieg;
- (2) deutlicher Anstieg von Ausfällen bei Anleihen;
- (3) globaler Einbruch der Aktienmärkte;
- (4) Abwertung von Fremdwährungen gegenüber dem Euro.

Als weiteres Stressszenario wird die Auswirkung eines starken Dividendenrückgangs auf die Ausschüttungsrendite betrachtet (5). Bei allen Stressszenarien werden keine Provisionen, Gebühren oder andere Entgelte berücksichtigt, die für die Investition in das Stiftungsportfolios anfallen.

Simulierter Stresstest in Bezug auf vorgegebene Szenarien



Die hier verwendeten hypothetischen Stressszenarien sind folgendermaßen definiert:

- (1) **Anstieg Zinsstruktur:** Ein laufzeitabhängiger Anstieg der Zinsen im Bereich von 0,75% bei kurzen Laufzeiten und bis zu 1,25% bei langen Laufzeiten.
- (2) **Zunahme von Ausfallereignissen:** Verlust innerhalb des Rentenanteils bei einer deutlichen Zunahme der Ausfallereignisse (um 150%).
- (3) **Globaler Einbruch der Aktienmärkte:** Ein gleichzeitiger Einbruch des Aktienmarkts in allen Regionen und Sektoren der Welt, wobei in den einzelnen Marktsegmenten unterschiedlich hohe Einbrüche unterstellt werden (-25% bis -45%, je nach aktuellem Preisniveau des jeweiligen Marktes). Die Differenzierung erfolgt anhand des mittleren inflationsbereinigten Kurs-Gewinn-Verhältnisses der jeweiligen Region bzw. des jeweiligen Sektors über die vergangenen zehn Jahre („Shiller-KGV“): Je höher diese Kennzahl ist, desto höher ist das dort unterstellte Verlustpotenzial.
- (4) **Abwertung Währungen:** Eine gleichzeitige Abwertung aller Hartwährungen zum Euro um 10% und aller Weichwährungen um 15%.
- (5) **Rückgang der Ausschüttungsrendite:** Anteil, um den sich die Ausschüttungsrendite des Stiftungsportfolios reduziert, wenn innerhalb des Aktienanteils die Dividenden um 40% gekürzt werden.

5. Ergänzende Hinweise

5.1 Kosten einer Investition in ein aktiv verwaltetes Portfolio

Zunächst ist zu unterscheiden, ob es sich beim jeweiligen Portfolio um einen Publikumsfonds handelt, oder ob es sich um ein Depot handelt, das im Rahmen einer Vermögensverwaltung für den Anleger gemanagt wird. In beiden Fällen ergeben sich die nachfolgend dargestellten Kostenarten, die im Falle eines Publikumsfonds bzw. einer Vermögensverwaltung allerdings teilweise unterschiedlich hoch sind und auch unterschiedlich ausgewiesen werden.

- (1) **Managementgebühren:** Die regelmäßige Vergütung für das aktive Management des Portfolios und eine eventuell zusätzliche performanceabhängige Gebühr. – Diese Kosten werden in den Darstellungen zu Wertveränderungen im vorliegenden Dokument **nicht berücksichtigt**. Ein Portfolio wird allerdings nur dann zertifiziert, wenn die Managementgebühren des jeweiligen Anbieters marktübliche Durchschnittswerte nicht deutlich überschreiten.
- (2) **Bankgebühren:** Verschiedene Gebühren, die beim Handel mit Wertpapieren und bei ihrer Verwahrung fällig werden. Hierzu zählen vor allem Transaktionskosten, daneben aber auch Depot- und Kontoführungsgebühren, Kauf- und Verkaufskursdifferenzen (sog. „Spreads“) beim Devisenhandel, Gebühren für im Ausland verwahrte Wertpapiere und sonstige Kosten wie etwa für Gutschriften, Porto etc. – Diese Kosten werden in den Darstellungen zu Wertveränderungen im vorliegenden Dokument **nicht berücksichtigt**.
- (3) **Produktgebühren:** Die Kosten von im Portfolio enthaltenen Produkten, die ihrerseits gemanagt werden oder strukturiert sind, so dass für sie zusätzliche Gebühren anfallen. Dazu gehören insbesondere die laufenden Kosten, Transaktionskosten und ggf. Ausgabeaufschläge und performanceabhängigen Gebühren von Investmentfonds (s.u.) oder die „Spreads“ (s.o.) von Zertifikaten. – Diese Kosten werden in den Darstellungen zu Wertveränderungen im vorliegenden Dokument in Form von durchschnittlichen Kostenbelastungen verschiedener Produktarten **berücksichtigt**.

Beim Kauf und Halten eines Portfolios im Rahmen einer **Vermögensverwaltung** steht es dem jeweiligen Anbieter frei, im Rahmen unterschiedlicher Gebührenmodelle die auf diesen Ebenen anfallenden Kosten auf unterschiedliche Arten zu splitten oder zu Kostenblöcken zusammen zu fassen. So bieten beispielsweise viele Vermögensverwalter eine sog. „All-In-Fee“ an, die neben den Managementgebühren üblicherweise auch einige Bankgebühren enthält. Sämtliche Bankgebühren und insbesondere Produktgebühren sind jedoch auch in einer „All-In-Fee“ in aller Regel nicht enthalten. Insofern ist die Höhe einer „All-In-Fee“ nicht mit den Gesamtkosten einer Vermögensverwaltung identisch. Grundsätzlich gilt, dass die Gesamtkosten einer Vermögensverwaltung tendenziell umso höher sind, je geringer die Anlagesumme und je höher der Anteil stark wertschwankender Wertpapiere ist. Daher können marktübliche Durchschnittswerte für die Gesamtkosten einer Vermögensverwaltung immer nur in Abhängigkeit von diesen Faktoren angegeben werden. Als Orientierungsgröße lässt sich sagen, dass marktübliche Gesamtkosten einer Vermögensverwaltung bei einer Anlagesumme von einer Million Euro und einer Aktienquote von ca. 50% im Bereich von etwa 1,0% bis 1,5% p.a. liegen.

Beim Kauf und Halten von Anteilen eines **Publikumsfonds** ist die Art und Weise, wie der jeweilige Anbieter die Kosten ausweisen muss, standardisiert. So ergeben sich die Gesamtkosten als Summe aus (a) dem bei Kauf einmalig anfallenden Ausgabeaufschlag plus (b) den laufenden Kosten plus (c) den Transaktionskosten des Fonds plus (d) eventuell anfallenden performanceabhängigen Gebühren.

- (a) Die Höhe des **Ausgabeaufschlags** kann dem sog. „Basisinformationsblatt“ bzw. auf Englisch „Key Information Document (KID)“ entnommen werden, zu dessen Veröffentlichung jeder Publikumsfonds gesetzlich verpflichtet ist. Die Höhe des Ausgabeaufschlags ist stark davon abhängig, wie hoch der Anteil stark wertschwankender Wertpapiere im jeweiligen Fonds ist. Insofern ist er beispielsweise bei Aktienfonds in aller Regel höher als bei Rentenfonds. Ausgabeaufschläge können je nach Art des Fonds zwischen 0% bis 6% betragen, die durchschnittliche Höhe liegt im Bereich von 3% bis 5%. Über die genaue Höhe des Ausgabeaufschlags entscheidet der Vertriebspartner, der ihn auch auf null reduzieren kann. Wenn der Kauf der Fondsanteile über die Börse stattfindet, ist grundsätzlich kein Ausgabeaufschlag zu zahlen, stattdessen aber der „Spread“ (s.o.).
- (b) Die Höhe der „**laufenden Kosten**“ kann ebenfalls dem sog. „Basisinformationsblatt“ entnommen werden. Auch sie hängen stark davon ab, wie hoch der Anteil stark wertschwankender Wertpapiere im jeweiligen Fonds ist. In diesen laufenden Kosten ist eine Vielzahl von regelmäßig wiederkehrenden Kosten berücksichtigt, die bei der Verwaltung des Fonds anfallen, darunter auch die Vergütung für das ggf. aktive Management des jeweiligen Portfolios. Daher sind die laufenden Kosten bei einem aktiv gemanagten Fonds höher als bei einem passiv gesteuerten. Laufende Kosten können bei aktiv gemanagten Fonds je nach Art des Fonds zwischen 0,5% p.a. bis 3% p.a. betragen, die durchschnittliche Höhe liegt bei Aktienfonds im Bereich von knapp 2% p.a. Da die laufenden Kosten regelmäßig wiederkehrend sind, stellen sie für den längerfristigen Anleger die wichtigste Kostengröße dar. Anstatt von laufenden Kosten wird teilweise auch von der sog. „Total expense ratio“ (TER) gesprochen. Der einzige Unterschied zwischen den beiden Begriffen besteht darin, dass die „laufenden Kosten“ im Falle von Dachfonds auch die laufenden Kosten der enthaltenen Zielfonds berücksichtigen, während dies bei der TER nicht der Fall ist. Die TER ist ähnlich wie die oben beschriebene „All-In-Fee“ insofern begrifflich irreführend, als es sich dabei nicht um die Gesamtkosten des Fondsinvestments handelt.
- (c) Die Höhe der **Transaktionskosten** hängt von der Häufigkeit und dem Volumen der Transaktionen im Fonds ab und somit von der Frage, wie aktiv der Fonds gemanagt wird. Im Unterschied zu den anderen Kostenkomponenten muss diese Kostenart an keiner Stelle exakt ausgewiesen werden, so dass sie nur anhand der im Jahres- oder Halbjahresbericht dokumentierten Käufe und Verkäufe näherungsweise rekonstruiert werden kann. Insofern handelt es sich hierbei um die intransparenteste Kostenart, zumal die Transaktionskosten auch von der Art des jeweiligen Fonds abhängen. Insgesamt können die Transaktionskosten je nach Art des Fonds zwischen 0% p.a. bis 3% p.a. betragen, die durchschnittliche Höhe liegt im Bereich von 0,2% p.a. bis 1,0% p.a.
- (d) Sofern der Anbieter eines Fonds **performanceabhängige Gebühren** verlangt, so kann auch deren Höhe dem sog. „Basisinformationsblatt“ entnommen werden. Die Bedingungen, unter denen eine performanceabhängige Gebühr fällig wird, kann der Anbieter eines Fonds innerhalb weiter Grenzen selbst festlegen. Dadurch sind beispielsweise unabhängig von der Art des jeweiligen Fonds bis zu 25% der Outperformance zu einer vom Anbieter gewählten Benchmark als performanceabhängige Gebühr möglich. Aufgrund dieser Unterschiedlichkeit der Ausgestaltungen ist es nicht sinnvoll möglich, hierzu marktübliche Durchschnittswerte anzugeben.

5.2 Definition der Risiko-Ratings

Denen in Absatz 4.1 dargestellten Risiko-Ratings liegen folgende Definitionen zugrunde:⁹

A(5): Äußerst starker Schutz für investiertes Kapital: Aufgrund der Investitionsstruktur dieses Portfolios ist zu erwarten, dass es äußerst robust auf Marktveränderungen reagieren wird. Damit bietet es äußerst starken Schutz für investiertes Kapital, bietet aber nur begrenztes Potenzial für darüber hinaus gehendes Vermögenswachstum.

A(4): Starker Schutz für investiertes Kapital: Aufgrund der Investitionsstruktur dieses Stiftungsportfolios ist zu erwarten, dass es sehr robust auf Marktveränderungen reagieren wird. Damit bietet es sehr starken Schutz für investiertes Kapital und bietet dabei auch etwas Potenzial für darüber hinaus gehenden Vermögensaufbau.

A(3): Stabiles Ausschüttungspotenzial: Aufgrund der Investitionsstruktur dieses Stiftungsportfolios ist zu erwarten, dass es robust auf Marktveränderungen reagieren wird. Damit besitzt es das Potenzial, langfristig stabile Ausschüttungen zu erwirtschaften, birgt gleichzeitig aber Verlustrisiken.

A(2): Höheres Ertragspotenzial: Aufgrund der Investitionsstruktur dieses Portfolios ist zu erwarten, dass es sensibel auf Marktveränderungen reagieren wird. Damit besitzt es das Potenzial, langfristig höhere Erträge zu erwirtschaften, birgt gleichzeitig aber erhöhte Verlustrisiken.

A(1): Hohes Ertragspotenzial: Aufgrund der Investitionsstruktur dieses Portfolios ist zu erwarten, dass es sehr sensibel auf Marktveränderungen reagieren wird. Damit besitzt es das Potenzial, langfristig hohe Erträge zu erwirtschaften, birgt gleichzeitig aber deutlich erhöhte Verlustrisiken.

5.3 Kontakt zum Portfolioanbieter

Musteranbieter AG, Musterstraße 99, 12345 Musterstadt, www.musterstadt.de.

5.4 Interessenskonflikt

Eine Zertifizierung wird ausschließlich im Auftrag des Portfolioanbieters vorgenommen. Es wird darauf hingewiesen, dass der Portfolioanbieter für die Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Zertifizierung möglicherweise eine Vergütung zahlt.

⁹ Für Stiftungsportfolios sind nur die Risiko-Ratings A(4) und A(3) relevant.



Institut für Vermögensaufbau (IVA) AG

Landshuter Allee 14
80637 München

Telefon: +49 89 46139170

E-Mail: mail@institut-va.de

Website: institut-va.de

