

ANALYSE VON GESCHLOSSENEN FONDSEMISSIONEN

Nach dem überwiegenden Wegfall der Steuervorteile Geschlossener Fonds ist die Performance heute das zentrale Kriterium für die Qualitätsbeurteilung dieser Fondsprodukte. Beteiligungsmodelle stehen inzwischen im intensiven Wettbewerb mit anderen Investmentmöglichkeiten und müssen sich einem umfassenden Vergleich durch Vermögensverwalter, Vertriebe und durch die Anleger stellen, der nicht an den Grenzen einzelner Assetklassen haltmacht.

Dem Bedürfnis von Investoren und Finanzdienstleistern, Beteiligungsmodelle mit börsennotierten Investments wie Aktien- und Rentenfonds, REITs oder Zertifikaten zu vergleichen, folgt die neue Analysemethodik der Scope Analysis, die wir Ihnen heute präsentieren.

Zieldefinition

Mit unserer neuen Analysemethodik verfolgen wir das Ziel, die Nachvollziehbarkeit, Präzision und Prägnanz unserer Ergebnisse weiter zu steigern. Unsere Analysen werden in der Darstellung kürzer, kompakter und damit übersichtlicher; die eigentliche Prüfung der Fonds bleibt aber so umfassend wie bisher.

Das grundlegende Ziel der Scope Analysis ist nach wie vor die Verbesserung der Markt- und Produkttransparenz im Sinne der Finanzinstitutionen, die wir in ihrem Selektionsprozess unterstützen. Unser Unternehmen, das nach sechsjähriger Analysetätigkeit weit über 1.000 Beteiligungsmodelle geprüft hat, schafft mit seiner neuen Bewertungsmethodik erstmals die Voraussetzung, Geschlossene Fonds in das aktive Portfoliomanagement zu integrieren, ohne die Berücksichtigung der Individualität unternehmerisch geprägter Investments aufzugeben.

Hinweis

Die in der Ausarbeitung enthaltenen grafischen Darstellungen und Kennzahlen sind beispielhaft der aktuellen Analyse eines Geschlossenen Schiffsfonds entnommen.

Bitte beachten Sie, dass alle Analysen vor dem 1. Februar 2007 nach der alten Methodik erarbeitet und somit nicht direkt mit den neuen Analysen vergleichbar sind. Eine Überarbeitung werden wir nur in Ausnahmefällen durchführen. Bitte beachten Sie bei Produktvergleichen die Hinweise auf der Scope-Informationenplattform.

Verantwortlich

Scope Analysis GmbH, Rosenthaler Str. 63-64, 10119 Berlin

Kontakt

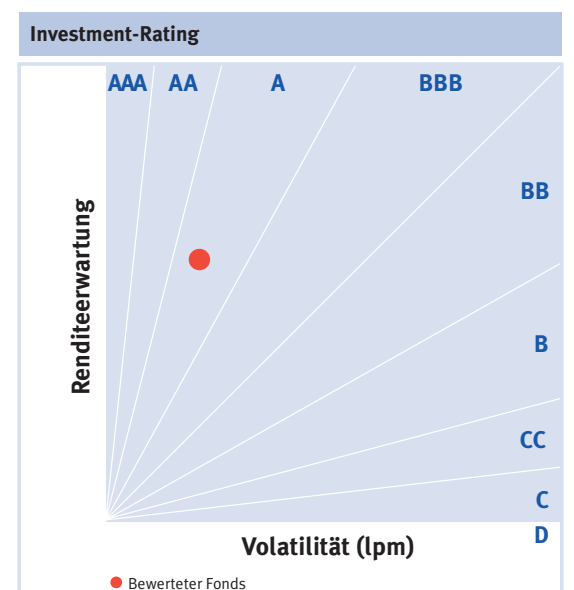
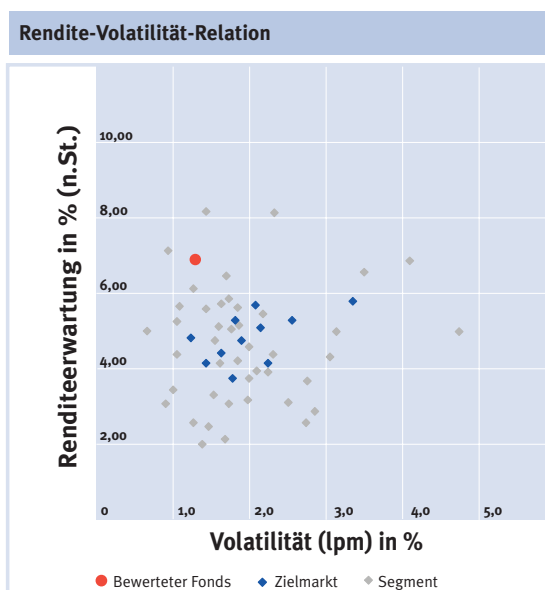
Das Scope Serviceteam steht Ihnen unter Tel. 030/27891-300 gerne für Rückfragen zur neuen Analysemethodik zur Verfügung.

Folgende Kernfragen beantworten unsere Ratingberichte künftig:

- Welcher Rendite-Korridor des Fonds lässt sich aus der Simulation unterschiedlicher Marktverläufe (high-/low-case-Szenarien) ableiten?
- Wie hoch ist die zu erwartende Rendite (Erwartungswert)?
- Wie stark kann diese Rendite schwanken (Volatilität) - d.h. mit welchem Risiko ist das betreffende Investment verbunden?
- Ist das Verhältnis von Rendite und Risiko ausgewogen? (Sharpe Ratio)
- Wie hoch ist der potenzielle maximale Verlust? (value-at-risk)
- In wieviel Prozent aller Fälle erhält der Anleger zumindest sein eingesetztes Kapital zurück? (break-even-Wahrscheinlichkeit)
- Welche Risikofaktoren sind für das Gesamtrisiko des Fonds maßgeblich? (Verteilung der Volatilität)
- Wie hoch ist der Einfluss des Markts (beta) und des Managements (alpha) auf die Performance des Fonds?
- Wie stark ist die Rendite mit Fremdfinanzierung gehebelt? (Leverage-Effekt)
- Wo liegen die Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken des Investments? (SWOT-Analyse)

Renditen Sensitivität				
	Rendite		Ausschüttung Laufzeit: 22 Jahre	
	v.St.	n.St.	v.St.	n.St.
Renditeerwartung	7,2%	7,1%	263,1%	260,7%
High-Case	8,6%	8,5%	301,7%	299,3%
Low-Case	5,7%	5,6%	222,8%	220,4%
Value at Risk (1%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Prognose Initiator	7,6%	7,5%	255,4%	252,9%

Kennzahlen Sensitivität	
Volatilität (lpm)	1,2%
Sharpe Ratio (lpm)	5,9
Alpha	0,2%
Beta	6,9%
Leverage	2,2%
Break-Even-Wahrscheinlichkeit	> 99%

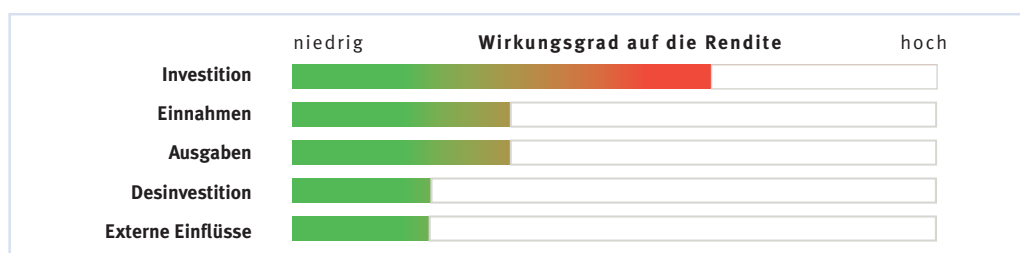
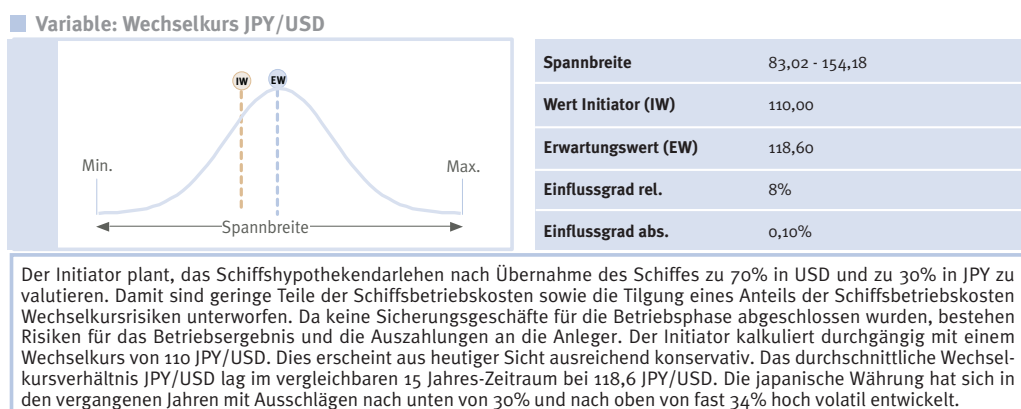


Die neue Methodik im Einzelnen (siehe auch Glossar)

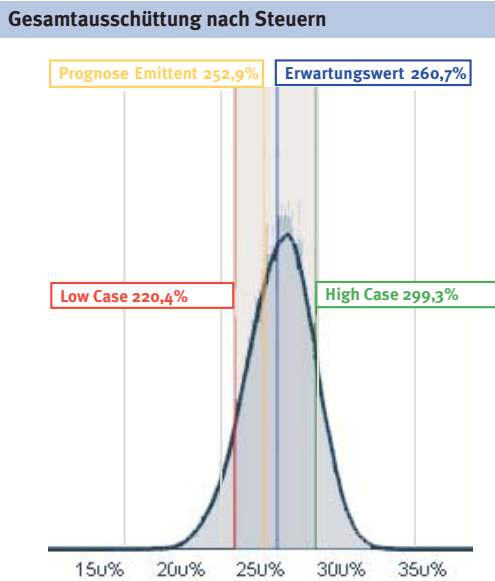
Im Gegensatz zu Kapitalanlagen wie Aktien oder Offenen Fonds verfügen Geschlossene Fondsemissionen nicht über eine historische Performance in Form einer Kursentwicklung oder einer Ausschüttungsreihe. Will man eine Geschlossene Fondsemission bewerten, bleibt nur der Blick in die Zukunft, d.h. die Prognose der möglichen Entwicklungen des Investments auf Basis der bereits heute bekannten Daten. Eine Möglichkeit ist z. B. das Eintreffen der Renditeprognose des Emissionshauses. Sie ist allerdings nur einer von zahlreichen Fällen, die eintreten können. Die Aufgabe der Analysten ist es nun, aus allen Renditeergebnissen, die sich aus ganz unterschiedlichen Verläufen des Investments ergeben können, die durchschnittlich zu erwartende Rendite herauszufiltern.

Mathematisch-statistisch lösbar sind solche analytischen Aufgabenstellungen durch die Sensitivitätsanalyse, die auch als Monte Carlo Analyse bekannt ist. Die Fachkompetenz und qualitative Einschätzung der Analysten wird durch diese quantitative Vorgehensweise natürlich in keiner Weise ersetzt; es geht vielmehr darum, sie in ein quantitatives Analysemodell zu überführen und damit die erforderliche Vergleichbarkeit zu anderen Kapitalanlagen herzustellen. Das Berechnungsverfahren ist wie folgt aufgebaut:

- Zunächst bestimmen die Analysten, welche Faktoren auf Rendite und Risiko des Fonds einwirken und in der Zukunft schwanken können. Die Anzahl der Variablen liegt zwischen 5 und 20 je nach Komplexität des Fonds; sie sind in die Hauptkategorien "Investition", "Einnahmen", "Ausgaben", "Desinvestition" sowie "externe Einflüsse" gegliedert. Für die einzelnen Variablen werden jeweils Spannbreiten, Erwartungswerte und die Ausprägung ihrer statistischen Wahrscheinlichkeitsverteilung definiert.



- Der Einfluss des Managements auf die Performance des Investments wird mit Hilfe des sogenannten Managementfaktors (alpha) einbezogen. Es wird unterstellt, dass das Management sowohl die Rendite als auch das Risiko einer Beteiligung positiv oder negativ beeinflussen kann. Ausgangsbasis ist eine durchschnittliche Managementbewertung über den gesamten Markt (alpha gleich null). Entsprechend können positive oder negative alpha-Werte ausgewiesen werden. Ein negatives alpha gibt an, dass die Bewertung des Managements unter dem Marktdurchschnitt liegt und sich negativ auf die Performance des Fonds auswirken kann.



- Der letzte Schritt ist die Computersimulation selbst. Dabei wird die Fondsrendite 10.000-mal unter Annahme der verschiedensten Szenarien berechnet. Bei der Berechnung werden die Variablen entsprechend ihrer vorgegebenen Schwankungsbreite und Wahrscheinlichkeitsverteilung variiert.

Das Ergebnis sind 10.000 mögliche Renditeergebnisse. Die Renditen kommen in unterschiedlicher Häufigkeit vor und ergeben wiederum eine eigene Verteilung, aus der sich genau die gewünschte Information ablesen lässt - die erwartete, also wahrscheinlichste Rendite und ihre Schwankungsbreite - also das Risiko - des betrachteten Investments.

Ratingergebnisse

Am Ende der Analyse werden alle ermittelten Werte zu einem Investment-Rating in Form einer Buchstabennote verdichtet. Die Ratingskala mit neun Stufen von AAA bis D sowie die Tendenzangaben durch Plus- und Minuszeichen haben auch weiterhin Bestand.

Investment-Rating	A	gut
Basis-Rating		
Renditeerwartung	A	hoch
Volatilität (lpm)	A	gering

Die Note ergibt sich aus dem modifizierten Sharpe-Ratio, dem Quotienten aus der erwarteten Rendite und der Volatilität (lpm). Dies bedeutet, dass diejenigen Fonds am besten abschneiden, bei denen Rendite und Risiko in besonders günstigem Verhältnis stehen. Fonds mit einer hohen erwarteten Rendite und hoher Volatilität (lpm) können dabei genauso gute Bewertungen erhalten wie Beteiligungsmodelle, bei denen beide Variablen niedriger ausgeprägt sind. Das Verhältnis aus beiden Variablen ist entscheidend, und dieser Umstand führt zu der gewünschten Vergleichbarkeit mit Investments innerhalb und außerhalb der Kategorie Geschlossener Fonds.

SWOT-Analyse

Wer heute Kapitalanlagen prüft und vermittelt, benötigt wegen Vielfalt und Fülle der Produkte einen schnellen Überblick. Die Scope Analysis erstellt daher am Ende jeder Fondsanalyse als zusätzliches Hilfsmittel für den Nutzer eine sogenannte SWOT-Analyse (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats). Dabei umfassen die Stärken und Schwächen die internen Einflussfaktoren der Kapitalanlage. Chancen und Risiken entstehen hingegen durch externe Marktfaktoren, welche die Renditeentwicklung beeinflussen können.

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Schiff mit hoher Fertigungsqualität - Anzahlungsgarantien - sehr lange Charter bei sicherer Adresse - teilweise Schiffsbetriebskostengarantie - weitgehende Zinsfestschreibung - kein Unterschiedsbetrag durch reine Tonnagesteuer - aus Anlegersicht reines USD-Investment 	<ul style="list-style-type: none"> - weitreichende Anschlussoption des Charterers - Kaufoptionen des Charterers - Vertragsreederbindung über die gesamte Laufzeit - hoher Fremdkapitalanteil
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - konservative Annahmen zum JPY/USD-Kurs - langfristig konservative Zinsannahmen 	<ul style="list-style-type: none"> - Marktsegment mit jungem Durchschnittsalter und kaum Abwrackungspotenzial - oligopolistischer und eingeschränkter Markt - Annahmen zu den Einsatztagen - im Branchenvergleich optimistische Annahmen zu den Klasse- und Dockungskosten - Währungsrisiken durch JPY-Teilfinanzierung

Aufbereitung, Veröffentlichung und Gültigkeit des Ratings

Ziel der neuen Analysemethodik ist neben besserer Vergleichbarkeit auch die Erhöhung von Präzision und Prägnanz unserer Ratingberichte. Jedes Rating basiert auch weiterhin auf einem detaillierten Bericht. Dieser ist nun aber mit rund 15 Seiten im Analyseteil und der gleichen Länge im Anhang wesentlich komprimierter und übersichtlicher gestaltet.

Innerhalb der Hauptkategorien gibt die Analyse einen fundierten Überblick der relevanten Faktoren - sowohl grafisch als auch textlich. Der Leser kann sich schnell über die wichtigsten Risiken und ihren Einfluss auf das Gesamtrisiko sowie über die Stärken und Schwächen des Investments kundig machen. Wir erreichen damit nicht nur einen neuen Grad der Transparenz unserer Analysen, sondern ermöglichen es Ihnen darüber hinaus besser als zuvor, die Beurteilung durch die Scope Analysis mit Ihren eigenen Erwartungen und Meinungen abzugleichen.

Das Rating tritt mit der Veröffentlichung des Ratingberichts in Kraft und ist bis zur Platzierung des Fonds gültig. In diesem Zeitraum findet eine Überwachung der relevanten Faktoren statt. Scope behält sich vor, das Rating im Fall entscheidender Veränderungen entsprechend anzupassen.

Jeder Analysebericht wird mit Abschluss des Ratingverfahrens auf der Scope-Informationenplattform veröffentlicht. Dort, unter www.scope.de, können Sie ab heute die ersten Ergebnisse der neuen Analysemethode einsehen.

Glossar

- Die **Break-Even-Wahrscheinlichkeit** ist die Wahrscheinlichkeit, mit welcher der Anleger bei dem betreffenden Investment mindestens sein eingesetztes Kapital zurück erhält. Als Bemessungsgrundlage gilt der prozentuale Anteil aller Renditen im positiven Bereich, die sich aus der Monte-Carlo-Simulation der Marktszenarien ergeben.
- Das **High- und Low-Case-Szenario** zeigt die Gewinn- bzw. Verlustmöglichkeiten bei positiven bzw. negativen Markt- und Fondsverläufen auf. Als Berechnungsgrundlage für die High-Case-Rendite gilt: 97,5% aller Renditeergebnisse der Simulation sind schlechter als diese. Auf der anderen Seite sind im Fall der Low-Case-Rendite 97,5% aller Renditeergebnisse besser ausgefallen als diese.
- Als **Leverage-Effekt** wird die Hebelwirkung des Fremdkapitals auf die Verzinsung des Eigenkapitals bezeichnet. Die Kennziffer zeigt, welcher Anteil der Rendite durch die Fremdfinanzierung erzeugt wird. Die Hebelwirkung tritt dann ein, wenn sich das Fremdkapital zu günstigeren als den Zinsen aufnehmen lässt, welche die Investition als Rendite erwirtschaftet.
- Die **lower partial moment-Methode (lpm)** ist innerhalb der modernen Portfoliotheorie ein anlegerorientiertes Konzept der Risikomessung. Positive Abweichungen vom Ziel - eben die Chancen - bewertet der normale Investor nicht als Risikoquelle, die er zu vermeiden sucht. Deshalb werden in der Wahrscheinlichkeitsverteilung der lower partial moment-Methode - anders als beim klassischen Markowitz-Konzept - Chancen und Risiken nicht gleichermaßen berücksichtigt. Die lower partial Moment-Methode (lpm) integriert alle "downside risks"; im Vordergrund steht die Gefahr der Unterschreitung einer geforderten Mindestrendite.
- Die **Markt- und Managementfaktoren** (auch als beta- und alpha-Faktoren bezeichnet) trennen die Renditeerwartung in zwei Teile. Während der erste Teil der Rendite durch das Investitionsobjekt und den Markt mit einem marktdurchschnittlichen Management erwirtschaftet wird, resultiert der zweite Teil der Rendite aus der Qualifikation des fondsspezifischen Managements. Die Werte ergeben sich aus zwei Simulationsdurchläufen. Bei dem ersten Durchlauf wird die besondere Managementqualifikation nicht berücksichtigt. Das Ergebnis dieser Simulation ist der Markt-Faktor (beta). Bei dem zweiten Durchlauf wird die spezifische Managementqualifikation mit einbezogen. Aus der Differenz der beiden unterschiedlichen Renditeergebnisse ergibt sich der Management-Faktor (alpha). Ist das Management unterdurchschnittlich qualifiziert, ist das alpha negativ.
- Die **Renditeerwartung** ist der Durchschnitt aller berechneten Renditen.
- Die **Sensitivitätsanalyse** (auch Monte Carlo Simulation genannt) ist eine computergestützte Technik der Risikoanalyse, die sich der Methoden der Wahrscheinlichkeitsrechnung bedient. Zunächst werden die für das Problem relevanten, möglichen Ereignisse (z.B. Höhe der Charterraten, Anschlussmieten, Inflationsentwicklung) und ihre Wirkung auf die Fondsrenditen in mathematische Modelle gefasst. Auf Basis einer vorab definierten, statistischen Wahrscheinlichkeitsverteilung dieser Ereignisse wird anschließend ein Zufallsgenerator in Gang gesetzt, der nach zahlreichen Simulationsdurchläufen eine Vielzahl von Renditeergebnissen auf Basis unterschiedlichster Szenarien berechnet. Aus der Häufigkeitsverteilung dieser Renditen lassen sich Spannbreite und Durchschnitt der zu erwartenden Rendite und damit das Rendite-Risikoprofil des Investments ableiten.
- Das **Sharpe Ratio** spiegelt das Verhältnis von Renditeerwartung zur Volatilität (nach der lower partial moment-Methode lpm) wider. Aus dem Quotienten lässt sich ersehen, wie viel Einheiten Rendite man für eine Einheit Risiko bei dem betreffenden Investment erhält. Faustregel: Je höher die Sharpe Ratio (lpm), desto besser ist das Investment.
- Der **value-at-Risk (vaR)** ist ein Risikomaß. Es bezeichnet den geschätzten, maximalen Verlust einer Risikoposition nach einer vorgegebenen Periode, der mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit unter üblichen Marktbedingungen nicht überschritten wird. Im Kontext der Monte Carlo-Simulation bedeutet das: Wenn 99 % aller berechneten Renditen besser sind als eine bestimmte Rendite, dann ist diese der vaR. Sollte der vaR in der Gewinnzone liegen, so beträgt er 0%, da in der Finanzmathematik kein positiver Verlust existiert.
- Die **Volatilität (lpm)** ist die durchschnittliche Schwankungsbreite aller Renditen abwärts vom Mittelwert. Im Fall Geschlossener Fonds haben wir es bei der Häufigkeitsverteilung aller Renditeergebnisse nicht mit einer gleichmäßigen Verteilung zu tun - dies bedeutet, das Risiko muss nicht zwangsläufig der Chance entsprechen. In der Folge lässt sich auch keine einheitliche Volatilität berechnen. Die Scope Analysis misst die Volatilität nur im Risikobereich, was der sogenannten "lower partial moment"-Methode entspricht.