

Equalisation der Performance Fee

amitaro GmbH

Inhalt

1	Einführung	3
1.1	Rendite.....	3
1.2	Performance Fee.....	3
2	Schwächen der Performance Fee auf Ebene des Sondervermögen	5
2.1	Free-Ride	6
2.2	Claw-Back	6
2.3	Rendite im Verhältnis zum Betrachtungszeitraum	6
2.4	Abweichung des durchschnittlichen Fondsvermögens.....	6
3	Equalisation	7
3.1	Anteilscheinklassen (share class method)	7
3.2	Einfache Equalisation (simple equalisation)	7
3.3	Equalisationsfaktor (equalisation factor)	7
3.4	Abgrenzungshinterlegung (depreciation deposit).....	8
3.5	Equalisationsanpassung (equalisation adjustment approach).....	8
3.6	Festschreibung (crystallization).....	9
4	Equalisation nach der amitaro Methode	10
4.1	Geldgewichtete Renditeermittlung.....	11
4.2	Behandlung von Ausschüttungen.....	11
4.3	Entwicklung der Vergleichswerte	11
4.4	Aktive Rendite.....	11
4.5	Zu verzinsendes Investment	11
4.6	Verlustausgleiche des Anlegers.....	11
4.7	Zu vergütender Wertzuwachs.....	12
4.8	Performance Fee.....	12
5	Erläuterungen zu den Fachbegriffen	13
5.1	Zeitgewichtete Rendite	13
5.2	Geldgewichtete Rendite	13
5.3	Aktive Rendite.....	14
5.4	Ausschüttungsfaktor	14
5.5	High Water Mark.....	15
5.6	Verlustvortrag	15
5.7	Hurdle Rate	15
5.8	Benchmark in Form eines Index/ von Indices.....	16
5.9	Durchschnittliches Investment	17
6	Beispiele	18
6.1	Beispiel Free-Ride	19
6.2	Beispiel Claw-Back.....	19
6.3	Beispiel ausschließliche Betrachtung des Anteilspreises	19
7	Kontakt	20

1 Einführung

Im Rahmen dieses Whitepapers wird dokumentiert, wie Verschiebungen bei erfolgsabhängigen Vergütungen (Performance Fees) entstehen und wie diese wieder ausgeglichen werden können. Unter Verwendung von [amitaro Performance Fee & Equalisation](#) können die erfolgsabhängigen Vergütungen gerecht gestaltet und berechnet, sowie für Anleger individuell performancegerecht verteilt und reportet werden.

1.1 Rendite

Die Berechnung der Wertentwicklung findet bei Investmentfonds nahezu einheitlich nach der Methode des Bundesverbands Investment und Asset Management e.V. (BVI) statt. Dabei beruht die so genannte BVI-Methode auf zwei Bausteinen. Es wird eine zeitgewichtete Methode verwendet und die Ausschüttungen werden fiktiv sofort und komplett reinvestiert, auch wenn dies in der Realität nicht möglich ist. Die mit diesem Verfahren ermittelte zeitgewichtete Rendite entspricht dabei nicht der tatsächlichen Verzinsung des investierten Kapitals eines Anlegers, sondern ist eine vereinfachte Methode zur Ermittlung der Verzinsung des Anteilspreises des Sondervermögens. Performance-bezogene Gebühren, die auf diesem Modell beruhen, abstrahieren damit vollständig von der persönlichen Anlagesituation und den Kapitalzuwächsen der einzelnen Anleger.

Die individuelle Betrachtung auf Anlegerebene erfolgt mit der geldgewichteten Methode unter Berücksichtigung sämtlicher anlagerelevanten Informationen wie Transaktionen und Kapitalmaßnahmen. War dies in früheren Zeiten nicht oder nur sehr beschränkt unter Zuhilfenahme stark vereinfachender Näherungsmethoden möglich, so ist dies heute mit moderner ausgereifter Technik, wie sie bei [amitaro Performance Fee & Equalisation](#) zum Einsatz kommt, performant abbildbar.

1.2 Performance Fee

Performance Fees werden im Rahmen der Preisermittlung der Investmentfonds auf Basis von Vortageswerten berechnet und mindern durch deren Abgrenzung den Wert der Anteile. Durch Mittelbewegungen innerhalb der Betrachtungsperiode kommt es immer wieder zu Verschiebungen und Ungleichbehandlungen. So wird eine Abgrenzung bei steigender Rendite gebildet und bei sinkender Rendite wieder aufgelöst.

Es ist allerdings nahezu immer der Fall, dass die Anteile zum Zeitpunkt der Auflösung in einem anderen Verhältnis auf die Anleger verteilt sind, als sie es zum Zeitpunkt der Abgrenzung waren.

Mit der Einführung der sogenannten Musterkostenklauseln (siehe: [Genehmigungspflicht der Kostenregelung von Investmentfonds](#)) wurden fast ausschließlich vertragliche Formulierungen reglementiert, für eine einheitliche Auslegung wurde jedoch nicht gesorgt. Die Chance einer nachvollziehbaren und für den Investor gerechten Ermittlung der Performancewerte wurde hier verpasst.

Regelmäßig wird Kritik an einer erfolgsabhängigen Vergütung geäußert, da

Einführung

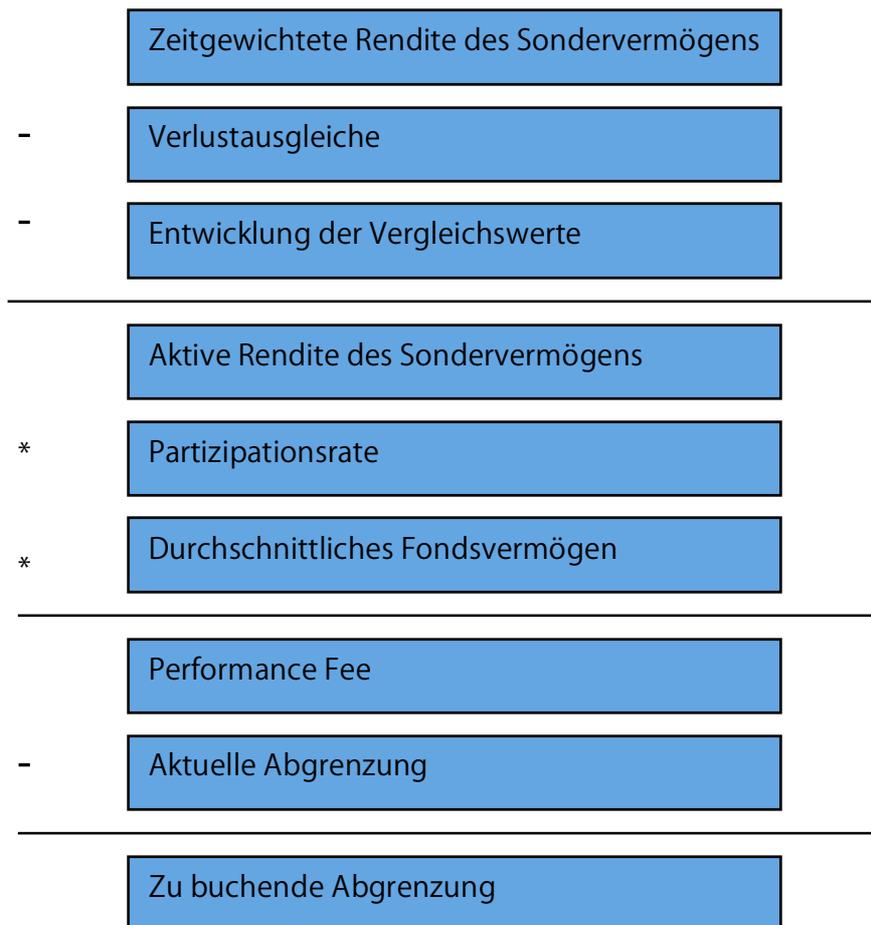
- die Berechnungen für Anleger nicht nachvollziehbar ist;
- sie in ihrem Anteil an der erwirtschafteten Rendite ungerechtfertigt erscheint;
- sie in ihrer Höhe oft nicht begrenzt ist;
- die Vergleichswerte nicht der Struktur des Sondervermögens entsprechen.

Erfolgsabhängige Vergütungen werden oft nur als zusätzliche „Bonus-Vergütung“ angesehen, da die Managementleistungen schon mit der Basisvergütung abgegolten wären. Wir sind der Ansicht, dass erfolgsabhängige Vergütungen ein sinnvoller Anreiz sind, um eine etwaige Überperformance gegenüber der Benchmark erzielen zu wollen und diese dann auch leistungsadäquat entlohnen zu können.

2 Schwächen der Performance Fee auf Ebene des Sondervermögen

Wird die Performance Fee nur auf Ebene des Sondervermögens ermittelt und die Anleger durch die Senkung des Anteilspreises belastet, kann dies bei Mittelbewegungen zu nicht leistungsgerechter Bevorteilung oder Benachteiligung einzelner Anleger führen. Im Folgenden werden die wichtigsten Effekte dargestellt.

Üblicherweise stellt sich eine Performance Fee Berechnung innerhalb einer Bewertung des Sondervermögens wie folgt dar:



Detaillierte Beispiele zu vorgenannten Auswirkungen sind in Kapitel 6 zu finden.

2.1 Free-Ride

Wurden Anteile zu einem Preis unterhalb der High Water Mark erworben, wird für die Wertentwicklung vom Kaufpreis bis zur High Water Mark keine Performance Fee berechnet. Der Anleger erhält dadurch einen sogenannten „Free-Ride“.

2.2 Claw-Back

Wurde eine Performance Fee abgegrenzt und sinkt der Preis der Anteile wieder, wird die Abgrenzung aufgelöst. Dies hat mehrere Auswirkungen.

Die Auflösung der Abgrenzung senkt den Aufwand und erhöht den Anteilspreis. Diese Erhöhung kommt allen Anlegern zugute, welche zum Zeitpunkt der Auflösung Anteile besitzen und nicht nur den Anlegern, welche in dem Sondervermögen investiert waren, als die Vergütung abgegrenzt wurde.

Veräußert ein Anleger seine Anteile bevor die Abgrenzung aufgelöst wurde, um seinen Gewinn zu realisieren, fließt der von ihm zu zahlende Anteil an der Performance Fee einem anderen Anleger und nicht dem Manager zu.

2.3 Rendite im Verhältnis zum Betrachtungszeitraum

Wird ausschließlich die zeitgewichtete Rendite zur Ermittlung der Performance Fee genutzt, bemisst sich die Rendite nur an der Wertsteigerung innerhalb der Betrachtungsperiode und nicht daran, wie lang Kapital im Sondervermögen gebunden war (also inwiefern Anleger tatsächlich davon profitierten).

2.4 Abweichung des durchschnittlichen Fondsvermögens

Kommt es zu einer größeren Veränderung des Fondsvermögens innerhalb des Betrachtungszeitraums, kann zum Zeitpunkt der Abgrenzung die Abweichung des durchschnittlichen Fondsvermögens von dem aktuellen Fondsvermögen so groß sein, dass die Rendite spürbar über die Partizipationsrate hinausgehend gemindert wird.

3 Equalisation

Unter der Equalisation der Rendite und Performance Fee versteht man die Individualisierung der erfolgsabhängigen Vergütungen auf Basis der Anlagesituation des einzelnen Investors.

In Literatur und Praxis existieren die folgenden verschiedenen Equalisation Methoden, welche vor allem Anwendung im Bereich von Hedgefonds und Privat Equity finden, da hier im Allgemeinen eine direkte Kommunikation mit dem Anleger stattfindet.

3.1 Anteilscheinklassen (share class method)

Bei der Anteilscheinklassen-Methode wird für jede Ausgabe von Anteilen eine neue Tranche gebildet.

Die Rendite und Vergütung wird auf Ebene der Anteilscheinklasse ermittelt.

Mit der Anteilscheinklassen-Methode kann es innerhalb des Betrachtungszeitraums zu einer sehr großen Anzahl von Anteilscheinklassen kommen. Aus diesem Grund ist nach einer Zahlung einer Performance Fee eine Fusionierung der Anteilscheinklassen denkbar. Die Verwaltung dieser Lösung ist sehr aufwendig und Verschiebungen, welche durch die Veräußerung von Anteilen entstehen, werden nicht ausgeglichen.

3.2 Einfache Equalisation (simple equalisation)

Bei der Einfache-Equalisation-Methode errechnet sich die Performance Fee aller Anleger nach dem niedrigsten Einstandspreis innerhalb des Betrachtungszeitraums.

Die Methode der einfachen Equalisation benachteiligt alle Anleger, welche nicht ausschließlich zu dem niedrigsten Preis innerhalb der Abrechnungsperioden kaufen.

3.3 Equalisationsfaktor (equalisation factor)

Bei der Equalisationsfaktor-Methode wird zum Zeitpunkt des Kaufes bei existierenden Abgrenzungen für Performance Fees im Sondervermögen zusätzlich zum Kaufpreis der Anteile ein Betrag auf einem Geldkonto hinterlegt.

Hinterlegt wird der aktuelle Abgrenzungsbetrag je Anteil multipliziert mit der Anzahl der erworbenen Anteile. Kommt es zur Auflösung der Abgrenzung, wird der im Geldkonto hinterlegte Betrag entnommen und in das Sondervermögen eingebracht.

Durch die Verwendung dieser Methode wird sichergestellt, dass neue Anleger das gleiche finanzielle Risiko tragen, wie bereits im Sondervermögen investierte Anleger.

Die Equalisationsfaktor-Methode bindet Kapital bis zum Ende der Abrechnungsperiode, welches nicht investiert werden kann und somit nicht von einem Wertzuwachs im Sondervermögen profitiert.

3.4 Abgrenzungshinterlegung (depreciation deposit)

Bei der Abgrenzungshinterlegung wird zusätzlich zum Kaufpreis der Anteile ein festgeschriebener Betrag auf einem Geldkonto hinterlegt.

Um einen potenziellen Free-Ride zu vermeiden, wird schon beim Erwerb der Anteile die Performance Fee in einem Depot hinterlegt, welche für den Wertzuwachs vom Kaufpreis bis zur High Water Mark zu entrichten wäre.

Dieser Betrag fließt dem Manager zu, wenn der Anteilspreis die High Water Mark überschreitet und eine Überperformance entsteht.

Die Methoden Equalisationsfaktor und Abgrenzungshinterlegung können in Kombination verwendend werden.

Die Abgrenzungshinterlegung bindet bis zum Überschreiten der High Water Mark Kapital auf einem Geldkonto, welches nicht investiert werden kann und somit nicht von einem Wertzuwachs im Sondervermögen profitiert.

3.5 Equalisationsanpassung (equalisation adjustment approach)

Bei der Equalisationsanpassungs-Methode handelt es sich um eine Sonderform des Equalisationsfaktors und der Abgrenzungshinterlegung. Im Gegensatz zu den anderen Methoden muss kein zusätzlicher Betrag hinterlegt werden. Vielmehr wird das gesamte Kapital ohne Abzüge von Vergütungsrückstellungen investiert.

Bei Veräußerung von Anteilen oder im Rahmen eines Gebührenlaufes werden Anteile zur Deckung einer entstandenen Performance Fee veräußert, die nicht bereits durch eine Abgrenzung im Sondervermögen bei der Ermittlung des Anteilspreises berücksichtigt wurden.

Erfolgt ein Ausgleich im Rahmen eines Gebührenlaufes, werden entstandene Verluste des Anlegers durch den Verkauf von Anteilen steuerwirksam realisiert.

3.6 Festschreibung (crystallization)

Werden Anteile an das Sondervermögen zurückgegeben und wird eine Performance Fee abgegrenzt, werden die diesen Anteilen entsprechenden Abgrenzungen festgeschrieben und reduzieren damit dauerhaft den Anteilspreis.

Fällt im Verlauf der Betrachtungsperiode der Anteilspreis unter eine definierte Marke, wie zum Beispiel die High Water Mark, oder wird die aktuelle Rendite geringer als die der Benchmark, führt dies nicht zu einer Auflösung der festgeschriebenen Abgrenzungen.

Da die Anleger den Wertzuwachs ihres Investments entnommen haben, steht diese Vergütung auch am Ende der Abrechnungsperiode dem Manager zu.

Eine Festschreibung muss innerhalb der Berechnung des Anteilscheinpreises durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft erfolgen. Durch das Netting von Käufen und Verkäufen durch die depotführende Stelle (Sammelorder) wird schon an die Verwahrstelle nicht die Summe der zurückgegebenen Anteile gemeldet, sondern nur ein potenzieller Verkaufs-Überhang. Der Kapitalverwaltungsgesellschaft wird wiederum nur die Menge gemeldet, welche nach dem Netting der Verwahrstelle verbleiben. Eine Crystallization/Festschreibung-Methode kann somit innerhalb eines Sondervermögens nur annähernd ermittelt werden.

4 Equalisation nach der amitaro Methode

Es wird empfohlen, auf eine Berechnung und Abgrenzung innerhalb der Bewertung des Sondervermögens zu verzichten und stattdessen unter Verwendung von *amitaro Performance Fee & Equalisation* die Performance Fee auf Ebene des Anlegers zu ermitteln. Infolgedessen spiegelt der Anteilspreis die tatsächliche Performance des Sondervermögens wieder.

Die Berechnung der Rendite und der Performance Fee auf Ebene des Anlegers ist somit frei von Verschiebungen oder schwer verständlichen Ausgleichsverfahren.

Die Performance Fee Berechnung auf Ebene des Anlegers stellt sich wie folgt dar:



Im Kapitel 5 finden Sie ausführlichere Erläuterungen der Begriffe und Methoden.

4.1 Geldgewichtete Renditeermittlung

Unter Verwendung von *amitaro Performance Fee & Equalisation* wird die Ermittlung der geldgewichtete Rendite für jeden Anleger empfohlen.

Dauer und Umfang des gebundenen Kapitals, somit alle Transaktionen inklusive deren jeweiligen Höhe und Zeitpunkte, beeinflussen maßgeblich die Rendite und werden bei einer Ermittlung der Kennziffer berücksichtigt.

4.2 Behandlung von Ausschüttungen

Ausschüttungen werden wie Entnahmen behandelt. Kommt es zu einer Wiederanlage, wird diese wie jeder andere Kauf betrachtet und in der Renditeberechnung berücksichtigt.

4.3 Entwicklung der Vergleichswerte

Zusätzlich wird die geldgewichtete Performance von Vergleichswerten ermittelt, um durch die Beurteilung der aktiven Rendite einen Rückschluss auf die tatsächliche Leistung des Managers zu ermöglichen.

Dazu wird ein fiktiver Preis eines fiktives Vergleichsfonds errechnet, welcher sich aus den Indices in dem zuvor bestimmten Verhältnis zusammen setzt. Die geldgewichtete Rendite wird so ermittelt, als hätte der Anleger jede Investition in diesen fiktiven Vergleichsfonds getätigt

Die folgenden Vergleichswerte sind üblich und werden von *amitaro Performance Fee & Equalisation* unterstützt:

- Hurdle-Rate (linear verteilt oder über den Betrachtungszeitraum aufgezinst)
- Indices in frei wählbarem Verhältnis
- als Indices hinterlegte variable Prozentsätze

4.4 Aktive Rendite

Die aktive Rendite ist die Rendite des Investments abzüglich der Hurdle Rate und der Rendite der Vergleichswerte.

4.5 Zu verzinsendes Investment

Bei der Verrechnung des zu verzinsenden Investments mit der aktiven Rendite wird jede Investition (Einbringung, Entnahme, Ausschüttung etc.) mit der Anzahl der Tage bis zum Ende des Betrachtungszeitraums aufgezinst.

4.6 Verlustausgleiche des Anlegers

Verlustvorträge werden für jeden Anleger und für jede Anlage gespeichert und verwendet. Dies hat zur Folge, dass jeder Anleger auch im Falle eines Verlustes motivierter sein kann, im Sondervermögen investiert zu bleiben, da ihm im Jahresendreporting seine persönlichen Kennziffern offengelegt werden.

Verlustvorträge können prozentual oder absolut zusammen mit anlegerrelevanten Verjährungsfristen berücksichtigt werden.

Es wird ein absolutes Vortragen des Verlustes empfohlen.

4.7 Zu vergütender Wertzuwachs

Der zu vergütende Wertzuwachs ist die Differenz zwischen dem aktiven Wertzuwachs und dem Verlustvortrag der Vorperiode. Ist diese Differenz negativ fällt keine Performance Fee an und der Betrag wird in der Folgeperiode als Verlustvortrag verrechnet.

4.8 Performance Fee

Die errechneten Performance Fees oder Differenzen zu bereits gezahlten Vergütungen können separat in Rechnung gestellt werden und an ein Zahlungssystem exportiert werden.

Alternativ können die Informationen für die Verrechnung mit Anteilen an ein Depotverwaltungssystem übergeben werden.

Auf Grundlage der Berechnungen werden durch [amitaro Performance Fee & Equalisation](#) für jeden Anleger die Auswertungen und Berichte erstellt. Die Ergebnisse können auch an ein Folgesystem weitergegeben werden. Berechnungen und Berichte werden automatisch erstellt, sobald die Betrachtungsperioden komplett sind und somit alle benötigten Daten vorliegen.

Adhoc-Auswertungen und Dokumente liegen sekundenschnell zur Ansicht oder zum Versenden vor. Neben den Berichten zur Darstellung der Renditeermittlung können Rechnungen und Gutschriften über erfolgsabhängige Vergütungen erstellt werden.

5 Erläuterungen zu den Fachbegriffen

5.1 Zeitgewichtete Rendite

Aktuell findet im deutschsprachigen Raum die sogenannte zeitgewichtete Rendite vorherrschend Anwendung. Diese wird auch als BVI-Methode bezeichnet.

Die zeitgewichtete Rendite (geometrische Durchschnittsrendite) zeigt, wie sich ein früher angelegter Geldbetrag in ein späteres Anlageergebnis transformiert unter der Annahme, dass während des Betrachtungshorizonts keine Einzahlungen oder Entnahmen getätigt werden.

Dabei wird der Endwert eines Investments durch den Anfangswert eines Investments geteilt. Bei Ausschüttungen wird die komplette und sofortige Wiederanlage angenommen. Die Ausschüttungen werden so wieder hinzugerechnet, als wären diese nie geschehen, und würden somit die gleiche Performance erreichen wie das restliche Vermögen. Die Ausschüttung wird in die Berechnung aufgenommen, obwohl keine komplette und sofortige Wiederanlage möglich ist. Dies ist zum Beispiel der Fall, wenn durch das Sondervermögen zu zahlenden Steuern ausgeschüttet wurden.

Ob für die Berechnung der zeitgewichteten Rendite die Ermittlung für jeden Zeitraum zwischen Mittelbewertungen erfolgt, um anschließend das Produkt der Einzelwerte zu bilden oder ob nur der Start- und Endwert betrachtet wird, führt zum gleichen Ergebnis.

R_i = Rendite des Investment

I_0 = Investment zum Beginn des Betrachtungszeitraums

I_1 = Investment zum Ende des Betrachtungszeitraums

$$R_i = \frac{I_1 + I_0}{I_0}$$

5.2 Geldgewichtete Rendite

Die geldgewichtete Rendite (auch kapitalgewichtete Rendite, interner Zinssatz, Internal Rate of Return, IRR) zeigt auch wie sich ein früher angelegter Geldbetrag in ein späteres Anlageergebnis transformiert, allerdings erfolgt eine Gewichtung der erwirtschafteten Rendite mit dem jeweils eingesetzten Vermögen unter Berücksichtigung des Ein- und Auszahlungszeitpunktes.

Bei Ausschüttungen wird ebenfalls die komplette und sofortige Wiederanlage angenommen. Die Ausschüttungen werden so wieder hinzugerechnet, als wären diese nie geschehen, und würden somit die gleiche Performance erreichen wie das restliche Vermögen. Die Ausschüttung wird in die Berechnung aufgenommen, obwohl keine komplette und sofortige Wiederanlage möglich ist. Dies ist zum Beispiel der Fall, wenn durch das Sondervermögen zu zahlenden Steuern ausgeschüttet wurden.

Für die Berechnung werden der Anfangsbestand, Mittelzuflüsse und Mittelabflüsse mit der Rendite zeitanteilig aufgezinnt und summiert. Diese Summe muss dem Endwert entsprechen.

R_G = gesamte Rendite des Investment

R_{ant} = anteilige Rendite des Investment

I_0 = Investment zum Zeitpunkt der Einbringung bzw. zum Anfang des Betrachtungszeitraums

I_n = Investment zum Ende des Betrachtungszeitraums

T_{ant} = Anzahl Tage seit der Einbringung bzw. seit Anfang des Betrachtungszeitraums

T_{ges} = Anzahl Tage im Betrachtungszeitraum

$$I_n = \sum_{i=1}^{n+1} (I_0 * (1 + (R_G * T_{ant}/T_{ges})))$$

bzw.

$$0 = -I_n + \sum_{i=1}^{n+1} (I_0 * (R_G * T_{ant}/T_{ges}))$$

Für die initiale Berechnung kann entweder ein iteratives Verfahren angewendet werden oder die Nullstelle bestimmt werden.

Es kann auch angenommen werden, dass die Performance nicht linear sondern mit einem täglichen Zinseszins ermittelt werden sollte. Dann ändert sich die Berechnung wie folgt:

$$0 = -I_n + \sum_{i=1}^{n+1} (I_0 * (1 + R_{ant})^{T_{ant}})$$

Das Ergebnis spiegelt nun die tägliche Rendite wieder, aus der die jährliche Rendite zusätzlich ermittelt werden muss.

$$R_G = (1 + R_{ant})^{T_{ges}}$$

5.3 Aktive Rendite

Die Differenz zwischen der Rendite des Investments, der Rendite der Vergleichswerte und den Verlustvorträgen wird als aktive Rendite bezeichnet.

5.4 Ausschüttungsfaktor

Für Renditeberechnungen auf Ebene des Assets wird für jede Ausschüttung ein entsprechender Faktor benötigt. Dieser Faktor wird als Ausschüttungsfaktor oder Wiederanlagefaktor bezeichnet.

F = Ausschüttungsfaktor

P_n = Preis nach Ausschüttung

GA = Gesamtausschüttung

AA = Anzahl Anteile

$$F = \frac{P_n + \left(\frac{GA}{AA}\right)}{P_n}$$

Errechnung des Ausschüttungsfaktors erfolgt so, dass bei der Multiplikation des Inventarwertes nach der Ausschüttung mit dem Ausschüttungsfaktor der Inventarwert vor der Ausschüttung erreicht wird.

Alle nach der Ausschüttung ermittelten Preise werden mit diesem Faktor multipliziert.

5.5 High Water Mark

Die High Water Mark ermittelt sich aus dem Fondspreis, zu dem die letzte Auszahlung einer Performance Fee festgesetzt wurde. Wenn nie eine Performance Fee ausgezahlt wurde, wird der Preis zum Auflagezeitpunkt verwendet. Es kann erst wieder eine Performance Fee ausgezahlt werden, wenn der aktuelle Fondspreis diesen Wert überschritten hat.

Da eine Performance Fee den Manager ja zu besonderer Leistung motivieren soll und eine nicht erreichbare High Water Mark den gleichen Effekt wie eine Abschaffung der Vergütungsvereinbarung hätte, wird meist eine zeitliche Grenze vereinbart, aus der die High Water Mark stammen sollte. Üblicherweise werden hier zum Beispiel nur Werte aus den letzten 3 Jahren verwendet.

Eine Bereinigung der High Water Mark um Ausschüttung ist unüblich aber möglich.

Eine Alternative der High Water Mark ist ein Verlustvortrag.

5.6 Verlustvortrag

Wird in einer Periode keine Überperformance des Investments erwirtschaftet, kann die Differenz in zukünftigen Berechnungsperioden als Prozentwert vorgetragen werden.

Meist wird die ermittelte Rendite der Folgeperiode um diesen Prozentwert gemindert. Da der investierte Betrag der Folgeperiode sich entsprechend geändert haben kann und ein 5%-Verlust eine Wertsteigerung von 5,26% und ein 50%-Verlust eine Wertsteigerung von 100% benötigt um ausgeglichen zu werden, ist ein Vortrag des absoluten Verlustes denkbar, als eine Alternative aber unüblich.

5.7 Hurdle Rate

Wird ein fixer Prozentwert als Vergleichsmaßstab gewählt spricht man von einer Hurdle Rate. Unterjährig kann der aktuelle Vergleichswert additiv oder multiplikativ ermittelt werden.

x: Hurdle Rate

T_j : Anzahl Tage im Jahr

T_a : bisherigen Anzahl Tage im Betrachtungszeitraum

additiv:

$$\frac{x}{T_j} * T_a$$

multiplikativ:

$$\left(\sqrt[T_j]{x} \right)^{T_a}$$

5.8 Benchmark in Form eines Index/ von Indices

Meist wird ein Index als Benchmark genutzt, um die Rendite des Marktes zu messen und die tatsächliche Leistung des Managers beurteilen zu können. Welcher Index als Benchmark zu nutzen ist, ist von der Anlagestrategie abhängig. Vorzugsweise sollte ein Performanceindex genutzt werden, da bei ihm die Ausschüttungen wieder zugeschlagen werden.

Alternativ kann ein üblicher Marktzins als Vergleichswert verwendet werden.

Performance des Benchmarks wird üblicher Weise nach der zeitgewichteten Methode ermittelt.

Bei einer komplexeren Anlagestrategie sollte sich die Benchmark aus mehr als einem Index zusammensetzen. Dazu ist festzulegen, in welchem Verhältnis diese Indices in die Benchmark einfließen. Die Performance der Benchmark wird dann wie folgt errechnet:

R_{Bench} = Rendite der Benchmark

A_{Index} = Anteil des Index an der Benchmark

R_{Index} = Rendite der Benchmark

$$R_{Bench} = \frac{\sum_{i=1}^{n+1} (A_{Index} * R_{Index})}{\sum_{i=1}^{N+1} A_{Index}}$$

Wird der Zeitraum der Performanceermittlung der Benchmark in Teilzeiträume aufgeteilt, um dann die Performance dieser Zeiträume zu verknüpfen, spricht man von einer Readjustierung bzw. von einer Rebasierung.

5.9 Durchschnittliches Investment

Die Höhe der Performance Fee bemisst sich fast immer an einem Durchschnittswert des Sondervermögens. Es gibt verschiedenste Methoden wie dieser Durchschnitt gebildet werden kann. Die verschiedenen Methoden unterscheiden sich darin, welche ermittelten Fondsvermögen welcher Tage für den Durchschnitt relevant sind und wie diese gewichtet werden.

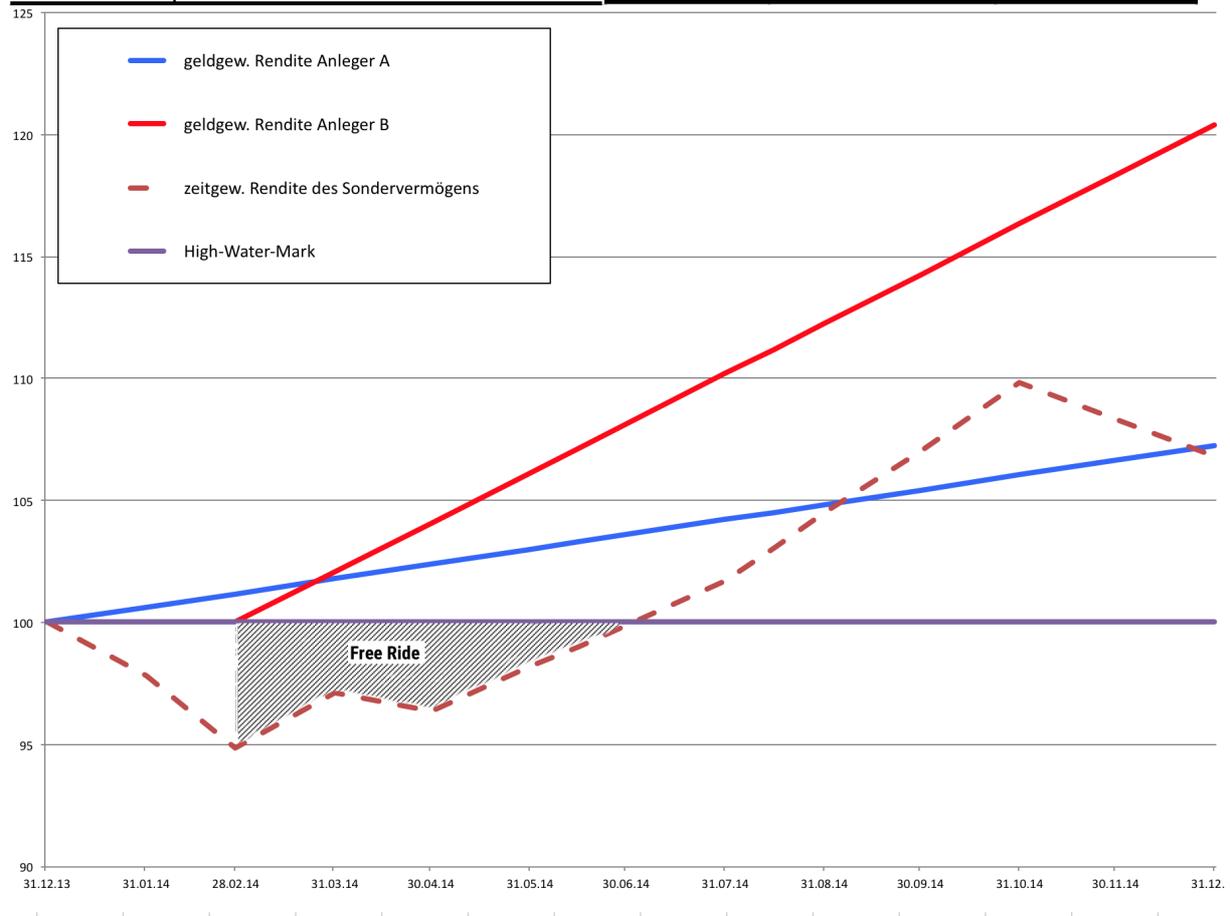
Eine übliche Durchschnittsmethode ist der täglich gewichtete Durchschnitt.

Hierfür wird jeder Tag, für den kein investiertes Vermögen ermittelt wurde, mit dem Wert des letzten vorliegenden Vermögenswertes bewertet. Aus der Summe aller täglichen Vermögenswerte wird ein einfacher Durchschnitt gebildet.

6 Beispiele

Die folgenden Beispiele gelten für die klassische Berechnung der Performance Fee auf Ebene des Sondervermögens. (Die Zahlen werden stark vereinfacht dargestellt.)

Anleger A			Anleger B		
Datum	Mittelbewegung	Inventarwert	Datum	Mittelbewegung	Inventarwert
31.12.13			31.12.13		0,00
31.12.13		1.242.332,00	04.03.14	20.027.012,90	
30.06.14	100.134,84		31.10.14	-22.872.898,38	
31.12.14		1.436.277,30	31.12.14		254.908,67



6.1 Beispiel Free-Ride

01.01.2014

Anleger A erwirbt seine Anteile am Sondervermögen zu einem Preis von 100 EUR und hält diese bis zum Ende der Betrachtungsperiode.
Die High Water Mark beträgt 100 EUR.

04.03.2014

Anleger B erwirbt seine Anteile am Sondervermögen zu einem Preis von 95 EUR.

31.12.2014

Steigt der Anteilspreis auf 110 EUR bedeutet dies für Anleger A eine Wertsteigerung seines Investments von 10% und für Anleger B eine Wertsteigerung von über 22%. Allerdings zahlen beide nur eine Performance Fee für die Steigerung von 100 EUR auf 110 EUR (10%).

Anleger B wird durch die High Water Mark gegenüber Anleger A bevorteilt.

6.2 Beispiel Claw-Back

Absoluter Wertzuwachs ist die Berechnungsgrundlage.

01.01.2014

Anleger A erwirbt seine Anteile am Sondervermögen zu einem Preis von 100 EUR.

04.03.2014

Anleger B erwirbt seine Anteile am Sondervermögen zu einem Preis von 95 EUR.

31.10.2014

Der Fondspreis wird mit 110 EUR je Anteil ermittelt. Die Performance Fee wird mit 2 EUR (20% des Wertzuwachses von 10 EUR) abgegrenzt.

Anleger B veräußert seine Anteile zu 110 EUR.

Nach dem 31.10.2014

Der Fondspreis fällt. Die Abgrenzung der Performance Fee wird wieder aufgelöst. Die Auflösung der Abgrenzung und die daraus folgende Erhöhung des Anteilpreises kommt Anleger A überproportional zu Gute.

6.3 Beispiel ausschließliche Betrachtung des Anteilspreises

04.03.2014

Anleger B erwirbt seine Anteile am Sondervermögen zu einem Preis von 95 EUR.

31.10.2014

Der Fondspreis steigt auf 110 EUR je Anteil. Es fällt eine Performance Fee von 2 EUR je Anteil an (20% auf die Wertsteigerung von 10 EUR).

Während eine zeitgewichtete Rendite von 10% vergütet wurde, beträgt der prozentuale Wertzuwachs 27% p.a., da der Fondsmanager nur 7 Monate brauchte, um diesen Rendite zu erwirtschaften.

7 Kontakt

Wir, die amitaro GmbH, sind ein junges Unternehmen mit umfangreicher Erfahrung von Experten bzw. Investmentbranchenkennern im Fondsverwaltungsbereich. Unser Schwerpunkt liegt unter anderem auf der Gebührenverwaltung und der Provisionsverwaltung, sowie dem Testmanagement im Bereich der Fondsverwaltung.

Mit fachlicher und technischer Expertise begleiten wir Ihre Projekte rund um die Fonds- und Depotverwaltung.

Bei Interesse lassen wir Ihnen gerne weitere Informationen und Hintergründe zu den Leistungen der amitaro GmbH zukommen.

Ihr Ansprechpartner:

Martin Bernig

Senior Consultant

Telefon +49 (0) 61 51 / 850 60 35

Telefon +49 (0) 179 / 75 96 510

martin.bernig@amitaro.com

amitaro GmbH

Heidelberger Straße 129 ½

64285 Darmstadt

www.amitaro.com