

vv.de Workshop Outperformance-Fee

am 14. Juni 2012 in Frankfurt

Überblick und Agenda

Veranstalter:

vv.de GmbH

Kay-Ole Behrmann

Thomas Gotta

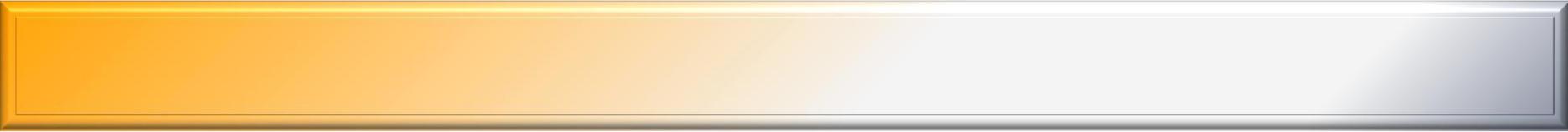
Agenda und Reihenfolge der Vorträge

Seite	Inhalt	Sprecher
1	Agenda und Teilnehmer	Kay-Ole Behrmann, Thomas Gotta /vv.de
5	Performancemessung in der Praxis	Kay-Ole Behrmann / vv.de
21	Fondsgebühren – Überblick über juristische Grundlagen	Dr. Sven Zeller / Clifford Chance
41	Modelle der Basisgebühr	Thomas Gotta / vv.de
53	Gestaltungsparameter der Outperformance-Fee	Thomas Gotta / vv.de
73	Gruppenarbeit „Vertragsbedingungen“	
77	Erfahrungsberichte aus der Einführung einer OPF-Lösung	Andreas Hütt / Sowatec AG
93	Benchmarks	Kay-Ole Behrmann / vv.de
109	Brutto vs. Nettoperformance	Thomas Gotta / vv.de
117	Berechnung der Performance-Fee	Kay-Ole Behrmann / vv.de

Unternehmensprofil vv.de Finanzdaten GmbH

- Gründung:** März 2012
- Gesellschafter:** Kay-Ole Behrmann, Thomas Gotta
- Standorte:** Köln/Bonn/Düsseldorf, Frankfurt/Rhein-Main
- Kunden:** Vermögensverwalter, Family-Offices, Banken, Kapitalanlagegesellschaften
- Leistungen:** Beratung, Projektmanagement, Lösungen, Produkte, Betrieb
- Kompetenzen:** Technische Architekturen, Operatives Fachwissen
- Projektbeispiele:** Auswahl und Einführung von Portfolio-Management Systemen
Wertpapierberichte: Externes und internes Reporting
Performancerechnung: Workshops und Seminare
Fachliche und technische Umsetzung regulatorischer Anforderungen
- Konstante Betreuung per Wartungsvertrag → Share the Expert





Performancemessung in der Praxis

Verschiedene Methoden im Stresstest

Kay Behrmann

vv.de Finanzdatensysteme GmbH

Warum gibt es verschiedene Performancemethoden ?

Wichtigster Grund: Weil sie verschiedene Fragen beantworten!



Wie arbeitet mein Geld?

Wie arbeitet mein Vermögensverwalter?

IRR
(Durchschnittszins)

zeitgewichtet

Kapitalgewichtet

Modified Dietz

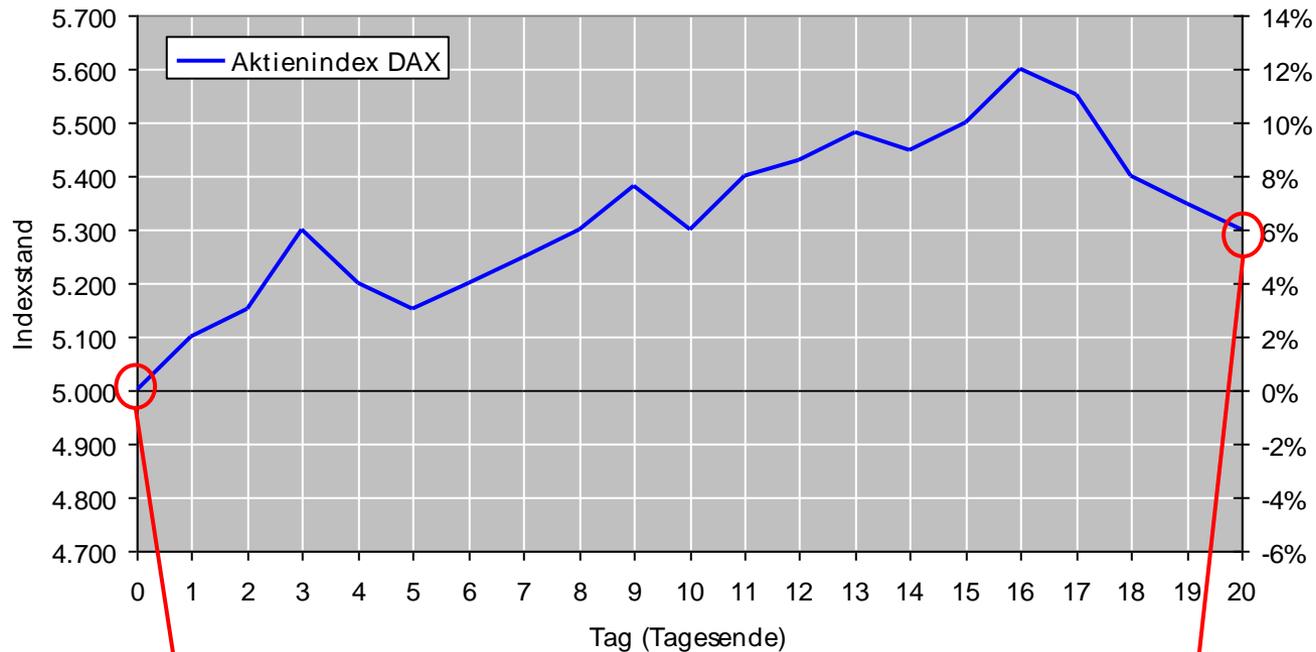
BVI

Die gute Nachricht:

Ohne Kapitalflüsse liefern alle
Performance-Berechnungsmethoden
den gleichen Wert.

Performancerechnung: Einfacher Fall

Einfacher Fall: Ohne Kapitalflüsse



Anfangswert

20 Anteile * 5.000

= EUR 100.000

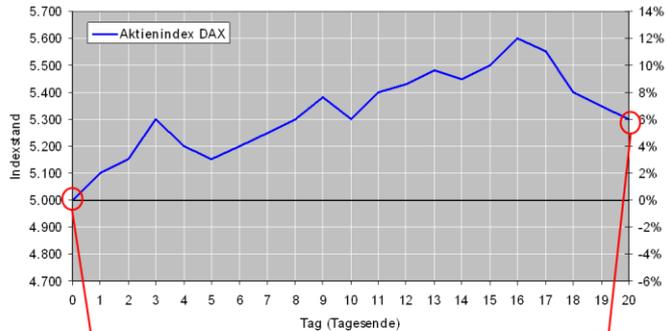
Endwert

20 Anteile * 5.300

= EUR 106.000

Performancerechnung: Einfacher Fall

Einfacher Fall: Ohne Kapitalflüsse



Anfangswert

20 Anteile * 5.000
= EUR 100.000

Endwert

20 Anteile * 5.300
= EUR 106.000

Kalkulation Rendite

$$R = \frac{106.000 - 100.000}{100.000} = 6\%$$

$$R = \frac{106.000}{100.000} - 1 = 6\%$$

Kalkulation GuV

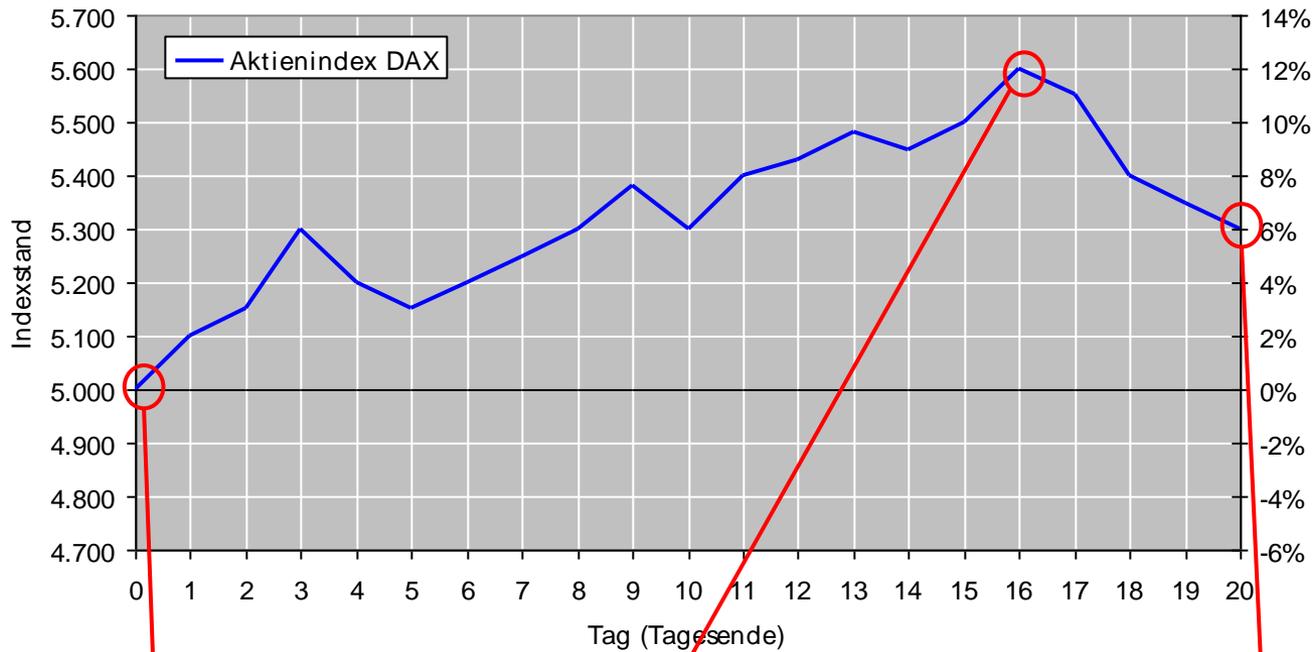
Investiert: 100.000

Endwert: 106.000

Gewinn: 6.000

Performancerechnung zeitgewichtet

Zeitgewichtete Rechenweise – gleich mit einem problematischen Fall



Anfangswert

20 Anteile * 5.000
= EUR 100.000

Nachkauf

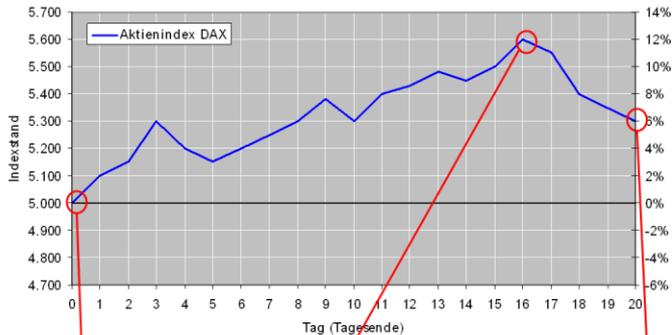
30 Anteile * 5.600
= EUR 168.000

Endwert

50 Anteile * 5.300
= EUR 265.000

Performancerechnung zeitgewichtet

Zeitgewichtete Rechenweise – gleich mit einem problematischen Fall



Anfangswert

20 Anteile * 5.000
= EUR 100.000

Nachkauf

30 Anteile * 5.600
= EUR 168.000

Endwert

50 Anteile * 5.300
= EUR 265.000

Kalkulation GuV

Investiert: 268.000

Endwert: 265.000

Verlust: 3.000

Kalkulation Rendite

$$R_1 = \frac{20 \cdot 5600}{100.000} - 1 = \frac{112.000}{100.000} - 1 = 12\%$$

$$R_2 = \frac{265.000}{(112.000 + 168.000)} - 1 = -5,357\%$$

$$R = (1 + 12,00\%) * (1 - 5,357\%) - 1 = 6,00\%$$

wobei

R_1 = Rendite Teilperiode 1

R_2 = Rendite Teilperiode 2

R = Gesamtrendite

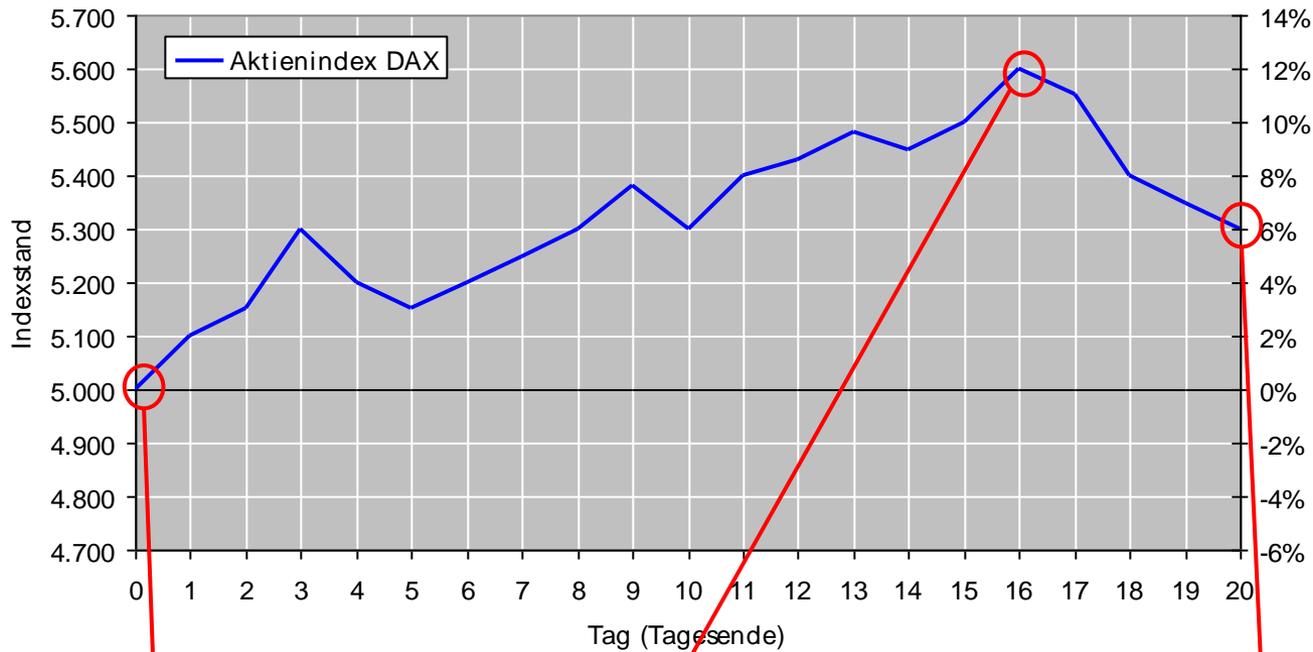
Problemfall zeitgewichtete Rechenweise

+6 %

-3.000,- EUR

Performancerechnung kapitalgewichtet

Rechnung mit Durchschnittskapital – auch gleich mit Problemfall



Anfangswert

20 Anteile * 5.000
= EUR 100.000

Nachkauf

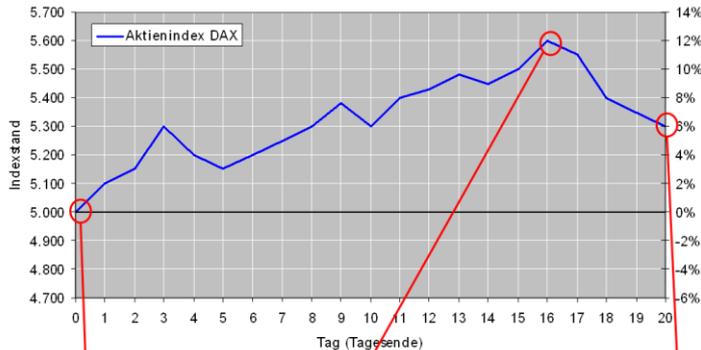
300 Anteile * 5.600
= EUR 1.680.000

Endwert

320 Anteile * 5.300
= EUR 1.696.000

Performancerechnung kapitalgewichtet

Problemfall Durchschnittskapital



Anfangswert

20 Anteile * 5.000
= EUR 100.000

Nachkauf

300 Anteile * 5.600
= EUR 1.680.000

Endwert

320 Anteile * 5.300
= EUR 1.696.000

Kalkulation Rendite

Kapital: 100.000 für 20 von 20 Tagen
336.000 für 4/20 von 1.680.000
436.000 Durchschnittskapital

$$R = \frac{-84.000}{436.000} = -19,27\%$$

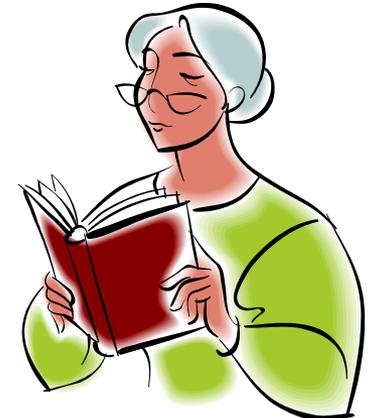
Kalkulation GuV

Investiert: 1.780.000

Endwert: 1.696.000

Verlust: 84.000

Performancemethode „interner Zins“

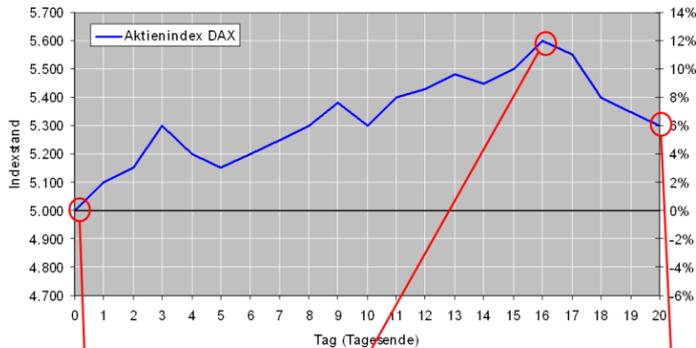


„Hätte ich mein Geld besser auf ein Sparbuch eingezahlt?“

Beantwortung der Frage:
„Mit welcher konstanten Verzinsung müssen
Anfangskapital und Kapitalflüsse verzinst werden,
um das Endkapital zu erhalten?“

Performancemethode „interner Zins“

Rechnung mit Methode „interner Zins“



Anfangswert

20 Anteile * 5.000
= EUR 100.000

Nachkauf

300 Anteile * 5.600
= EUR 1.680.000

Endwert

320 Anteile * 5.300
= EUR 1.696.000

Kalkulation GuV

Investiert: 1.780.000

Endwert: 1.696.000

Verlust: 84.000

Kalkulation Rendite

Iterativ / Newton-Verfahren
(z.B. Excel Formel „XINTZINSFUSS“)

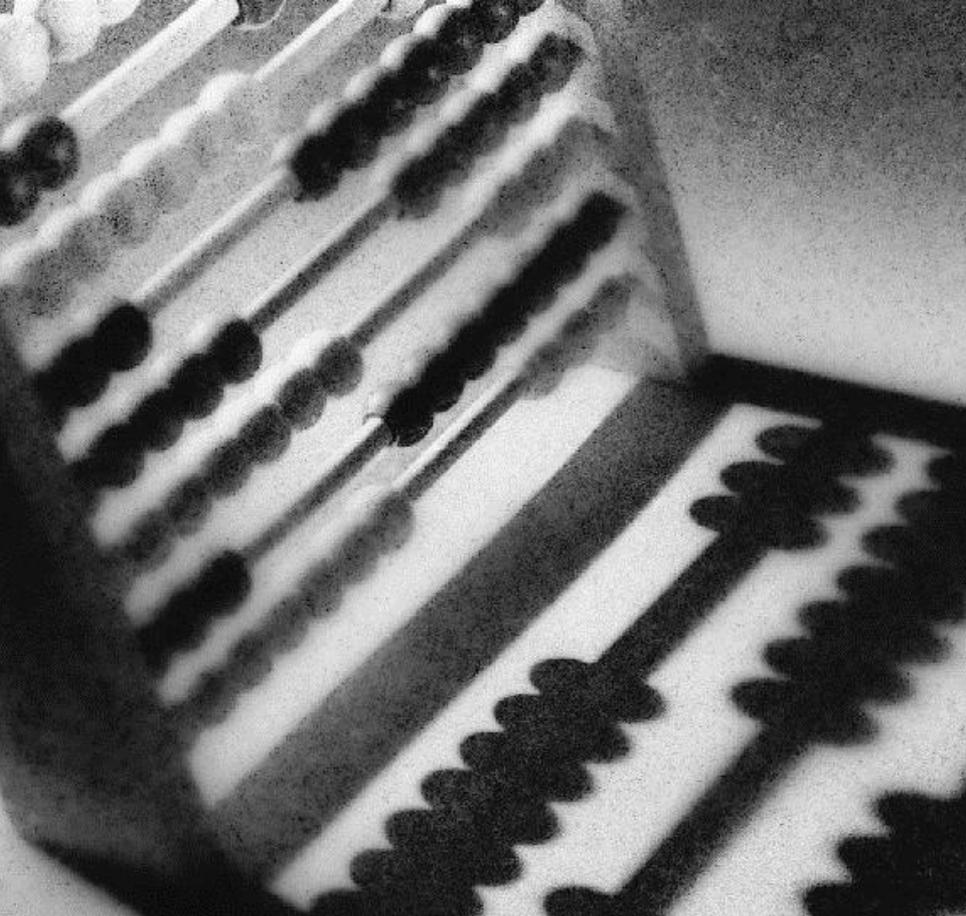
$$R = -18,13\%$$

Gegenrechnung

$$\begin{aligned} 100.000 \cdot (1 + R) &= 81.873 \\ 1.680.000 \cdot (1 + R)^{1/5} &= 1.614.127 \\ \hline &1.696.000 \end{aligned}$$

Fazit der drei Beispiele:

- 1) Jede Rechenweise hat ihre Schwäche.
- 2) Man muss wissen, was man messen möchte.



vv.de Workshop Erfolgsabhängige Vergütung

Dr. Sven Zeller

14. Juni 2012

C L I F F O R D
C H A N C E

Fondsgebühren –
Überblick über juristische
Grundlagen

Erfolgsabhängige Vergütung

- Zusätzlich zur Verwaltungsgebühr und dem Ausgabeaufschlag
- 20 % aller neuen Fonds generieren damit Zusatzeinnahmen
- Asymmetrischer Charakter
 - Gutes Jahr - Anleger zahlen
 - Schlechtes Jahr - keine Erstattung

Ftd vom 24.4.2012:

7748 Investmentfonds geprüft, Sicht drei Jahre

- Produkte mit Erfolgsgebühr jährliche Rendite 8,9 %
- Produkte mit klassischer Vergütung 10,5 %
- minus 0,4 % p.a. bei Performance Fee
- plus 1,5 % ohne Performance Fee
- Mischfonds 3,7 % p.a. bei Performance Fee
- 6,5 % p.a. ohne Performance Fee

Kritisches Beispiel – Anlass für Intervention (1)

Nicht erfolgsabhängige Vergütung

- Die jährliche Vergütung darf
 - bis zu **2 %** des Durchschnittswertes des Fondsvermögens – errechnet aus Tageswerten – und
 - bis zu **1,25 %** des Durchschnittswertes des Fondsvermögens – errechnet aus Monatsendwerten – betragen
 - Zudem Pauschalgebühr von bis zu **0,28 %** für weitere Kosten (Depotbankgebühr, Druck- und Versandkosten etc.)
- => Wenn die Aktien über zehn Jahre hinweg im Schnitt um **8 %** steigen, bleibt davon bei **3,53 %** Verwaltungs- und Pauschalgebühr – bedingt auch durch den Zinseszinsseffekt – weniger als die Hälfte für Anleger

Kritisches Beispiel – Anlass für Intervention (2)

Erfolgsabhängige Vergütung

- Wert entwickelt sich besser als Vergleichsindex
 - 25 % dieser besseren Entwicklung („Outperformance“) fließen der KAG zu
 - Erfolgsgebühr auch, wenn
 - Wert des Fondsvermögens unter seinem früher erreichten Höchstwert liegt
 - Fondsvermögen weniger stark sinkt als Vergleichsindex
 - Berechnungsgrundlage
 - Es zählt Wertentwicklung unter Herausrechnung der Verwaltungs- und Pauschalgebühren
 - Nicht Wertentwicklung, die für den Anleger verbleibt
- => Erfolgsabhängige Vergütung auch wenn die tatsächliche Wertentwicklung nach Kosten hinter dem Vergleichsindex zurückbleibt

Genehmigungspflicht: Kostenregelungen von Investmentfonds

- Seit 1. Juli 2011 sind neue Kostenregelungen inländischer Publikumsfonds sowie deren Änderungen von der BaFin zu genehmigen

Aufhebung der bis dahin geltenden Ausnahme von der Genehmigungspflicht für Kostenregelungen in § 43 Abs. 2 S. 1 InvG (Umsetzung von Art. 5 Abs. 6 der OGAW-RL)

- Auslöser : Berichte über mangelnde Transparenz bei Kostenregelungen
- Erfolgsabhängige Vergütung (Performance Fees) kam in Mode

Genehmigungsverfahren

- Formale Prüfpflicht der BaFin
- Gesetzesbegründung zu § 43 Abs. 2 S. 1 InvG
 - Festlegung der Höhe der Verwaltungsvergütung ist wirtschaftliche Entscheidung, die keiner aufsichtsrechtlichen Kontrolle unterliegt
 - BaFin soll unangemessene Kosten- und Gebührenstrukturen prüfen
 - Kritisch: bestimmte Gestaltungen von Performance Fees

Kostenklausel – Allgemeine Kriterien (1)

- Konkretisierung der Prüfungsmaßstäbe durch Musterbausteine (Januar 2012)
 - Implementierung in die Mustervertragsbedingungen für unterschiedliche Arten von Publikumsfonds
- Allgemeine Kriterien für die Kostenklausel
 - Hohe Transparenz – klar und verständlich
 - Allgemeine Kostenpositionen sind Sondervermögen eindeutig zuzuordnen

Kostenklausel – Allgemeine Kriterien (2)

- Allgemeine Kriterien für die Kostenklausel
 - Klare Differenzierung zwischen Vergütungen und übrigen Aufwendungen
 - Vergütungen: Höhe und Art der Berechnung sind genau in Vertragsbedingungen anzugeben
 - Aufwendungen: anlassbezogen und daher nicht kalkulierbar
 - Musterkostenbaustein – Performance Fee
 - Modell 1: Messung der Managementleistung im Verhältnis zu Vergleichsindex
 - Modell 2: Messung der Leistung als Wertsteigerung, ggf. zuzüglich Schwellenwert

Kostenklausel – Allgemeine Kriterien (3)

- Musterkostenbaustein – Performance Fee
 - Je nach Anlagestrategie sind beide Modelle verwendbar
- Kostenklausel – Durchführung Wertpapierleihe
 - BaFin meint, sei bereits von Verwaltungsvergütung abgedeckt
 - Separate Vergütung angemessen, wenn Zusatzgeschäft positiven Ertrag erwirtschaftet und er überwiegend beim Anleger verbleibt

Bestandsschutz (1)

- Kostenklauseln vor dem 1. Juli 2011 bedürfen keiner nachträglichen Genehmigung (§ 144 Abs. 6 InvG)
- Dies gilt auch dann, wenn Vertragsbedingungen an anderer Stelle geändert und genehmigt werden
- Bei Änderungen von „alten“ Kostenklauseln: Kostenklausel ist dann insgesamt genehmigungsbedürftig
- BaFin kann als Missstandsaufsicht gegen Kosten, Gebühren, Praktiken vorgehen, die unangemessen sind und Anlegerinteressen beeinträchtigen (§ 9 Abs. 3 S. 2 InvG)

Bestandsschutz (2)

- **ABER:** Änderung der Bestandsschutzregelung soll jetzt erfolgen
- Gesetzesbegründung: Unbefristeter Bestandsschutz sei redaktionelles Versehen
- Breite Zustimmung in der Politik, da Änderung im Interesse der Anleger

Bestandsschutz (3)

- „Alte“ Klauseln müssen ab dem 1. Juli 2013 genehmigt sein
- Vierstellige Anzahl (!) von Publikumsfonds:
 - Einreichungsfrist: 31. Dezember 2012 bei der BaFin
 - Genehmigungsfrist: § 43 Abs. 2 S. 2 InvG wird von vier auf acht Wochen verdoppelt
- Genehmigungsfiktion § 43 Abs. 2 S. 5 und 6 InvG gilt nicht

Bestandsschutz (4)

- Wenn dabei Änderung der Vertragsbedingungen, ist Bekanntmachung (gem. § 43 Abs. 5 S. 6 und 7 InvG) so zu veranlassen, dass die neuen Vertragsbedingungen bis zum 30. Juni 2013 in Kraft treten
- Rechtliche und praktische Folgen
 - Unveränderte Übernahme der Musterkostenklausel durch die Gesellschaften als Voraussetzung für die Genehmigung der BaFin?
 - Welche Rechtsfolgen hat die Nicht-Erteilung der Genehmigung zum 1. Juli 2013?

Praktische Relevanz

- Musterkostenklauseln dienen Vereinfachung und Beschleunigung des Genehmigungsverfahrens
 - Musterkostenklauseln sind das Ergebnis vorab erfolgter Abstimmung
 - In der Praxis werden Kostenklauseln von neuen Fonds nur noch auf Basis der Musterkostenklauseln genehmigt
- Bessere Vergleichbarkeit der Produkte für den Anleger durch einheitliche Vorgaben
- Höhere Anforderungen an Klarheit und Verständlichkeit

Ihr Referent: Sven Zeller



Dr. Sven Zeller

Partner

Mainzer Landstraße 46
60325 Frankfurt am Main

T: +49 69 71 99-1280

F: +49 69 71 99-4000

E: svен.zeller@cliffordchance.com

Sven Zeller ist seit 1999 Partner im Frankfurter Büro von Clifford Chance und dort im Bereich Bank- und Kapitalmarktrecht tätig.

Insbesondere betreut er die Investmentfonds- und Vermögensverwaltungsteams von Banken, Versicherungen und Finanzdienstleistern und unterstützt sie in aufsichtsrechtlichen Angelegenheiten (Vertrieb, Outsourcing, UCITS IV und V, AIFM, Solvency II, MiFID II, etc). Er ist spezialisiert auf Fragen der kollektiven sowie individuellen Vermögensverwaltung, erlaubnisrechtliche Fragen, Wohlverhaltensanforderungen und Regulatory Compliance sowie Versicherungsaufsichtsrecht und Versicherungsvermittlung. Der Schwerpunkt seiner Beratungstätigkeit liegt auf Fonds, dem Einsatz von Derivaten beim Fondsmanagement und sämtlichen kundenbezogenen und haftungsrechtlichen Aspekten von Immobilien, Derivaten und Hedgefonds.

Er ist u.a. Mitglied der IBA International Bar Association sowie bei der DVFA und ist dort Dozent. Er war Dozent an der ebs European Business School, der ADG Akademie Deutscher Genossenschaften und hat bislang über 120 Fachartikel zum Bankenrecht veröffentlicht.

Clifford Chance weltweit

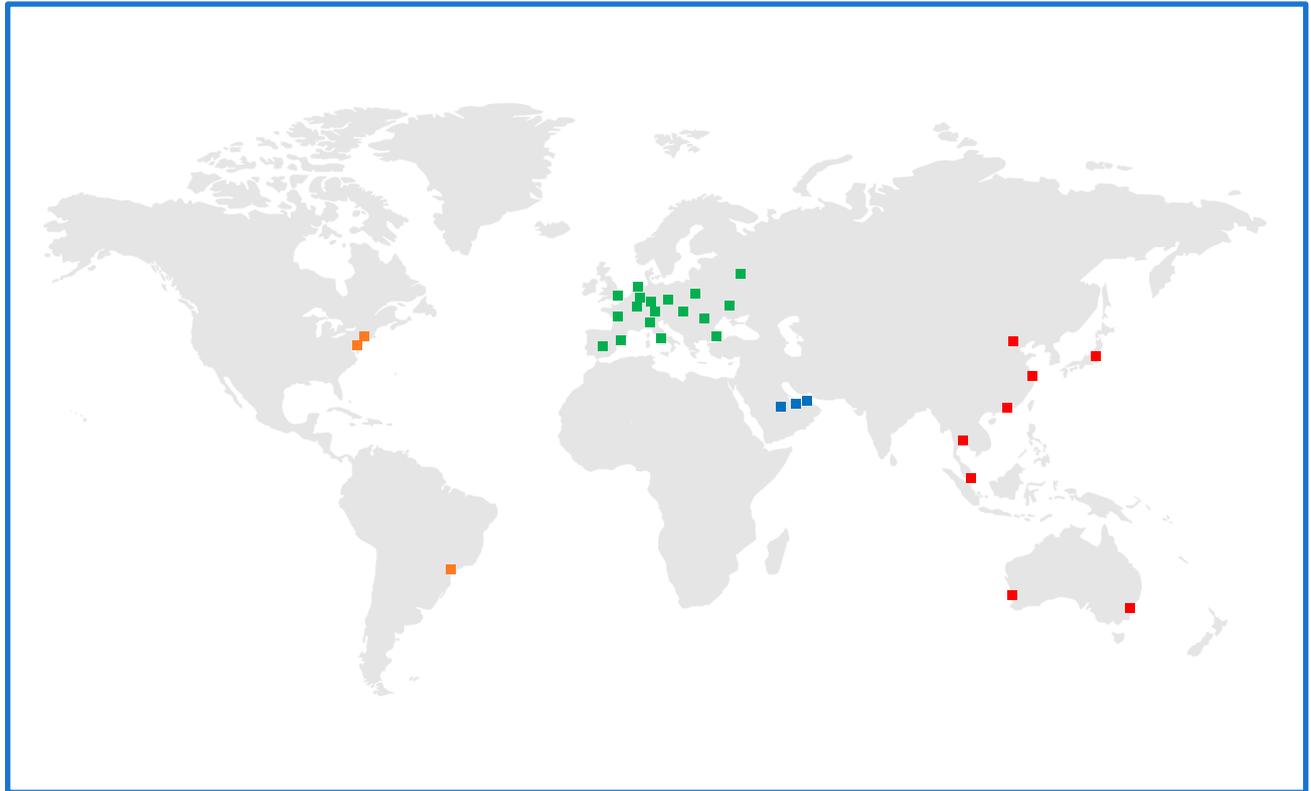
34* Büros in 24 Ländern

New York
São Paulo
Washington DC

Amsterdam
Barcelona
Brussels
Bucharest
Düsseldorf
Frankfurt
Istanbul
Kyiv
London
Luxembourg
Madrid
Milan
Moscow
Munich
Paris
Prague
Rome
Warsaw

Abu Dhabi
Dubai
Riyadh*

Bangkok
Beijing
Hong Kong
Perth
Shanghai
Singapore
Sydney
Tokyo



*Clifford Chance has a co-operation agreement with Al-Jadaan & Partners Law Firm in Riyadh.

vv.de Workshop: Erfolgsabhängige Vergütung

C L I F F O R D
C H A N C E

www.cliffordchance.com

Clifford Chance, Mainzer Landstraße 46, 60325 Frankfurt am Main, Germany
© Clifford Chance 2012
Clifford Chance Partnerschaftsgesellschaft von Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern,
Steuerberatern und Solicitors ·
Sitz: Frankfurt am Main · AG Frankfurt am Main PR 1000

GERMANY-1526184-v2A



Modelle der Basisgebühr

Modelle und Einsatzgebiete

Thomas Gotta

vv.de Finanzdatensysteme GmbH

Im Prozess der **Gebührengestaltung-** und **Berechnung** sind diverse Parteien beteiligt.

Anleger



Management Prozess



Depotbank ← Kontrollfunktion wird stärker



Asset Manager



Beratungs- und Kontrollinstanzen

Asset Consultant



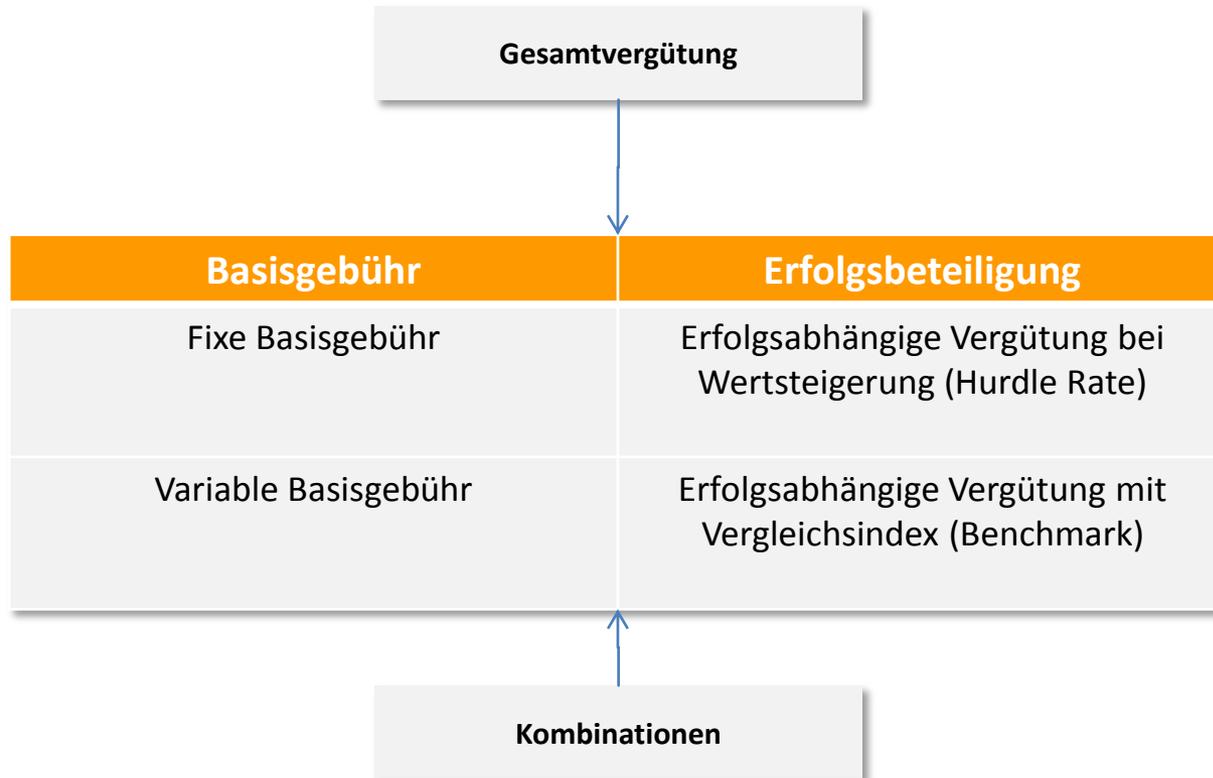
Aufsicht



Wirtschaftsprüfer



Die Gesamtvergütung kann aus einer Basisgebühr und aus einer erfolgsabhängigen Komponente bestehen



Die **fixe Basisgebühr** ist grundsätzlich unabhängig vom Vermögenswert

Fixe Basisgebühr, z.B. 10.000 EUR im Monat

Beachten:

Änderungen der Vermögenshöhe im Vertrag berücksichtigen.

A : Ab einem NAV von 10.000.000 EUR zum Monatsultimo wird die Fee neu verhandelt.

Kritik:

- Bei Mittelbewegungen muss neu verhandelt werden.

B: Staffeln definieren.

ab 10.000.000 EUR – 15.000 EUR / Monat

ab 20.000.000 EUR – 20.000 EUR / Monat

Kritik:

- Die Höhe der Mittelbewegungen sind ex Ante nicht bekannt, daher sind die Grenzen willkürlich.
- Anleger kann die Grenzen ggf. ausreizen (z.B. NAV immer >19Mio und <20Mio)



Die **variable Basisgebühr** als „**flache Beteiligung**“ berechnet einen festen Prozentsatz des Vermögenswertes.

Beispiel:

Gebührenvereinbarung = 0,20% auf die **Assets under Management** p.a.
AuM = 10.000.000 EUR

Berechnung:

Gebühr = 10.000.000 EUR * 20bp/10.000 = 20.000 EUR

1 Basispunkt = 0,01% = 1/10.000



Die **variable Basisgebühr** als „gleitende Beteiligung“ berücksichtigt Änderungen in der Höhe des verwaltenden Volumens mit wechselnden Gebühren

Beispiel:

AuM = 17.000.000 EUR

Marktwert	Basis Punkte
erste 5.000.000 EUR	10
folgenden 10.000.000 EUR	8
folgenden 10.000.000 EUR	7
alles darüber	5



Beispiel:

$$\begin{aligned}
 \text{Gebühr} &= 5.000.000 \text{ EUR} * 10\text{bp} + 10.000.000 \text{ EUR} * 8\text{bp} + 2.000.000 \text{ EUR} * 7\text{bp} \\
 &= 14.400 \text{ EUR}
 \end{aligned}$$

Die **variable Basisgebühr** als „**Beteiligung nach Grenzwerten**“ berücksichtigt Änderungen in der Höhe des verwaltenden Volumens mit einer konstanten Berechnungsgrundlage

Beispiel:

AuM = 17.000.000 EUR

Marktwert	Basis Punkte
0 EUR - 5.000.000 EUR	10
5.000.001 EUR -10.000.000 EUR	8
10.000.001 EUR – 25.000.000 EUR	7
25.000.000 EUR – alles darüber	5



Beispiel:

Gebühr = 17.000.000 EUR * 7bp = 11.900 EUR

Einflussparameter der variablen Basisgebühr

Kurse (16h, Schluss)

- Täglich
- Monat
- Quartal

NAV Quelle

- KAG
- Depotbank
- Consultant
- Manager

Variable Basisgebühr

Gebührenstaffel

- ab 10Mio – 25bp
- ab 20Mio – 20bp

Berechnung + Faktura

- Tägliche Rückstellung
- Monat
- Quartal



- Definition der Berechnungsmethodik bei Rumpfperioden zum Start/Ende des Mandates
- Definition der Genauigkeit sowie Zinsmethodik bei Abgrenzungen
- Bei Staffelgebühr: Vereinbarung über Abgrenzung bei wesentlicher Mittelbewegung
 - Neue Gebühr zum aktuellen Zeitpunkt der Mittelbewegung
 - Neue Gebühr zählt für den gesamten Monat
→ bevorzugtes Modell, aus Vereinfachungsgründen

Wer rechnet:

Maßgeblich ist die Berechnung durch die KAG/ die Depotbank/ den Consultant.

Aus welcher Basis wird berechnet:

Der NAV berechnet sich aus dem einfachen arithmetischen Mittel der *Schlusskurse* der *Depotbank* am Monatsende.

Alternativ:

Fällt der Zeitpunkt des Beginns der Berechnung nicht auf ein Monatsende, so erfolgt die NAV Berechnung pro rata temporis (30/360 vs. act/act).

Durchschnittlicher Marktwert: Arithmetisches Mittel der Vermögenswerte am Monatsende der Berechnungsperiode berechnet durch die KAG.

Die Performancemessung startet mit **Schlusskursen** der Depotbank/KAG vom 31.12.2010.

Bei vorzeitiger Beendigung dieser Vergütungsregelung endet der Berechnungszeitraum zum Beendigungszeitpunkt.

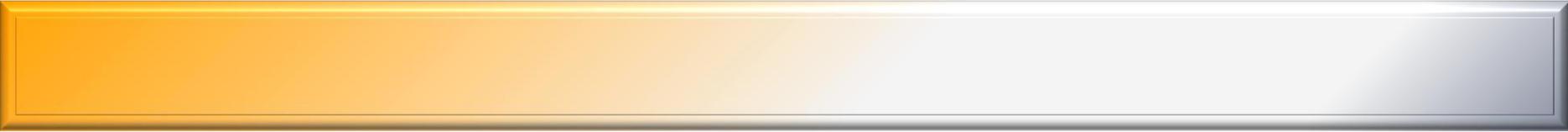
Sämtliche Gebührensätze verstehen sich zuzüglich eventuell anfallender Steuern.

Sonderfall Vermögensverwaltung: Zur Vermeidung einer Doppelbelastung werden eigene Fonds aus dem NAV herausgerechnet

			Fee
NAV	29.02.2012	82.300.008,00 €	13.042,08 €
Fonds A	29.02.2012	2.530.000,00 €	
Fonds B	29.02.2012	3.600.000,00 €	
Herausrechnung		6.130.000,00 €	
NAV neu	29.02.2012	76.170.008,00 €	12.070,66 €

Behandlung von Zugängen/Abgängen innerhalb einer Abrechnungsperiode:

- Herausrechnung zum Abrechnungszeitpunkt
- Taggenaue Gewichtung innerhalb der Periode
- Alternative: Gebührenreduzierte Tranche in den Fonds kaufen



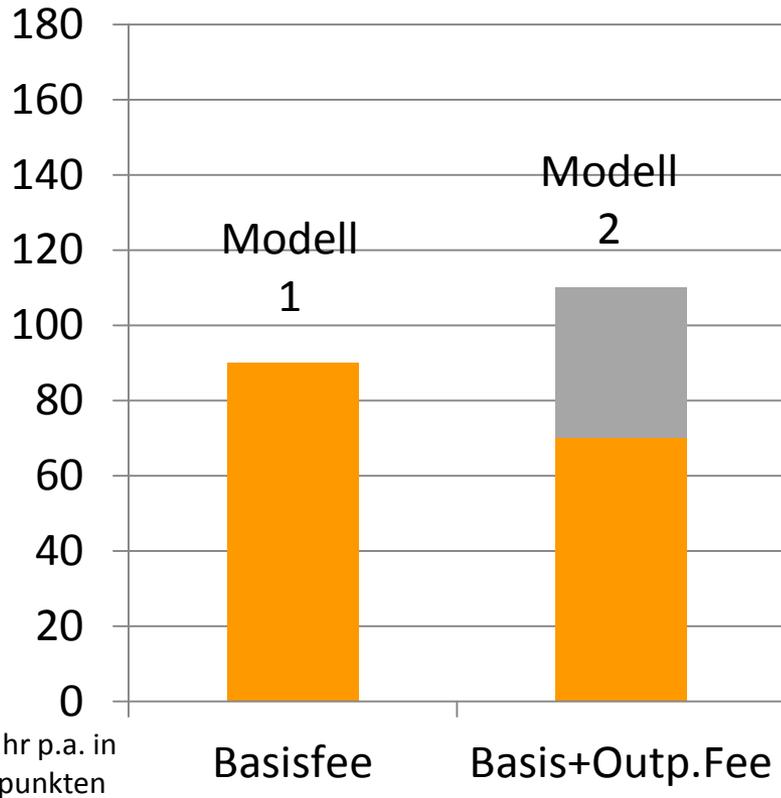
Gestaltungsparameter der Outperformance-Fee

Begriffe und Szenarien

Thomas Gotta

vv.de Finanzdatensysteme GmbH

Die erfolgsabhängige Gebühr als Instrument Ihres Marketing Mix.
 Tue Gutes und rede darüber: „Der Verwalter trägt ein Teil des Risikos“.



- Marketing Mix
- Product
 - Place
 - Price
 - Promotion

- Die Basisgebühr gewährleistet den Geschäftsbetrieb des Asset-Managers.
- Die erfolgsabhängige Komponente bewegt sich in einem definierten Bereich.
- Basisgebühr entspricht „Floor“ → Begrenzung der Outperformance Fee ist möglich

Vor- und Nachteile einer **erfolgsabhängigen Gebühr**

Vorteile :

- Höhere Motivation impliziert höheren Return
- Beteiligung am Gewinn / Verlust
- Nur die guten Manager akzeptieren eine erfolgsabhängige Gebühr

Nachteil:

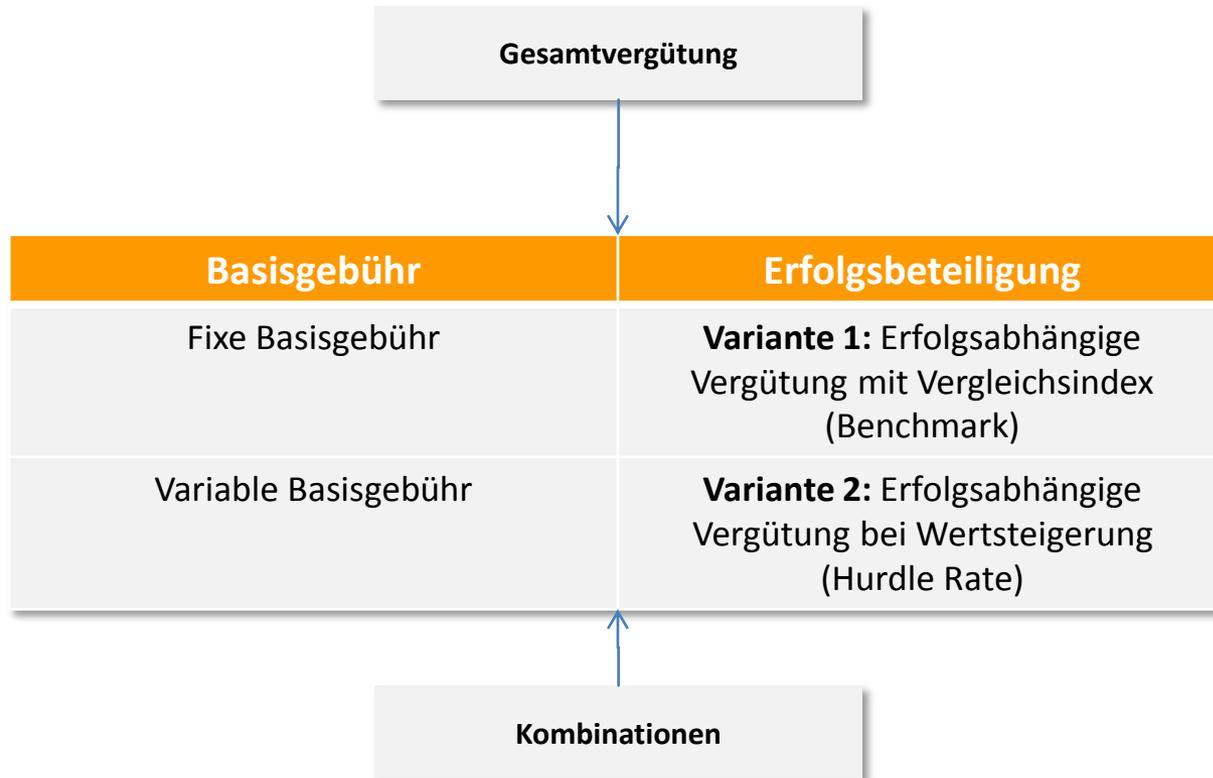
- Absolute Höhe ist ex-ante unbestimmt
- Outperformance Fee trotz Wertverlust
- Zusatzkosten durch Berechnung / Abstimmung
- notwendige Verhandlungen durch Interpretationsspielraum
- Reputationsrisiko

Frage:

Bringt der Manager eine bessere Leistung, wenn **eine** Outperformance Vereinbarung besteht oder bringt er eine schlechtere Leistung, wenn **keine** Vereinbarung besteht?

Zwei Modelle einer erfolgsabhängigen Vergütung

Quelle: Musterkostenbaustein der Bafin, Stand 20.12.2011



Variante 1: ist nur dann möglich, wenn ein Anlageschwerpunkt in den besonderen Vertragsbestimmungen bestimmt wurde.

Variante 2: wenn eine erfolgsabhängige Vergütung vereinbart wird, muss diese Variante gewählt werden, wenn die Besonderen Vertragsbedingungen keine Festlegung des Anlageschwerpunktes beinhalten oder in den Fällen, in denen ein geeigneter Vergleichsmaßstab zu definieren ist.

Parameter zur Gestaltung einer Outperformance Vereinbarung

Benchmark

High Water Mark

Participation Rate

Gross / Net

Resetting

Free-Ride

Outperformance

Cap

Carry Forward

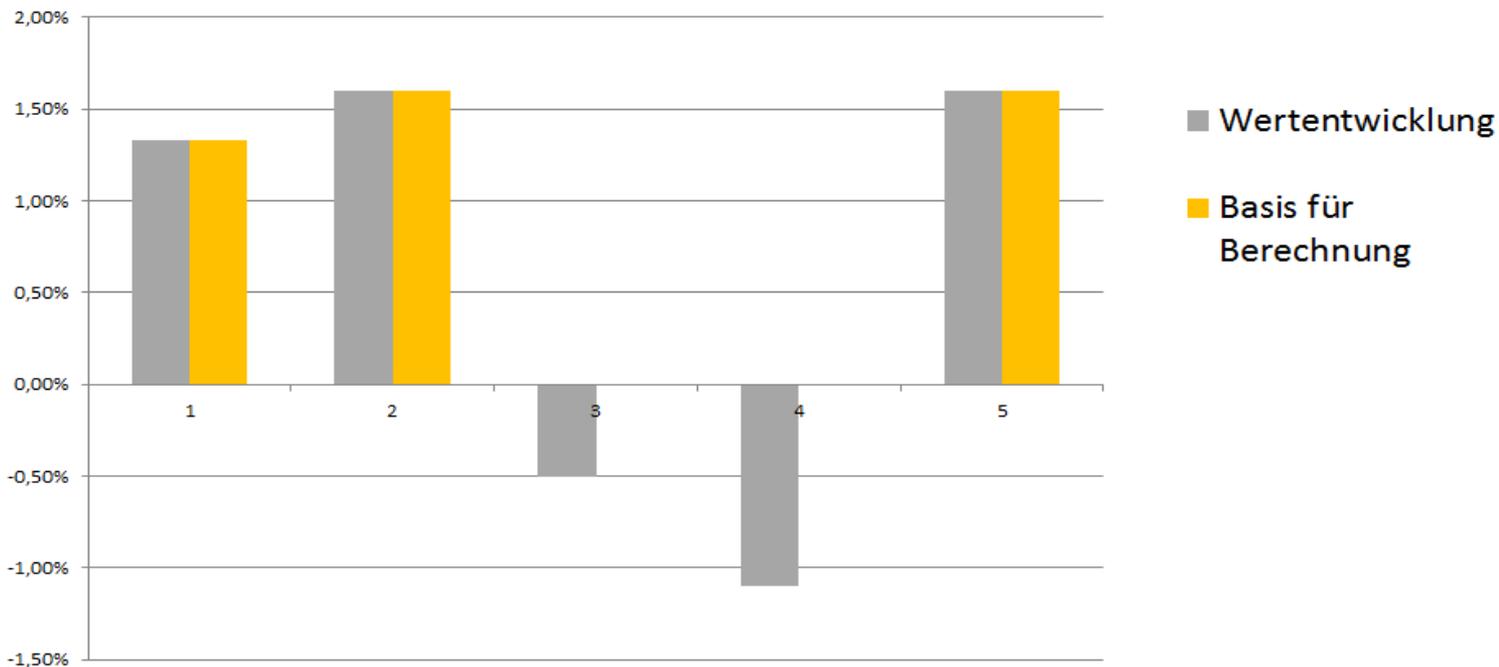
Hurdle Rate

Diskretionär



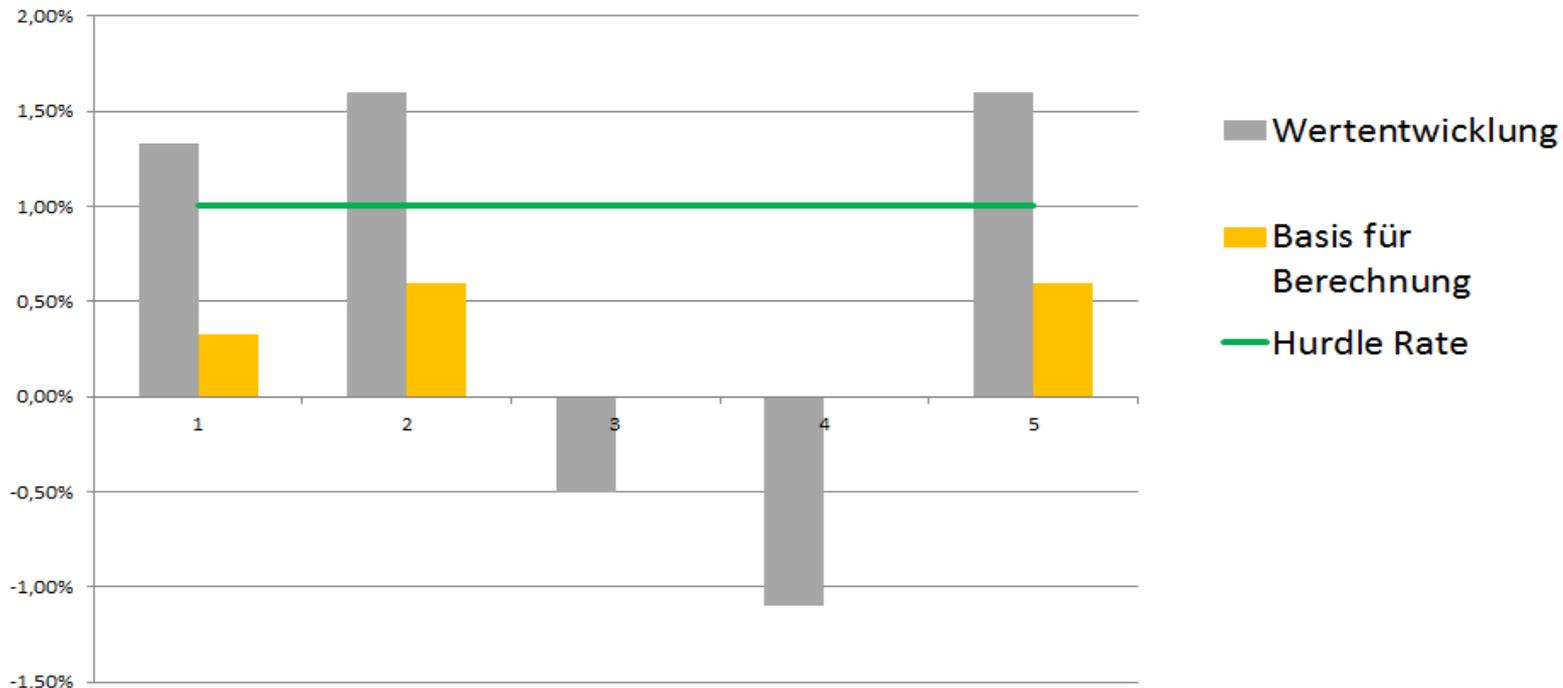
Bsp.1: Bei einer positiven Wertentwicklung des Vermögens wird der Verwalter mit einer **Partizipationsrate** von 10% am Erfolg beteiligt.

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Wertentwicklung	1,33%	1,60%	-0,50%	-1,10%	1,60%
Basis für Berechnung	1,33%	1,60%	0,00%	0,00%	1,60%
Partizipation	0,13%	0,16%	0,00%	0,00%	0,16%
Durschnittskapital	124.554.328,97 €	126.547.198,23 €	125.914.462,24 €	124.529.403,16 €	126.521.873,61 €
Zahlung	165.620,29 €	202.475,52 €	- €	- €	202.435,00 €



Bsp.2: Der Verwalter erhält über der Renditevorgabe (**Hurdle-Rate**) von 1% eine erfolgsabhängige Vergütung in Höhe von 10%.

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Wertentwicklung	1,33%	1,60%	-0,50%	-1,10%	1,60%
Hurdle Rate	1%	1%	1%	1%	1%
Basis für Berechnung	0,33%	0,60%	0,00%	0,00%	0,60%
Partizipation	0,03%	0,06%	0,00%	0,00%	0,06%
Durschnittskapital	124.554.328,97 €	126.547.198,23 €	125.914.462,24 €	124.529.403,16 €	126.521.873,61 €
Zahlung	41.065,96 €	75.928,32 €	- €	- €	75.913,12 €

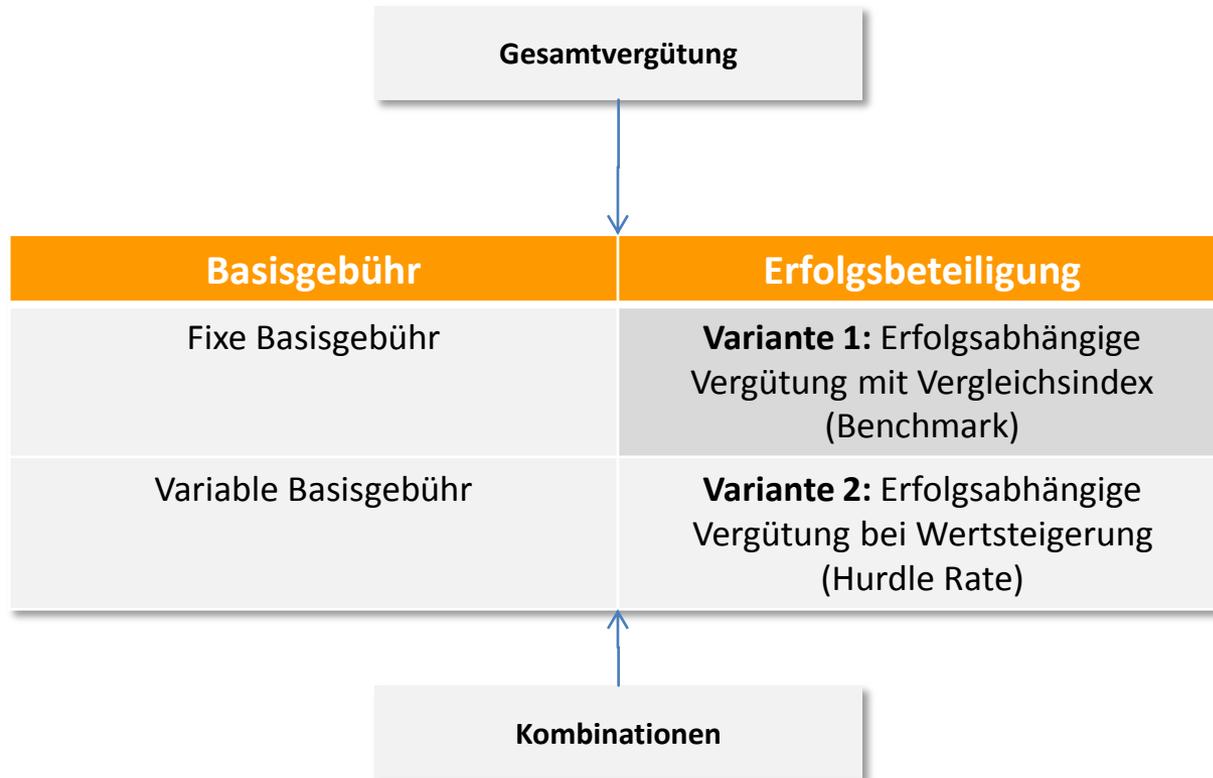


Weitere Beispiele für die Definition des Erfolgsmaßstabes

Fonds	Isin	Auflage des Fonds	Einführung der Erfolgsgebühr	Qualität des Fonds über 5 Jahre Finanztest BEWERTUNG (Punkte)	Gestaltung der Erfolgsgebühr			Berücksichtigung	
					Erfolgsmaßstab	Beteiligungsrate (Prozent)	Berechnungszeitraum	... früherer Verlustphasen	... sonstiger Gebühren
DJE Dividende & Substanz P	LU 015 955 015 0	27.01.2003	27.01.2003	70,4	MSCI World ⁷⁾	10	Jährlich	Nein	Nein
Carmignac Investissement A	FR 001 014 898 1	26.01.1989	26.01.1989	69,3	10 %	10	Jährlich	Nein	Ja
C-Quadrat ARTS TR Global AMI (AGI) ¹⁾²⁾	DE 000 A0F 5G9 8	07.12.2001	K. A.	67,4	3-Monats-Euribor	20	Monatlich	F	Ja
UniGlobal ³⁾	DE 000 849 105 1	02.01.1970	01.12.2008	67,3	MSCI World	25	Jährlich	Nein	Nein
Multi-Axxion InCapital Taurus ²⁾	LU 014 002 901 7	24.12.2001	24.12.2001	66,0	0 %	10	Jährlich	H	Ja
C-Quadrat ARTS TR Dyn. T ¹⁾²⁾	AT 000 063 473 8	24.11.2003	24.11.2003	65,6	0 %	20	Monatlich	H	Ja
Sauren Global Opportunities ¹⁾	LU 010 628 091 9	31.12.1999	31.12.1999	64,7	6 %	15	Jährlich	F	Ja
Advisory One T ²⁾	AT 000 073 728 3	28.06.2000	K. A.	64,7	0 %	15	Monatlich	H	K. A.
Johannes Führ-UI-Aktien-Global	DE 000 978 190 6	01.10.1997	01.10.1997	64,0	110 % MSCI World, mind. 0 %	⁴⁾	Jährlich	Nein	Ja
smart-Invest Helios AR B (Axxion) ¹⁾²⁾	LU 014 646 361 6	31.07.2002	31.07.2002	63,0	4 %	20	Jährlich	Nein	Ja
Sarasin EquiSar Global	LU 008 881 260 6	01.07.1998	14.08.2008	62,7	MSCI World, mind. 0%	10	Jährlich	Nein	Ja
Acatis 5 Sterne-Universal ¹⁾	DE 000 531 713 5	21.03.2001	01.10.2009	62,3	6 %	10	Jährlich	Nein	Ja
DJE Absolut P	LU 015 954 868 3	27.01.2003	27.01.2003	62,0	MSCI Europe ⁷⁾	10	Jährlich	Nein	Nein
Sauren Global Growth Plus ¹⁾	LU 011 557 937 6	30.06.2001	30.06.2001	60,6	6 %	15	Jährlich	F	Ja
Loys Global P	LU 010 794 404 2	21.02.2000	21.02.2000	60,2	0 %	10	Jährlich	H	Ja
Charisma AHM Dach (Axxion) ¹⁾²⁾	LU 012 245 416 7	12.01.2001	K. A.	60,0	0 %	10	Jährlich	H	K. A.
HAIG Select Formel 100 B ¹⁾	LU 009 034 447 3	01.10.1998	01.10.1998	59,9	5%	10	Jährlich	F	Ja
JPM Global Select 130/30 A (acc) USD	LU 008 829 802 0	29.05.1998	29.05.1988	59,3	MSCI World	10	Jährlich	F	Nein
DWS Global Value	LU 013 341 460 6	18.06.2001	18.06.2001	58,7	MSCI World Value	25	Halbjährlich	Nein	Ja
Acatis Aktien Global UI	DE 000 978 174 0	21.05.1997	21.05.1997	57,9	6 %	10	Jährlich	Nein	Ja
UniDynamicFonds: Global A	LU 008 955 867 9	19.08.1998	01.01.2001	57,9	MSCI World	25	Jährlich	Nein	Nein
Multi Invest OP ¹⁾²⁾	LU 010 359 830 5	15.10.1999	01.07.2004	57,7	8 %	15	Jährlich	Nein	Ja
Zeus Strategie (Crystal)	LI 001 099 891 7	23.07.2004	23.07.2004	57,5	0 %	20	Jährlich	H	Ja
M & W Capital ²⁾	LU 012 652 500 4	01.08.2001	01.08.2001	57,3	0 %	10	Viertel-	H	Ja



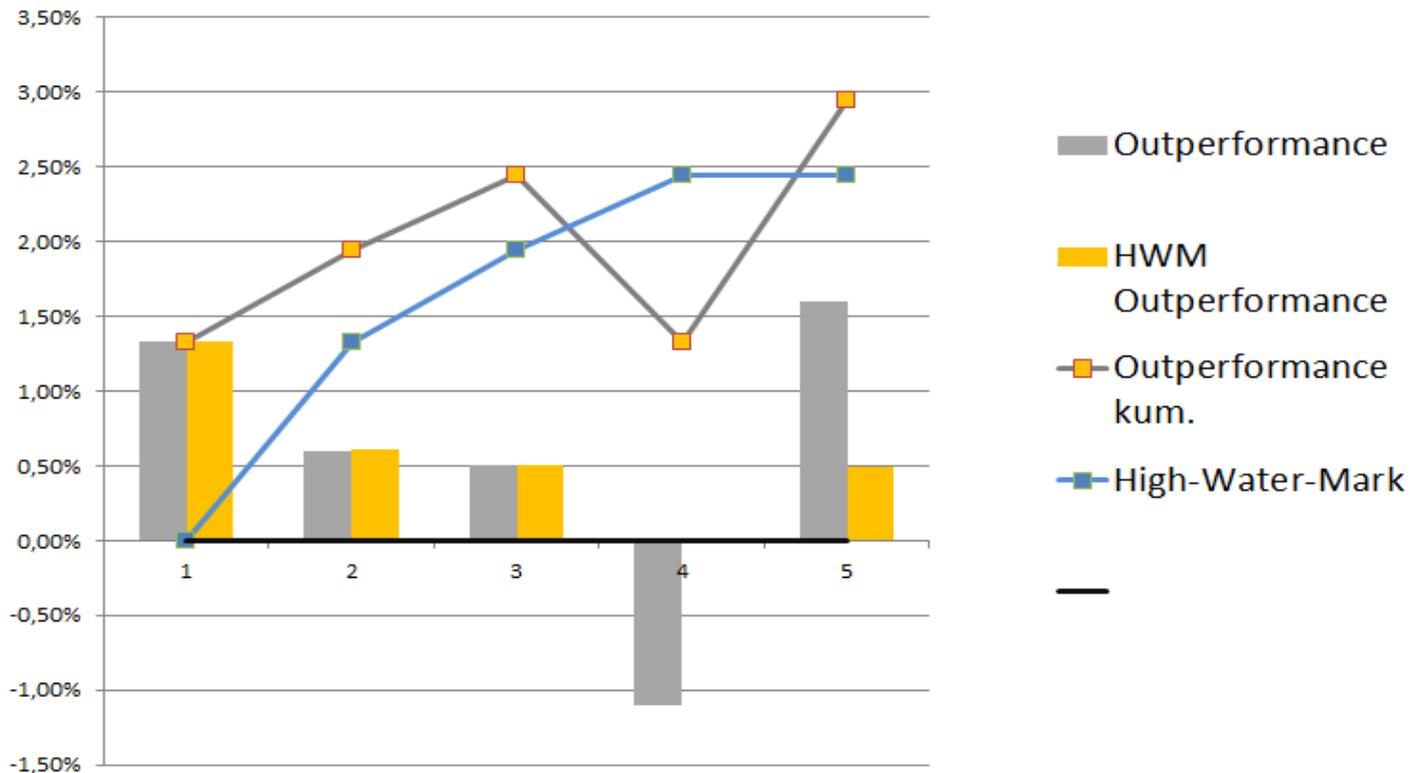
Erfolgsabhängige Vergütung mit Vergleichsindex



Variante 1. ist nur dann möglich, wenn ein Anlageschwerpunkt in den besonderen Vertragsbestimmungen bestimmt wurde.

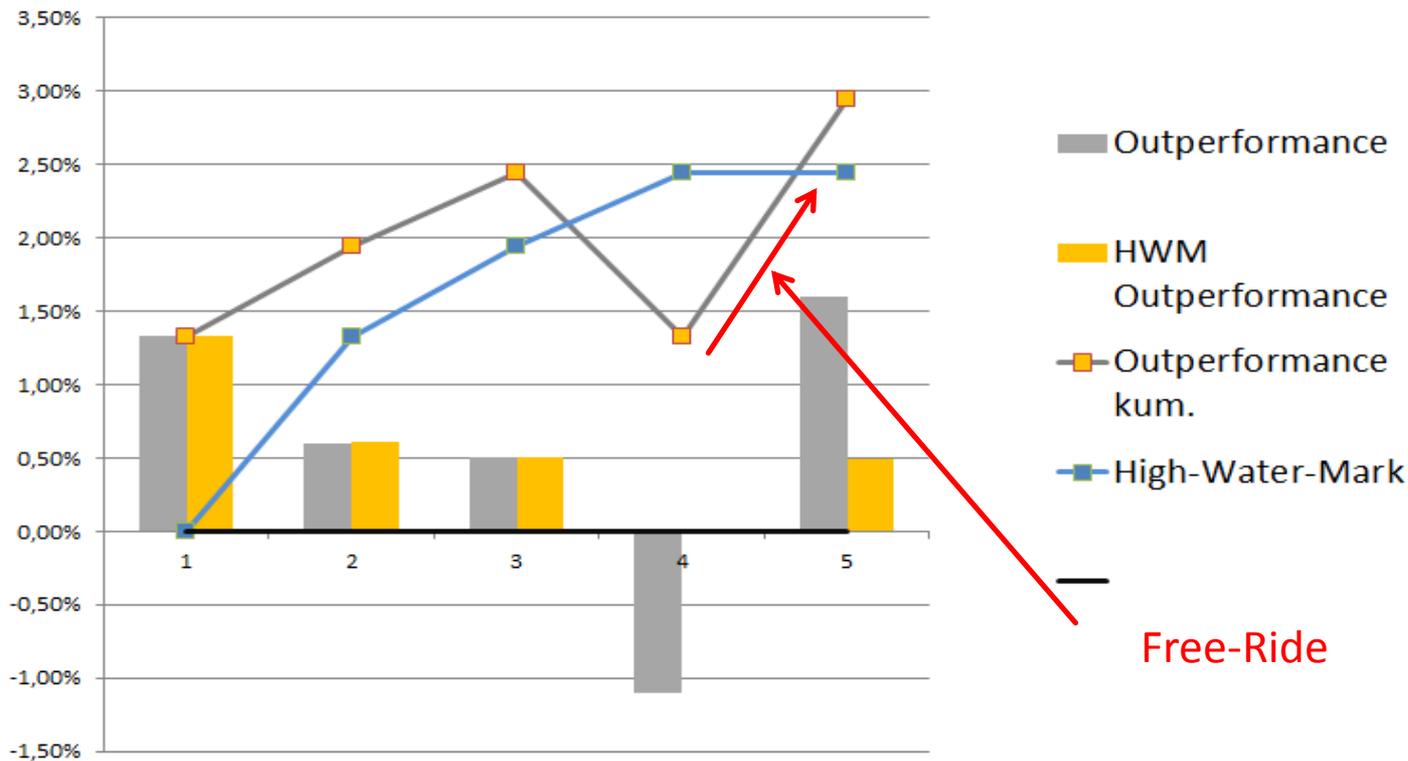
Bsp. 3: Eine Outperformance Fee wird erst bei Überschreitung der **High-Water-Mark** fällig.

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Outperformance	1,33%	0,60%	0,50%	-1,10%	1,60%
Outperformance kum.	1,33%	1,94%	2,45%	1,32%	2,94%
High-Water-Mark	0,00%	1,33%	1,94%	2,45%	2,45%
HWM Outperformance	1,33%	0,61%	0,51%	0,00%	0,49%



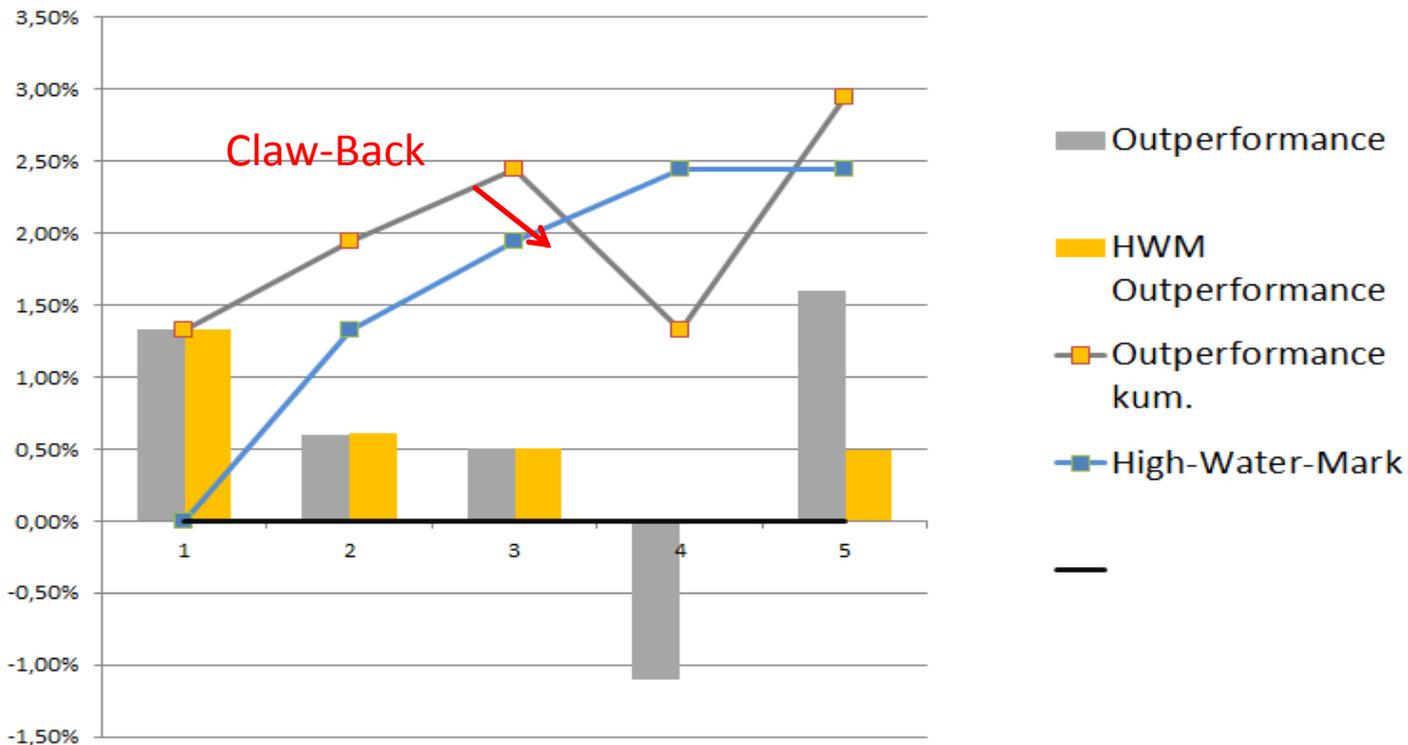
Bsp.4: Free-Ride: Bei einem Kapitalzufluss auf der roten Linie wird für „frisches Kapital“ bis zum Erreichen der HWM trotz Überrendite keine Outperformance Fee fällig.

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Outperformance	1,33%	0,60%	0,50%	-1,10%	1,60%
Outperformance kum.	1,33%	1,94%	2,45%	1,32%	2,94%
High-Water-Mark	0,00%	1,33%	1,94%	2,45%	2,45%
HWM Outperformance	1,33%	0,61%	0,51%	0,00%	0,49%



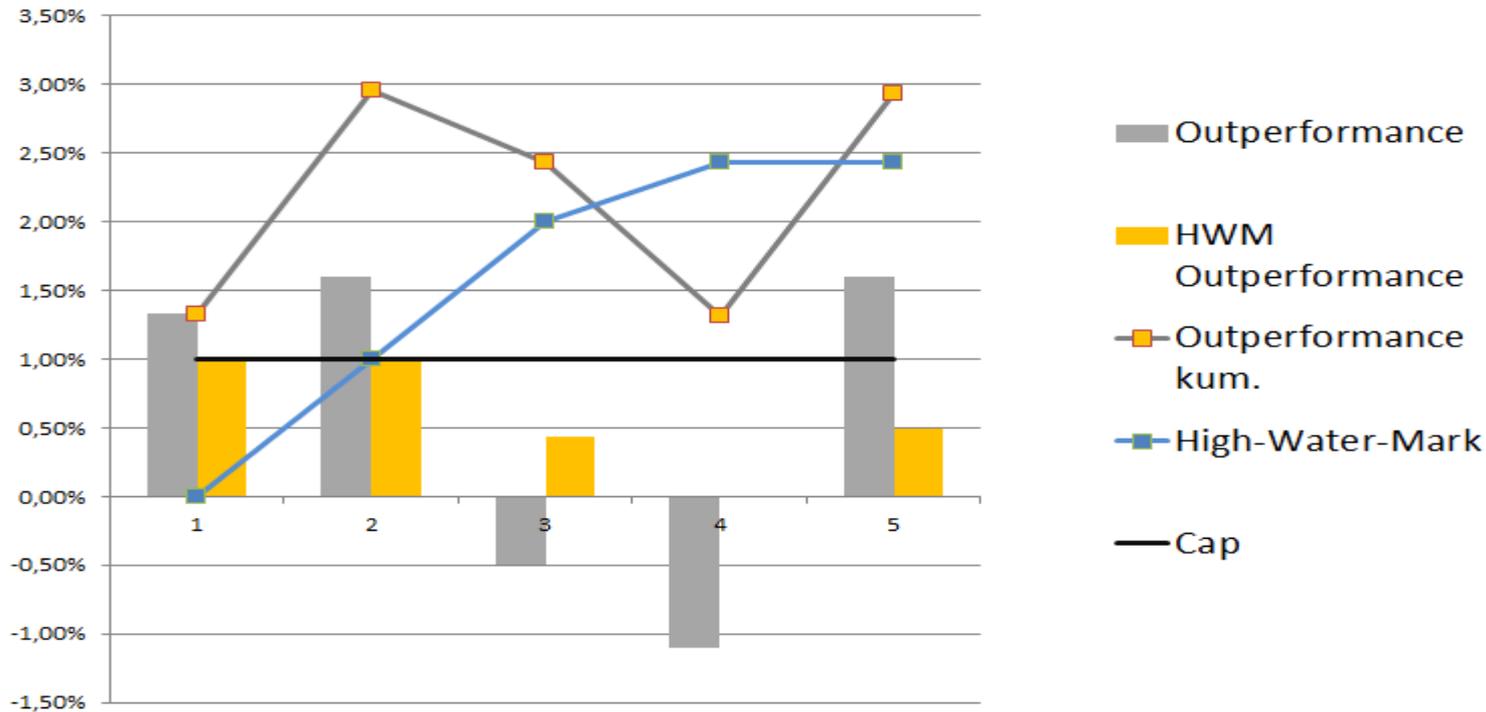
Bsp.5: Claw-Back: Ein Neuanleger erhält bei Underperformance der Benchmark eine Rückvergütung, die er selbst nicht eingezahlt hat (bei vorher aufgebauten Rückstellungen).

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Outperformance	1,33%	0,60%	0,50%	-1,10%	1,60%
Outperformance kum.	1,33%	1,94%	2,45%	1,32%	2,94%
High-Water-Mark	0,00%	1,33%	1,94%	2,45%	2,45%
HWM Outperformance	1,33%	0,61%	0,51%	0,00%	0,49%



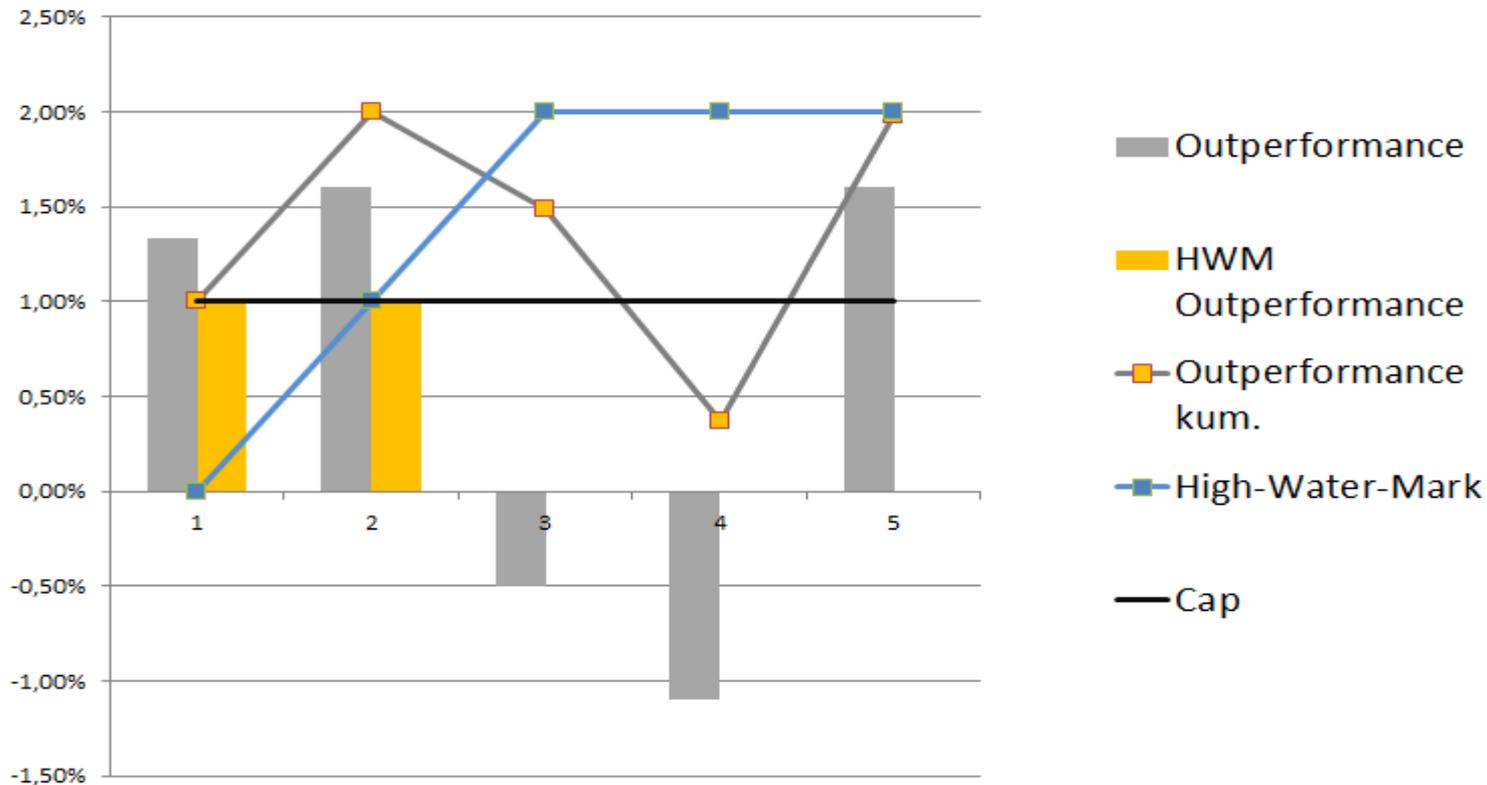
Bsp.6: Mit dem Einsatz eines **Cap** werden die jährlichen Erträge auf ein Prozent beschränkt. Eine Überrendite wird vorgetragen (**Carry-Forward oder banking**).

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Outperformance	1,33%	1,60%	-0,50%	-1,10%	1,60%
Outperformance kum.	1,33%	2,95%	2,44%	1,31%	2,93%
High-Water-Mark	0,00%	1,00%	2,00%	2,44%	2,44%
Cap	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
HWM Outperformance	1,00%	1,00%	0,44%	0,00%	0,49%

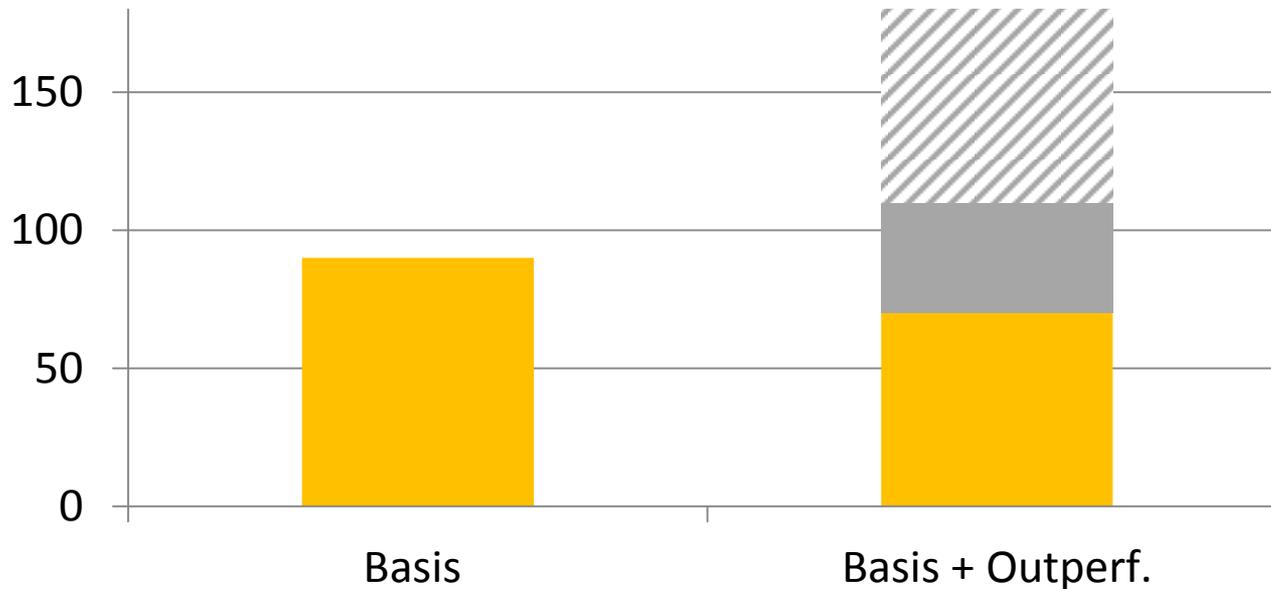


Bsp.7: In diesem Modell verfällt der Ertrag über dem CAP.

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5
Outperformance	1,33%	1,60%	-0,50%	-1,10%	1,60%
Outperformance kum.	1,00%	2,00%	1,49%	0,37%	1,98%
High-Water-Mark	0,00%	1,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Cap	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
HWM Outperformance	1,00%	1,00%	0,00%	0,00%	0,00%



Eine Einschränkung der Outperformance bringt Vor- als auch Nachteile.



Nachteil:

- Gefahr: Bei einem Erreichen der Höchstmarke erfolgt Überinvestition in die Benchmark (Absicherung der bereits erwirtschafteten Vergütung = lock-in-effect)

Vorteil:

- Maximale Kosten- Ertragsquote ist ex-ante bekannt

Sonderfall Kundeneingriff: Im Falle eines wesentlichen Kundeneingriffes wird die Outperformance Berechnung eingestellt.

Entscheidungsparameter:

Definition von Wesentlichkeit - Entweder im Vertrag oder Absprache bei Kundeneingriff
Der Fonds ist somit nicht mehr vollständig **diskretionär** unter Verwaltung.

Definition der Unterbrechung:

- Zeitraum von bis
- Kursbasis
- Höhe der Absicherung

Verfahrensdokumentation:

- Archivierung der Kundenanweisung (mail oder Scan)
- Bei telefonischen Auftrag Bestätigung des Portfoliomanagers mit den Rahmenparametern per mail – Historisierung dieser mail durch das Controlling → Grundlage für Fee Berechnung und GIPS
Gleiches Vorgehen bei Auflösung der Kundenrestriktion

→ Wichtig: Zeitnahe Dokumentation bei Eintritt des Events

Resetting ist definiert als ein periodisches Zurücksetzen einer vertraglich fixierten High-Water-Mark.

Historische Verluste werden nach dem Zurücksetzen für die Zukünftige Fee Berechnung nicht mehr berücksichtigt.

In welchem Zeitraum soll nun ein Resetting erfolgen?

- Zu **kurze** Perioden verringern den Anreiz des Managers , Wertverluste zu kompensieren.
- Zu **lange** Perioden können zu erhöhter Risikoexponierung führen, wenn der Fonds weit unter der High-Water-Mark liegt.

Umsetzungsbeispiel: **Rollierende drei Jahres Performance (Alpha)** als Basis für die Outperformance-Fee Berechnung

Checkliste bei der Vertragsdefinition

Berechnungsbasis	Datengrundlage	Parameter	Abrechnungszeitpunkt
Absoluter / Relativer Zuwachs	Datenquelle (Verwalter, KAG, Depotbank, Consultant)	Cap mit Verfall vs. Übertrag	Wer rechnet, Wer prüft?
Multiplikative / Additive Verknüpfung	Schlusskurse vs. 16h Kurse	Benchmark (Rebalancierung, Quelle)	Wie oft wird berechnet und wie oft fakturiert?
Performancemethode (BVI, Geld- zeitgewichtet)	Wer stellt Daten zur Verfügung?	Partizipationsrate	Entnahme vs. Rechnungsstellung
Brutto / Nettorendite (Definition). BVI Performance / GIPS	Fondsvolumen (Anfangswert, Endwert, Durchschnitt)	Definition Hurdle-Rate (Sonderfall negative Rendite)	Beginn Verwaltung vs. Start der Fee-Berechnung (Investitionsphase, Rumpfperioden, Vorgehen am Ende)
Genauigkeit (Dezimalstellen)	Gewichtungen (Zinsmethode)	High-Water-Mark	Berücksichtigung von Kundeneingriffen
Lieferung: Berechnungsbeispiel/ Vorlage	Rückstellungen (bei Publikumsfonds)	Behandlung Übertrag (Cap+Verlust)	Ende der Kundenbeziehung (insbesondere bei CAP)
Geschäftsjahr, Kalenderjahr	Herausrechnung eigener Fonds?	Risikobegrenzung (VaR, TE)	Resetting

Gruppenarbeit „Vertragsbedingungen“

vv.de Finanzdatensysteme GmbH

Berechnung der Performance-Fee:

Komponenten des BaFin-Musterbausteins für die Kostenregelung

Hinweis:

Bei dem nachfolgenden Baustein für die Kostenregelung handelt es sich um ein Muster, dessen Inhalt den aufsichtsrechtlichen Anforderungen genügt. Weitere Prüfungen, wie z.B. im Hinblick auf die zivilrechtliche Wirksamkeit oder die wirtschaftlichen Auswirkungen bei der Verwendung der Klauseln obliegen den verwendenden Gesellschaften.

Baustein [_____]

Kosten

für die „Besonderen Vertragsbedingungen von Richtlinienkonformen Sondervermögen“

Stand 20.12.2011

Bearbeiterhinweis:

Hier werden die Aufwendungen und die der Gesellschaft, Dritten und der Depotbank zustehenden Vergütungen, die dem Sondervermögen belastet werden können, genannt. Für Vergütungen im Sinne von Satz 1 ist gemäß § 41 Abs. 1 Satz 1 InvG anzugeben, nach welcher Methode, in welcher Höhe und aufgrund welcher Berechnung sie zu leisten sind. Erfolgsabhängige Vergütungen sind ausschließlich im 2. Abschnitt nach den dort festgelegten Kriterien zu formulieren.

Die Kostenregelung ist individuell und ausschließlich in den Besonderen Vertragsbedingungen zu gestalten (vgl. § 19 AVB). Die individuelle Regelung könnte anhand folgender Ziffern formuliert werden, wobei aus der Aufzählung nur solche Regelungen aufzunehmen sind, die für das Sondervermögen tatsächlich Verwendung finden. Weitere als die hier aufgeführten Vergütungen und Aufwendungen sind nicht abgestimmt, die Abstimmung gilt zudem nur für die hier gewählten Formulierungen.



1. Vergütungen an die Gesellschaft

- x% des Durchschnittsvermögens
- x% der Beträge aus durchgesetzten streitigen Ansprüchen
- x% der Erträge aus WP-Darlehen

2. Vergütungen an Dritte

- x% des Durchschnittsvermögens für (Tätigkeit xy)
- x% Vertriebsprovision
- Kosten für Depotbank, Berichte, Prüfer, ...
- Transaktionskosten

3. Performance Fee (Variante 1)

- x% des Betrages, um den die Anteilwertentwicklung den Vergleichsindex übersteigt
- höchstens x% des Durchschnittsvermögens
- Vortragen negativer Benchmark-Abweichung
- Fondsp performance nach BVI-Methode
- tägliche Rückstellung der Vergütung
- ggf. nur entnehmbar, wenn positive Wertentwicklung

4. Performance Fee (Variante 2)

- x% des Betrages, um den die Anteilwertentwicklung y% übersteigt, höchstens jedoch z%
- oder: x% des Betrages über Geldmarktanlage xyz
- nur entnehmbar, wenn High-Watermark überschritten wird (3Yr)

5. Pauschalgebühr

Quelle: www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/WA/dl_120202_musterbaustein_kosten_rlk_svm.html

**Gruppenarbeit: Welche Definitionen sind im Prospekt enthalten/ welche fehlen?
Ist die Kostenstruktur mit den Bafin Kostenklauseln abbildbar?**

Gebührenart	Inhalt
Basisgebühr:	
Partizipation:	
Benchmark:	
Hurdle-Rate:	
Hinweise:	



Outperformance Fee in der Praxis

Erfahrungsbericht aus der Einführung einer OPF Lösung





- Sowatec AG – Unternehmensprofil
- Ist-Zustand OPF
- Optimierungsfelder / Handlungsbedarf
- Lösungsansatz
- Projektbeispiel
- Erfolgsfaktoren
- Lessons learned
- Vor- und Nachteile





- Gründung 1997
- Standorte: Pfäffikon/Zürich (Firmensitz) und Frankfurt

Kompetenzfelder

- Wir liefern flexible und anpassbare Lösungen für Gebühren-, Provisionsmanagement und Controlling mit Gewährleistung der Revisionsicherheit
- Tiefgehendes Fachwissen im Gebühren- und Provisionsmanagement, Asset Management & Banking sowie Prozess- und Datenintegration

Lösung für: Product-, Finders-, EAM-, Performance Fees



Märkte

- D-A-CH, LUX
- Banken, Private Banking, Asset Management, Depotbanken, Transfer Agents



Kunden (Auszug)



Helaba Invest



Julius Bär
Zürich und Singapore





- Wachsende Anzahl Fonds und Methoden
- Excel als etablierter Standard
- Teilautomatisierung durch Eigenentwicklung (z.B. Access)
- Manuelle Prozesse / Medienbrüche
- Revisionssicherheit kaum durch Systeme unterstützt
- Disaster recovery ungelöst

- Hohe Belastung bei täglicher Berechnung
- Hoher Aufwand für Jahreswechsel bei Entnahmen
- Mangelnde Skalierbarkeit
- Fehleranfälligkeit





- **Automatisierung / Industrialisierung**
 - Schafft mehr Zeit für die wesentlichen Prüfungen
 - Reduziert die Fehleranfälligkeit
- **STP Ansatz**
 - Koexistenz mit Kernsystemen (Fondsbuchhaltungen, Kernbankensystemen, DWH)
 - Prozesssicherheit
 - Verringert die Durchlaufzeiten





- Unterstützung Revision / Audit
 - Erleichtert den Prüfungsprozess
 - Ermöglicht den Nachweis, dass die «Regeln» eingehalten werden
- Unabhängigkeit von internen IT-Zyklen
 - Flexibilität bei neuen Anforderungen / Änderungen

GEPÜFT





- Audit / Revisionssicherheit durch u.a.
 - Berechnungs- und Freigabeprozess mit Vieraugenprinzip
 - Internes Logging (z.B. Audit Trail, Workflow execution, Datenhistorie) mit Reportfunktionalität
 - Automatisierte Datensicherung, Disaster Recovery





- Prozessautomatisierung durch
 - Im- und Export Schnittstellen
 - Papierloser Freigabeprozess
 - Plausibilitätsprüfungen
 - Automatischer Übergang in das nächste Geschäftsjahr nach Entnahme
 - Organisationsübergreifenden Abgleich (Recon)





■ Flexibilität

- Variation bestehender oder Einrichtung neuer Methoden und Fonds
 - Änderungen im Reporting
 - Plausibilitätsprüfungen
 - Schnittstellen
 - "What if"-Szenarien
- Möglichst hohe Eigenständigkeit des Fachbereichs





Workshops + Planung

- Workshops
- Business Fokus
 - Fee-Modelle
 - Prozesse
 - Daten
- Schnittstellen
- Projektplanung

Implementierung

- Schnittstellen-
konfiguration
- Basis - Setup
- Customizing /
Modellierung
- Qualitätssicherung

Einführung

- Installation
- Training
- Testphase
- Abnahme
- Go - live

typische Projektdurchlaufzeiten 2-4 Quartale



- Dokumentation der Methoden und Prozesse
- Verständnis zwischen Fachbereich und Provider
- Verfügbarkeit der Know-how Träger
- Verfügbarkeit angemessener Testdaten
- Testphase/Parallellauf beim Kunden





- Verständnis und Dokumentation der Methoden hat oberste Priorität für Projekterfolg
- Spezifikations- und Testphase stellen hohe Anforderungen an die Verfügbarkeit des Fachbereichs
- Für die Testphase muss ausreichend Zeit und Verfügbarkeit eingeplant werden
- Automatisierung kann erreicht werden
- Die Eigenständigkeit des Fachbereichs kann in großen Teilen sichergestellt werden.
Komplexe Anforderungen müssen allerdings in Teilen nach wie vor vom Provider umgesetzt werden.





Vorteile

- Berechtigung pro Nutzer und Rollen
- Regelbasierte Prüfroutinen
- Mehrstufige Freigabeprozesse
- Historisierung sämtlicher Stammdaten
- Audit-Funktion, User-Trail, Trace-Log
- Gute Skalierbarkeit
- Daten im System gekapselt
- Automatisierte Lade- und Versandprozesse
- Reduzierte Fehleranfälligkeit

Nachteile

- Mitarbeiterschulungen notwendig
- Einmalaufwand für Aufbau der Datenschnittstellen und des Reportings
- Abhängigkeit zum Softwareanbieter



Vielen Dank für Ihr Interesse!



Andreas Hütt
Head of Project Management
& Consulting

Sowatec AG
Mattenstrasse 14
CH-8330 Pfäffikon

T +41 44 952 55 23
F +41 44 952 55 99

huett@sowatec.com
www.sowatec.com

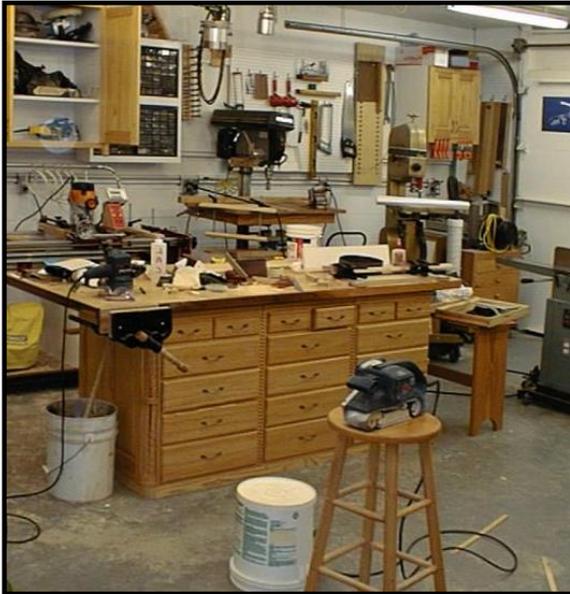
Sowatec: „We provide smart business solutions“



Benchmarks

Kay-Ole Behrmann
vv.de Finanzdatensysteme GmbH

Benchmark: Kurzer Ausflug zur Wortherkunft



Benchmark: Beispiel Single-Index Benchmark

DWS German Equities Typ O (WKN 847428)

Anlagepolitik: Deutsche Standardwerte (Blue Chips) aus dem DAX-Index.

Benchmark: DAX Index



Quelle: www.dws.de/Produkte/Fonds/546/Uebersicht

Benchmark: Auswahlkriterien für „einfachen“ Benchmark

Strategie	Methodik	Abwicklung
Passend zur Anlagestrategie ?	In welcher Währung ?	Lizenzkosten ?
Passend zum Risiko-/Rendite-Mix ?	Price / Net / Gross ?	Änderungshäufigkeit der Zusammensetzung ?
Stabile Zusammensetzung ?	Sub-Index wählen ? (z.B. STOXX Europe Mid200)	Verfügbarkeit der Daten ?
Liquide ?		Nachzurechnen ?

Benchmark: Auswahlkriterien für „einfachen“ Benchmark

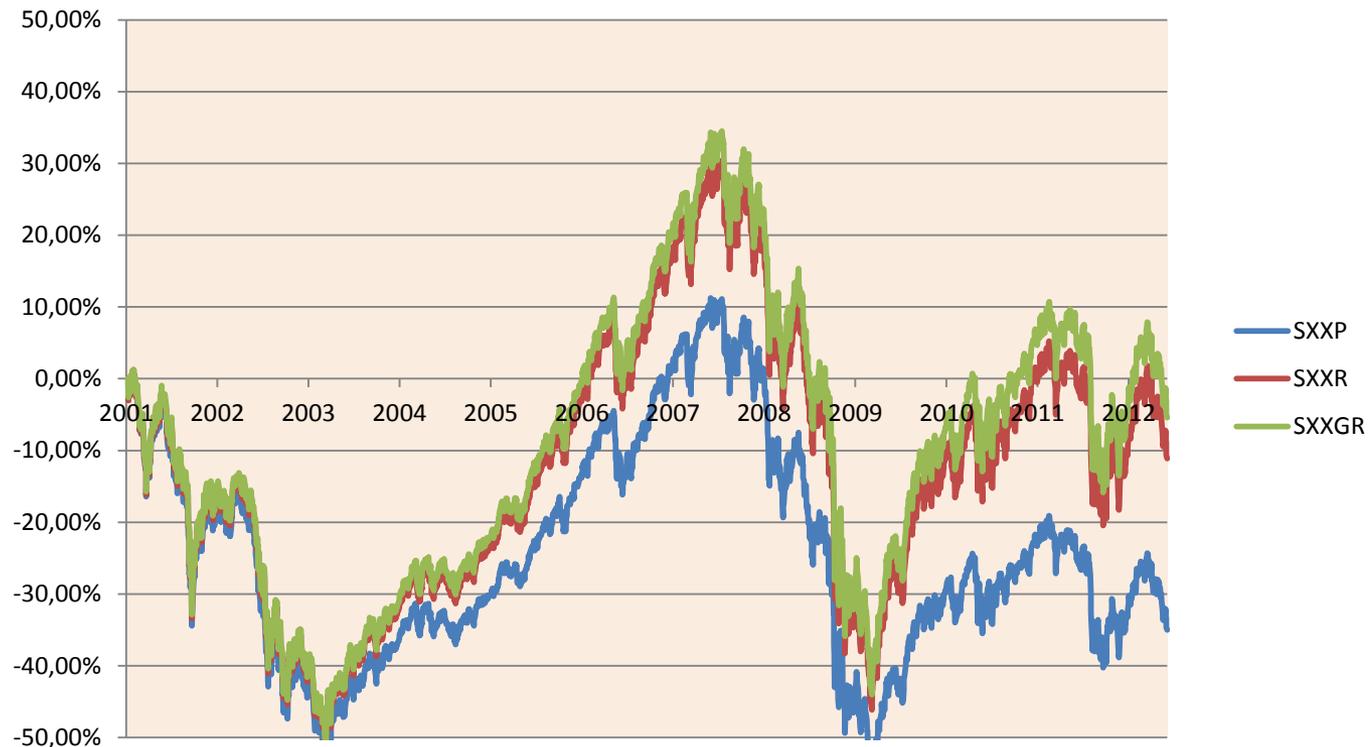
Beispiel:
STOXX Europe 600

Index	Currency	ISIN	Symbol	Bloomberg	Reuters
STOXX Europe 600	Price EUR	EU0009658202	SXXP	SXXP Index	.STOXX
	Net Return EUR	EU0009658210	SXXR	SXXR Index	.STOXXR
	Gross Return EUR	CH0102635015	SXXGR	SXXGR Index	.SXXGR
	Price USD	EU0009659044	SXXL	SXXL Index	.STOXXD
	Net Return USD	EU0009659051	SXXV	SXXV Index	.STOXXDR

Quelle: www.stoxx.com

Benchmark: Vergleich Price / Return / Gross Return

Beispiel:
STOXX Europe 600 in drei Varianten



Benchmark: Beispiele für Benchmarks bei DWS-Fonds

(aus Renditevergleich über 10 Jahre von FWW Research, 2009)

Quelle: fondsprofessionell.de

Fondsname	Benchmark	Fonds (in %)	Index (in %)	Abweichung (in %-Pkt.)
Fonds mit besserer Rendite als Benchmark				
DWS Akkumula	MSCI World	25,38	-19,30	44,68
DWS Aktien Strategie Deutschland	HDAX	73,51	9,82	63,69
DWS Deutsche Aktien Typ O	DAX	11,20	-10,09	21,29
DWS Deutschland	CDAX	10,45	4,89	5,56
DWS Emerging Markets	MSCI Emerging Markets	133,70	97,72	35,99
DWS Eurovesta	DJ STOXX 50	-15,53	-15,60	0,07
DWS Intervest	MSCI World	30,76	-19,30	50,06
DWS Osteuropa	MSCI EM Europe 10/40	199,16	111,21	87,95
DWS Select-Invest	DAX	32,82	3,68	29,14
DWS Top 50 Asien	50% MSCI AC Far East, 50% MSCI AC Far East ex Japan	57,13	7,44	49,69
DWS Top 50 Europa	DJ STOXX 50	1,25	-1,73	2,98
DWS Top 50 Welt	DJ Global Titans 50	-23,91	-43,45	19,54
DWS Vermögensbildungsfonds A	MSCI World	-7,09	-19,30w	12,21
DWS Vermögensbildungsfonds I	MSCI World	22,10	-19,30	41,40
DWS Zürich Invest Aktien Deutschland	DAX	23,55	3,68	19,87
DWS Zürich Invest Aktien Schweiz	SPI	48,62	22,59	26,03
Gottlieb Daimler Aktienfonds DWS	50% DJ STOXX, 50% MSCI World	7,16	-10,83	17,98
Fonds mit schlechterer Rendite als Benchmark				
DWS Biotech-Aktien Typ O	NASDAQ Biotechnology	-14,63	-4,55	-10,08
DWS Europäische Aktien Typ O	MSCI Europe	-17,52	-15,61	-1,92
DWS Investa	DAX	-0,72	3,50	-4,22
DWS Japan-Fonds	TOPIX	-40,96	-34,74	-6,22
DWS Mandarin	MSCI AC Far East ex Japan	20,08	28,14	-8,07
DWS Nordamerika	S&P 500 Composite	-41,82	-31,97	-9,85
DWS Provesta	70% DJ STOXX Mid, 30% DJ STOXX Small	-3,19	46,23	-49,43
DWS Telemedia	MSCI World Telecommunication Services	-51,12	-50,77	-0,35
Ring-Aktienfonds DWS	DAX	-2,05	3,68	-5,73

DJ STOXX Europe 50 (Price Index)
Bloomberg-Ticker: SX5P

Fragestellung: Wie ist der Jahresendstand des Index ?

Problem:

Je nach Wochentag kann es am 31.12. vorkommen, dass der Indexstand zwar berechnet, aber nicht veröffentlicht wird.

- Öffentliche Quellen zeigen den Stand vom 30.12.
- STOXX-Kunden und Bloomberg/Reuters-Nutzer mit entsprechender Freischaltung sehen den Stand vom 31.12.

Die Werte können unterschiedlich sein: 30.12.2009: 2578,92
31.12.2009: 2585,33

Deshalb sollte die Benchmark-Definition genau angeben, was gemeint ist.

Benchmark: Beispiel Kombinationsbenchmark

Gottlieb Daimler Aktienfonds DWS (WKN 976990)

Anlagepolitik: Der Fonds investiert in zukunftssträchtige Unternehmen, v.a. Europas.

Benchmark: 50% STOXX Europe 600 (RI), 50% MSCI World



Quelle: www.dws.de/Produkte/Fonds/578/uebersicht

Benchmark: Bedeutung des Re-Balancings

Kombinationsbenchmark 50% DAX, 50% REXP

Beispiel 2008	DAX	REXP
Startwert (letzter Kurs in 2007)	8067	325
Endwert (letzter Kurs in 2008)	4810	358
Jahresperformance	-40,4 %	+10,1%

50%-50% Ergebnis ohne Re-Balancing	-15,1 %	← Entspricht $50\% \times (-40,4) + 50\% \times 10,1$
50%-50% Ergebnis mit täglichem Re-Balancing	-17,3 %	← Jede Tagesperformance entspricht $50\% \times (\text{DAXPerformance}) + 50\% \times \text{RexPerformance}$

Benchmark: Bedeutung des Re-Balancings

Kombinationsbenchmark 50% DAX, 50% REXP



Benchmark: Bedeutung des Re-Balancings

Kombinationsbenchmark 50% DAX, 50% REXP

Beispiel 2008	DAX	REXP
Starwert (letzter Kurs in 2007)	8067	325
Endwert (letzter Kurs in 2008)	4810	358
Jahresperformance	-40,4 %	+10,1%

Ohne Re-Balancing entwickelt sich der Benchmark zum Jahresende zu einer Kombination von 35% DAX und 65% Rexp !

$$\begin{aligned} \text{Rexp: } & 1,101 / (0,596+1,101) = 65\% \\ \text{DAX : } & 0,596 / (0,596+1,101) = 35\% \end{aligned}$$

Kombinationsbenchmark 50% DAX, 50% REXP

Vorteil jährliches Re-Balancing:

Für den Kunden nachvollziehbar

- beliebt bei Vermögensverwaltern (“jährlich währt am längsten”)
„Wenn RexP 0% performt und Dax 20%, dann muss 10% rauskommen,
alles andere ist dem Kunden nicht vermittelbar“

Vorteil tägliches Re-Balancing:

Benchmark ist unabhängig vom Zeitpunkt

- Angemessen für Publikumsfonds

Denksportaufgabe:

Für das Beispiel RexP +-0% und DAX +20%, ist die Performance des Kombinationsbenchmarks bei täglichem Re-Balancing besser oder schlechter als 10% ?

Zusammenfassung:

Im Umgang mit Benchmarks warten anspruchsvolle Aufgaben :

- Bei der Auswahl
- Bei der Datenbeschaffung
- Bei der Berechnung von Kombinationsbenchmarks



Brutto vs. Nettoperformance

Thomas Gotta

vv.de Finanzdatensysteme GmbH

Bruttoperformance: Mit welcher Rechtfertigung werden performanceabhängige Gebühren auf **Bruttobasis** berechnet?

- Der Manager hat keinen Einfluss auf die Kosten → Ausnahme Base Fee
- Eine Benchmark enthält keine Kosten, daher wird bei einem Benchmarkvergleich oft die Bruttoperformance herangezogen
- Ausgangspunkt ist die Nettoperformance. Investment Management Fees werden addiert. Ergebnis ist die Brutto-Performance
- Methoden
 - Zyklische Berechnung (täglich, monatlich) der Bruttoperformance
 - Pauschalkosten Ansatz (Outperformance = Fondsperformance netto + pauschal 25bp - Benchmarkperformance)
 - Sonstige?
- Datenherkunft
 - Transaktionsdaten
 - Ertragsaufstellungen
 - Schnittstellen

Die Behandlung der Gebühren werden in der GIPS Guidance Statement of Fees besprochen (Quelle CFA Institute 01.01.2011)

Definition gross/ net-of –fees- return

Return on Investments
- Trading Expenses

= **Gross-of-fees return**

- Investment management fees

= **Net-of-fees-return**

- Administrative fees

= **Client return**

Die Gebühren lassen sich in drei Gruppen aufteilen

Handelskosten	<ul style="list-style-type: none"> • Brokerkommissionen • Börsengebühren • Stempelsteuer • Gesetzliche Gebühren • Zölle • Indirekt: Bid/Ask Spread
<i>Trading Expenses</i>	
Vermögensverwaltungs- gebühren	<ul style="list-style-type: none"> • KAG • Asset Manager
<i>Investment Mgm. Fees</i>	
Administrative Gebühren (ausserhalb der Kontrolle der Firma)	<ul style="list-style-type: none"> • Depotgebühren • Gebühren für die Buchhaltung • Prüfungsgebühren • Beratungsgebühren • Rechtliche Gebühren • Performance Messung • Weitere ähnliche Gebühren
<i>Administrative Fees</i>	

Ableitung der Brutto Performance aus der Ertrags- und Aufwandrechnung

Entwicklung des Fondsvermögens

	EURO
Fondsvermögen am Beginn des Rumpfgeschäftsjahres	21.482.082,02
Ausschüttung für das Vorjahr	-950.583,76
Ordentlicher Nettoertrag	271.759,74
Realisierte Gewinne	2.455.282,44
Realisierte Verluste	-8.742.026,84
Nettoveränderung der nicht realisierten Gewinne/Verluste	6.171.172,85
Verbindlichkeiten gegenüber dem Anleger	-20.687.686,45
Fondsvermögen am Ende des Rumpfgeschäftsjahres	0,00

Ertrags- und Aufwandsrechnung für das Rumpfgeschäftsjahr vom 1. März 2009 bis 26. Juni 2009

	EURO
Dividenden inländischer Aussteller	86.123,64
Zinsen aus Liquiditätsanlagen im Inland	12.261,59
Dividenden ausländischer Aussteller (brutto)	337.062,70
abzüglich ausländische Quellensteuer	- 39.920,91
Erträge insgesamt	395.527,02
Zinsaufwand	188,26
Verwaltungsvergütung	13.325,68
Performanceabhängige Vergütung	91.914,94
Depotbankvergütung	3.964,39
Veröffentlichung und Prüfung	12.633,51
Sonstige Aufwendungen	1.740,50
Aufwendungen insgesamt	123.767,28
Ordentlicher Nettoertrag	271.759,74

Durch die monatliche Gewichtung der Kosten erreicht der Fonds eine Bruttoperformance von 24,22% gegenüber 23,62% netto.

	NAV	Performance BVI (Netto)	Base Fee act/act	Depotbank 0,10%	KAG 0,20%	Prüfungskosten	Summe	Korrektur	Performance Brutto
05.01.2012	80.000.000,00 €								
31.01.2012	83.384.000,00 €	4,23%	11.846,91 €	6.948,67 €	13.897,33 €	3.000,00 €	35.692,91 €	0,04%	4,27%
29.02.2012	82.300.008,00 €	-1,30%	13.042,08 €	6.858,33 €	13.716,67 €		33.617,08 €	0,04%	-1,26%
31.03.2012	85.098.208,27 €	3,40%	14.415,54 €	7.091,52 €	14.183,03 €		35.690,10 €	0,04%	3,44%
30.04.2012	131.906.064,93 €	8,00%	19.461,55 €	10.992,17 €	21.984,34 €	10.000,00 €	62.438,07 €	0,05%	8,05%
31.05.2012	139.662.141,55 €	5,88%	21.292,75 €	11.638,51 €	23.277,02 €		56.208,29 €	0,04%	5,92%
30.06.2012	143.069.897,81 €	2,44%	21.108,67 €	11.922,49 €	23.844,98 €		56.876,15 €	0,04%	2,48%
31.07.2012	136.560.217,46 €	-4,55%	20.819,84 €	11.380,02 €	22.760,04 €		54.959,89 €	0,04%	-4,51%
31.08.2012	136.874.305,96 €	0,23%	20.867,72 €	11.406,19 €	22.812,38 €		55.086,30 €	0,04%	0,27%
30.09.2012	141.131.096,87 €	3,11%	20.822,62 €	11.760,92 €	23.521,85 €		56.105,40 €	0,04%	3,15%
31.10.2012	144.264.207,22 €	2,22%	21.994,38 €	12.022,02 €	24.044,03 €		58.060,43 €	0,04%	2,26%
30.11.2012	141.090.394,66 €	-2,20%	20.816,62 €	11.757,53 €	23.515,07 €	4.000,00 €	60.089,21 €	0,04%	-2,16%
31.12.2012	141.936.937,03 €	0,60%	21.639,57 €	11.828,08 €	23.656,16 €		57.123,80 €	0,04%	0,64%
Summe	120.445.045,23 €	23,62%	228.128,24 €					0,50%	24,22%
							23,62%	0,50%	24,12%

GIPS 2010 4.A.5

Bei der Darstellung von Renditen VOR ABZUG VON GEBÜHREN MÜSSEN GIPS-EINHEITEN offenlegen, ob andere Kosten zusätzlich zu den HANDELSKOSTEN abgezogen wurden.

Glossar: ADMINISTRATIVE GEBÜHREN

Alle Gebühren außer den HANDELSKOSTEN und den VERMÖGENSVERWALTUNGSGEBÜHREN. ADMINISTRATIVE GEBÜHREN beinhalten DEPOTGEBÜHREN, Gebühren für Buchhaltung, Prüfungsgebühren, Beratungsgebühren, rechtliche Gebühren, Gebühren für die Performance-Messung und andere Gebühren (siehe „BUNDLED FEE“)

DEPOT- UND DEPOTBANKGEBÜHREN

Die Gebühren, die an die Depotstelle für die sichere Verwahrung der Anlagen des PORTFOLIOS zu zahlen sind. DEPOTGEBÜHREN werden zu den ADMINISTRATIVEN GEBÜHREN gezahlt und enthalten typischerweise einen Anteil, der auf dem Anlagevolumen basiert und einen Anteil, der auf Transaktionen basiert. Die DEPOTGEBÜHREN können auch Belastungen für zusätzliche Dienstleistungen inklusive Buchhaltung, Wertpapierleihe oder Performance-Messung enthalten. Depotgebühren, die je Transaktion berechnet werden, SOLLEN in den DEPOTGEBÜHREN, und nicht in den HANDELSKOSTEN enthalten sein.

Berechnung der Outperformance-Fee



Kay-Ole Behrmann
vv.de Finanzdatensysteme GmbH

- Im Vertrag eindeutig + vollständig festgelegt
- Richtlinienkonforme Berechnung
- Keine Investorengruppe systematisch benachteiligen oder bevorzugen
- Keine sprunghafte Verminderung des Fondspreises am Abrechnungstichtag

Berechnung der Performance-Fee:

Aus dem BaFin-Musterbaustein für die Kostenregelung

„Entsprechend dem Ergebnis eines **täglichen** Vergleichs wird eine angefallene erfolgsabhängige Vergütung im Sondervermögen **zurückgestellt**.

Liegt die Anteilwertentwicklung während der Abrechnungsperiode unter der des Vergleichsindex, so wird eine in der jeweiligen Abrechnungsperiode bisher zurückgestellte, erfolgsabhängige Vergütung entsprechend dem täglichen Vergleich wieder **aufgelöst**.

Die am Ende der Abrechnungsperiode bestehende, zurückgestellte erfolgsabhängige Vergütung kann **entnommen** werden.“

Berechnung der Performance-Fee:

Komponenten des BaFin-Musterbausteins für die Kostenregelung

Hinweis:

Bei dem nachfolgenden Baustein für die Kostenregelung handelt es sich um ein Muster, dessen Inhalt den aufsichtsrechtlichen Anforderungen genügt. Weitere Prüfungen, wie z.B. im Hinblick auf die zivilrechtliche Wirksamkeit oder die wirtschaftlichen Auswirkungen bei der Verwendung der Klauseln obliegen den verwendenden Gesellschaften.

Baustein [_____]

Kosten

für die „Besonderen Vertragsbedingungen von Richtlinienkonformen Sondervermögen“

Stand 20.12.2011

Bearbeiterhinweis:

Hier werden die Aufwendungen und die der Gesellschaft, Dritten und der Depotbank zustehenden Vergütungen, die dem Sondervermögen belastet werden können, genannt. Für Vergütungen im Sinne von Satz 1 ist gemäß § 41 Abs. 1 Satz 1 InvG anzugeben, nach welcher Methode, in welcher Höhe und aufgrund welcher Berechnung sie zu leisten sind. Erfolgsabhängige Vergütungen sind ausschließlich im 2. Abschnitt nach den dort festgelegten Kriterien zu formulieren.

Die Kostenregelung ist individuell und ausschließlich in den Besonderen Vertragsbedingungen zu gestalten (vgl. § 19 AVB). Die individuelle Regelung könnte anhand folgender Ziffern formuliert werden, wobei aus der Aufzählung nur solche Regelungen aufzunehmen sind, die für das Sondervermögen tatsächlich Verwendung finden. Weitere als die hier aufgeführten Vergütungen und Aufwendungen sind nicht abgestimmt, die Abstimmung gilt zudem nur für die hier gewählten Formulierungen.



1. Vergütungen an die Gesellschaft

- x% des Durchschnittsvermögens
- x% der Beträge aus durchgesetzten streitigen Ansprüchen
- x% der Erträge aus WP-Darlehen

2. Vergütungen an Dritte

- x% des Durchschnittsvermögens für (Tätigkeit xy)
- x% Vertriebsprovision
- Kosten für Depotbank, Berichte, Prüfer, ...
- Transaktionskosten

3. Performance Fee (Variante 1)

- x% des Betrages, um den die Anteilwertentwicklung den Vergleichsindex übersteigt
- höchstens x% des Durchschnittsvermögens
- Vortragen negativer Benchmark-Abweichung
- Fondsp performance nach BVI-Methode
- tägliche Rückstellung der Vergütung
- ggf. nur entnehmbar, wenn positive Wertentwicklung

4. Performance Fee (Variante 2)

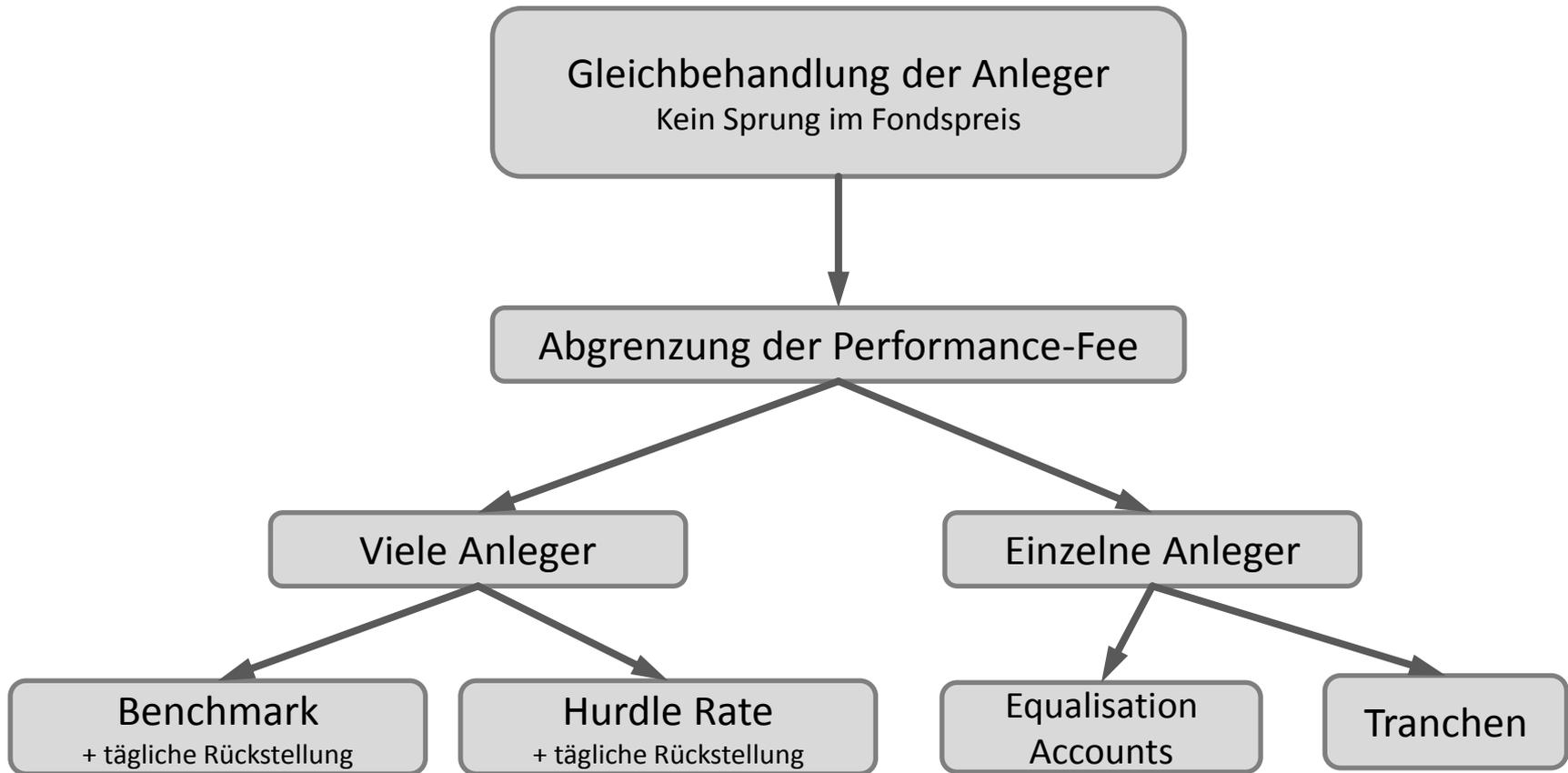
- x% des Betrages, um den die Anteilwertentwicklung y% übersteigt, höchstens jedoch z%
- oder: x% des Betrages über Geldmarktanlage xyz
- nur entnehmbar, wenn High-Watermark überschritten wird (3Yr)

5. Pauschalgebühr



Berechnung der Performance-Fee:

Die Anforderungen führen zu verschiedenen Abgrenzungsmethoden



Berechnung der Performance-Fee: Detailfrage - Was ist Outperformance ?

Fonds: +3%

Hurdle Rate / Benchmark: +1%

Wie groß ist die Outperformance ?

Antwort 1:

2 %

(3% - 1%)

Antwort 2:

1,98 %

$$\left(\frac{1,03}{1,01} - 1 \right)$$

- „Zwei Prozentpunkte Abstand“
- “2% vom Startwert erwirtschaftet“
- “2% auf Basis 100 erwirtschaftet“
- “1% vom eingesetzten Kapital wurde durch den Markt, und 2% durch den Manager erwirtschaftet“

- „um Faktor 1,0198 besser“
- „ 1,98 % auf Basis 101 erwirtschaftet“
- „ 1,98 % über 101 hinaus“
- „ 1,98 % über 1% hinaus“
- „ 1,98 % mehr“

Berechnung der Performance-Fee: Detailfrage - Was ist Outperformance ?

Fonds: +3%

Hurdle Rate / Benchmark: +1%

Wie groß ist die Outperformance ?

Antwort 1:

2 %

$(3\% - 1\%)$

Antwort 2:

1,98 %

$\left(\frac{1,03}{1,01} - 1\right)$

Fondspreis Start = 100 EUR

Fondspreis Ende = 103 EUR

Marktergebnis = 1 EUR, Outperformance = 2 EUR

Rechnung mit Outperformance 2%:

$2\% \times 100 \text{ EUR} = 2 \text{ EUR}$

→ Outperformance-Fee muss auf Anfangskapital gerechnet werden

Rechnung mit Outperformance 1,98 % :

$1,98\% \times 101 \text{ EUR} = 2 \text{ EUR}$

→ Outperformance-Fee muss auf dem "Marktergebnis" gerechnet werden
(das theoretische Vermögen, das durch Investition in den Benchmark entstanden wäre)

Berechnung der Performance-Fee: Detailfrage - Was ist Outperformance ?

Fonds: +3%

Hurdle Rate / Benchmark: +1%

Wie groß ist die Outperformance ?

Antwort 1:

2 %

(3% - 1%)

Antwort 2:

1,98 %

$$\left(\frac{1,03}{1,01} - 1 \right)$$

Fondspreis Start = 100 EUR

Fondspreis Ende = 103 EUR

Marktergebnis = 1 EUR, Outperformance = 2 EUR

Definition Outperformance im BaFin-Musterbaustein:

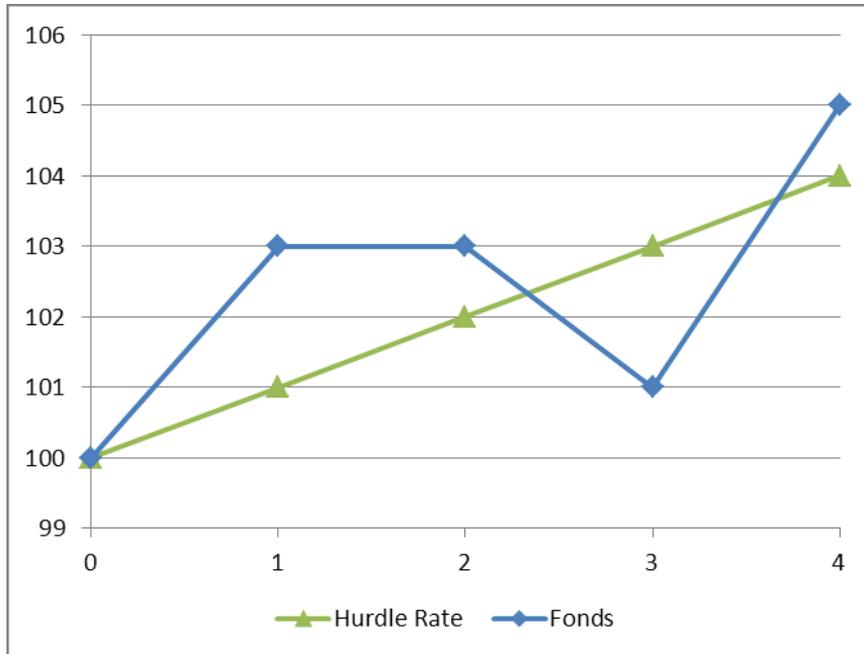
Für Variante 1 (Benchmark): „Der **Betrag**, um den die Anteilwertentwicklung die Entwicklung des Vergleichsindex am Ende einer Abrechnungsperiode übersteigt“

Für Variante 2 (HurdleRate): „Der **Betrag**, um den die Anteilwertentwicklung am Ende einer Abrechnungsperiode den **Ertrag** aus einer als Vergleichsmaßstab herangezogenen Geldmarktanlage in der Abrechnungsperiode übersteigt“

Fazit: Outperformance ist ein Geldbetrag (keine Entscheidungshilfe zur Angabe als Prozentzahl)

Berechnung der Performance-Fee: Beispielrechnung 1

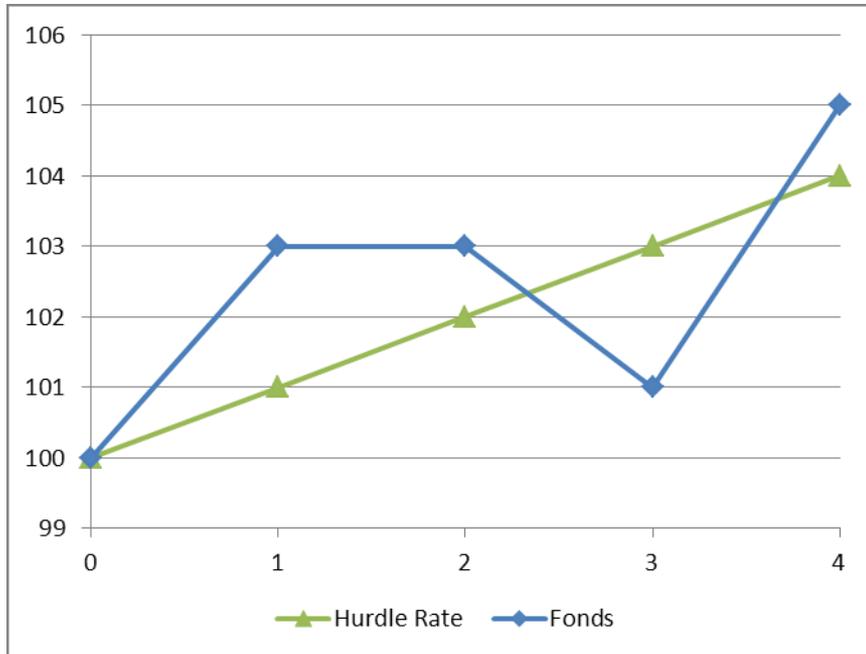
Fondsvolumen: 10 Mio, keine Mittelflüsse
Performance-Fee von 20% der Hurdle-Rate-Überschreitung
“Bestandsbuchung”



Stichtag	Hurdle Rate	Fonds	Outperf.	Rückstellg
1	1%	3%	2%	40.000
2	2%	3%	1%	20.000
3	3%	1%	-2%	0
4	4%	5%	1%	20.000

Berechnung der Performance-Fee: Beispielrechnung 2

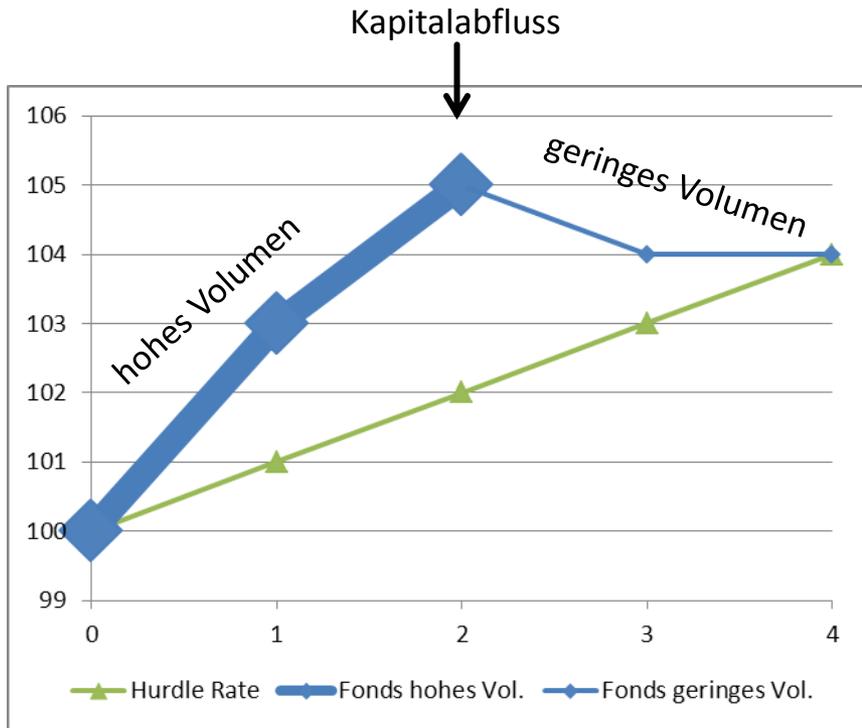
Fondsvolumen: 10 Mio, keine Mittelflüsse
 Performance-Fee von 20% der Hurdle-Rate-Überschreitung
 "Differenzbuchung"



Stichtag	Hurdle Rate	Fonds	Outperf.	Rückstellg
1	1%	3%	2%	+40.000 → 40.000
2	1%	0%	-1%	-20.000 → 20.000
3	1%	-2%	-3%	-60.000 → 0 (-40.000)
4	1%	4%	3%	+60.000 → 20.000

Berechnung der Performance-Fee: Umgang mit Mittelflässen

Gestaltungsfrage: Was soll in diesem Fall geschehen ?

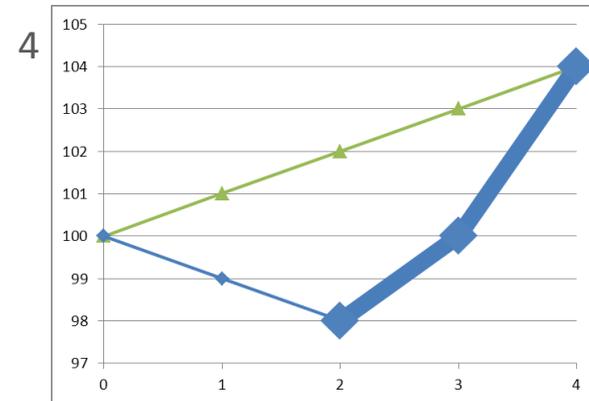
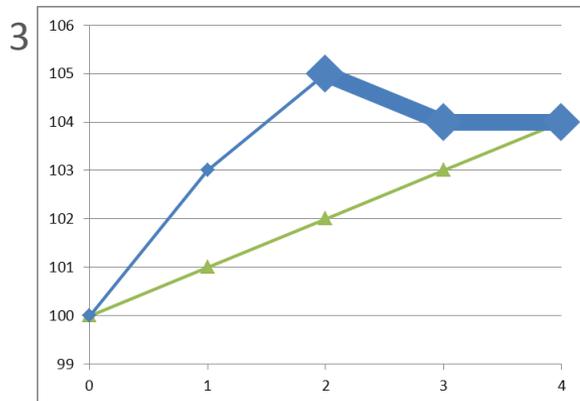
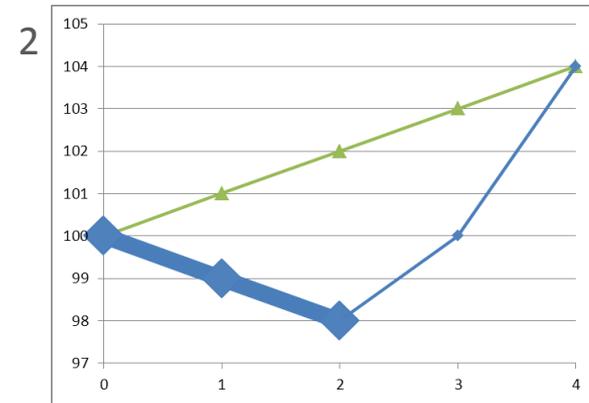
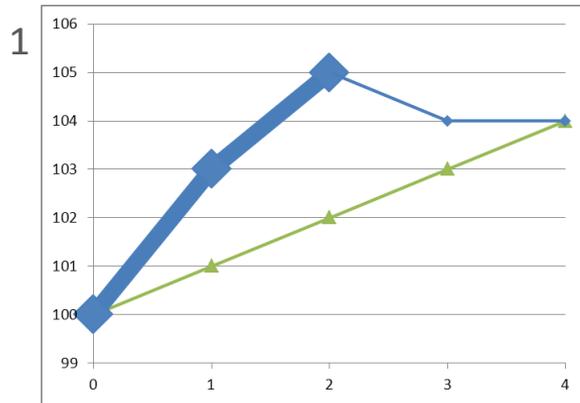


Antwort 1:
Performance-Fee ja

Antwort 2:
Performance-Fee nein

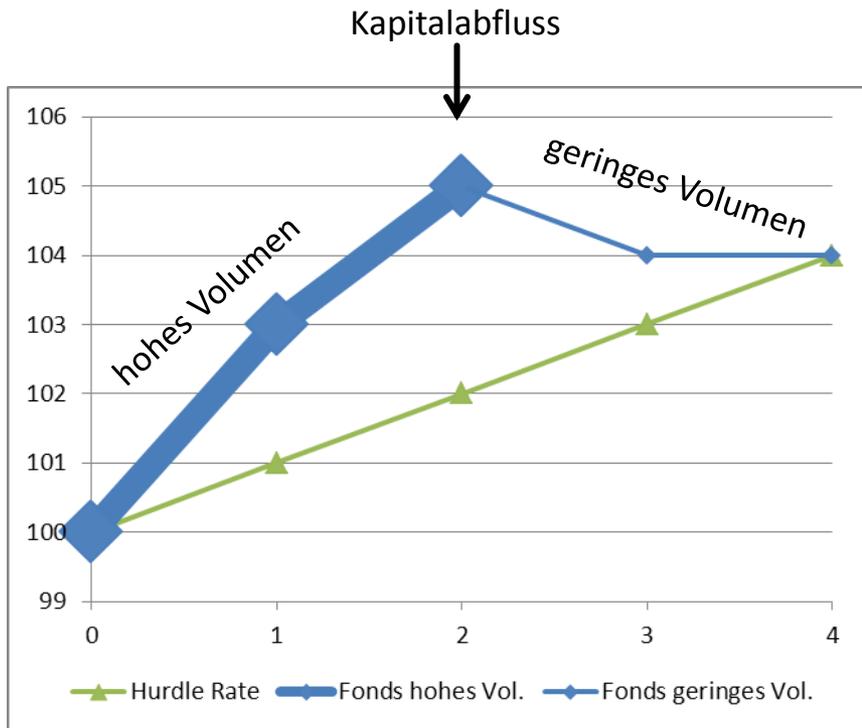
Berechnung der Performance-Fee: Umgang mit Mittelflässen

Die vier möglichen Szenarien der Kapitalfluss-Problematik



Berechnung der Performance-Fee: Umgang mit Mittelflüssen

Zurück zur Frage: Was soll in diesem Fall geschehen ?



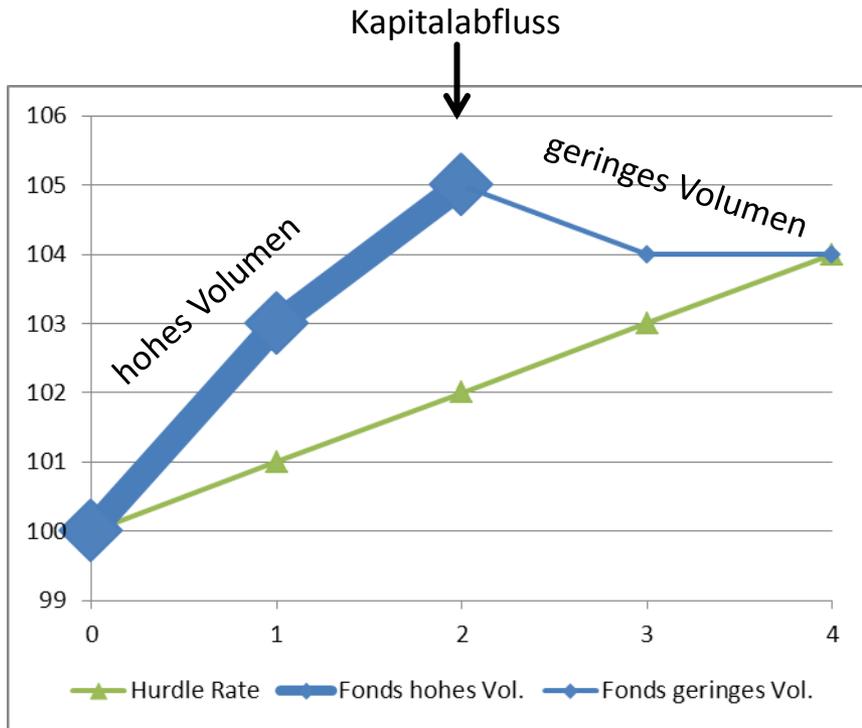
Performance-Fee Ja	Performance-Fee Nein
Performance von erwirtschafteten EUR im Fondsvermögen abhängig	Performance vom Anteilspreis abhängig
Performance abhängig von Mittelflüssen	Performance unabhängig von Mittelflüssen
Outperformance kapitalgewichtet	Outperformance zeitgewichtet

Grundsätzliche Frage:

Wird die Outperformance am Fondsvermögen oder am Fondspreis gemessen?

Berechnung der Performance-Fee: Umgang mit Mittelflüssen

Haben die BaFin-Musterbausteine eine Antwort auf diese Situation?



Performance-Fee Ja	Performance-Fee Nein
Performance von erwirtschafteten EUR im Fondsvermögen abhängig	Performance vom Anteilspreis abhängig
Performance abhängig von Mittelflüssen	Performance unabhängig von Mittelflüssen
Outperformance kapitalgewichtet	Outperformance zeitgewichtet

Musterbaustein der BaFin: „Die erfolgsabhängige Vergütung wird durch den Vergleich der Entwicklung des Vergleichsindex mit der Anteilwertentwicklung, die nach der BVI-Methode berechnet wird, in der Abrechnungsperiode ermittelt.“

Meine Interpretation

Berechnung der Performance-Fee: Ein Problemfall aus der Praxis



INVESTMENT PERFORMANCE MEASUREMENT

BY DIMITRI A. SENIK, CFA

Avoiding Misinterpretation in Calculating Performance-Based Fees

Performance-based fee compensation relies on performance fee models that require that specific parameters be clearly stipulated in the fund prospectus and investment management agreement. The following case study is one example of the misinterpretation that can occur when the fee model's parameters are not specifically defined.

The following is one of four case studies drawn from actual practice situations to illustrate common problems that can arise in calculating performance fees and implementing performance fee models.

Case 1 is based on a fund prospectus that stipulates a performance fee rate of 20 percent of outperformance above a hurdle rate of 15 percent a year to be paid to the manager annually and use of the high-water mark principle—both of which are relevant parameters of a performance fee model. This particular fund was a very actively managed fund that invested in volatile stocks, and it was set up as a fund for only a few qualified investors. The first year of the life of this fund was 2007, and it generated very good performance in that first year.

The fund manager calculated the performance fee per fund unit/share on a daily basis using the net asset value (NAV) per share of the fund. In terms of accrual, this calculation is fine, but because the crystallization period was annual, at the end of the year a question arose about the absolute value of the total performance fee that the fund manager was supposed to receive.

On 1 January 2007, which was the inception of the fund, the NAV per unit was \$1,300 and the hurdle NAV was the same.¹ The fund had 32,000 units in circulation, and the total fund value was \$41.6 million. On 31 Decem-

ber 2007, the NAV per unit had risen to \$2,470. The fund's performance for the year equaled 90 percent, or $\$2,470/\$1,300 - 1$. The hurdle NAV on 31 December was \$1,495, or the initial hurdle NAV of \$1,300 plus 15 percent, as stipulated in the fund prospectus. The number of fund shares had risen to 119,000, and the total fund value was \$293.9 million.

The performance fee per share calculated by the manager was \$195, or $\$2,470$ (the NAV of the fund at year-end) minus the hurdle NAV of \$1,495 multiplied by the fee rate of 20 percent. Alternatively, the performance fee per share of \$195 could also be calculated by multiplying the initial NAV per share of \$1,300 by the 15 percent contribution of the performance fee to the total performance (the total fund performance of 90 percent minus the 15 percent hurdle rate multiplied by the 20 percent performance fee equals 15 percent, which is the share of total performance falling to the performance fee).

Because it was not specified in the fund prospectus what quantity of shares should be used for the calculation of the total performance fee, the fund manager calculated the total performance fee as \$23.2 million using the number of shares outstanding on 31 December, or \$195 per unit multiplied by the 119,000 units in circulation at year-end. When the investors received a reporting of the fund, one investor questioned the calculation. The investor calculated the approximate added value for the entire fund as follows: \$293.9 million (year-end total fund value) minus \$41.6 million (initial fund value) minus the net external cash flow of \$189.7 million (calculated as the

¹ EDITOR'S NOTE: This article is an excerpt from the author's full article, "Practical Issues with Performance-Based Fees," published in the March 2011 issue of *CFA Institute Conference Proceedings Quarterly*.

CFA Institute

© 2011 CFA INSTITUTE

Echter Fall:

20% Fee für Outperformance über Hurdle Rate von 15%

	Start 1.1.2007	Ende 31.12.2007
Anteile	32.000	119.000
NAV pro Anteil	\$1.300	\$2.470
Fondsvolumen	\$41,6 Mio	\$293,9 Mio
Hurdle Rate (1,15 x 1.300)		\$1.495
Outperf. (2.470 – 1.495)		\$975
Fee (975 x 20%)		\$195

Rechnung des Fondsmanagers:

Die Performance-Fee beträgt $\$195 \times 119.000 = \$23,2 \text{ Mio}$

Quelle: CFA Institute March 2011

www.top1000funds.com/wp-content/uploads/2011/06/Avoiding-misintrepretion-in-calculating-performance-based-fees.pdf

Berechnung der Performance-Fee: Ein Problemfall aus der Praxis



INVESTMENT PERFORMANCE MEASUREMENT

BY DIMITRI A. SENIK, CFA

Avoiding Misinterpretation in Calculating Performance-Based Fees

Performance-based fee compensation relies on performance fee models that require that specific parameters be clearly stipulated in the fund prospectus and investment management agreement. The following case study is one example of the misinterpretation that can occur when the fee model's parameters are not specifically defined.

The following is one of four case studies drawn from actual practice situations to illustrate common problems that can arise in calculating performance fees and implementing performance fee models.

Case 1 is based on a fund prospectus that stipulates a performance fee rate of 20 percent of outperformance above a hurdle rate of 15 percent a year to be paid to the manager annually and use of the high-water mark principle—both of which are relevant parameters of a performance fee model. This particular fund was a very actively managed fund that invested in volatile stocks, and it was set up as a fund for only a few qualified investors. The first year of the life of this fund was 2007, and it generated very good performance in that first year.

The fund manager calculated the performance fee per fund unit/share on a daily basis using the net asset value (NAV) per share of the fund. In terms of accrual, this calculation is fine, but because the crystallization period was annual, at the end of the year a question arose about the absolute value of the total performance fee that the fund manager was supposed to receive.

On 1 January 2007, which was the inception of the fund, the NAV per unit was \$1,300 and the hurdle NAV was the same.¹ The fund had 32,000 units in circulation, and the total fund value was \$41.6 million. On 31 Decem-

ber 2007, the NAV per unit had risen to \$2,470. The fund's performance for the year equaled 90 percent, or $\$2,470/\$1,300 - 1$. The hurdle NAV on 31 December was \$1,495, or the initial hurdle NAV of \$1,300 plus 15 percent, as stipulated in the fund prospectus. The number of fund shares had risen to 119,000, and the total fund value was \$293.9 million.

The performance fee per share calculated by the manager was \$195, or \$2,470 (the NAV of the fund at year-end) minus the hurdle NAV of \$1,495 multiplied by the fee rate of 20 percent. Alternatively, the performance fee per share of \$195 could also be calculated by multiplying the initial NAV per share of \$1,300 by the 15 percent contribution of the performance fee to the total performance (the total fund performance of 90 percent minus the 15 percent hurdle rate multiplied by the 20 percent performance fee equals 15 percent, which is the share of total performance falling to the performance fee).

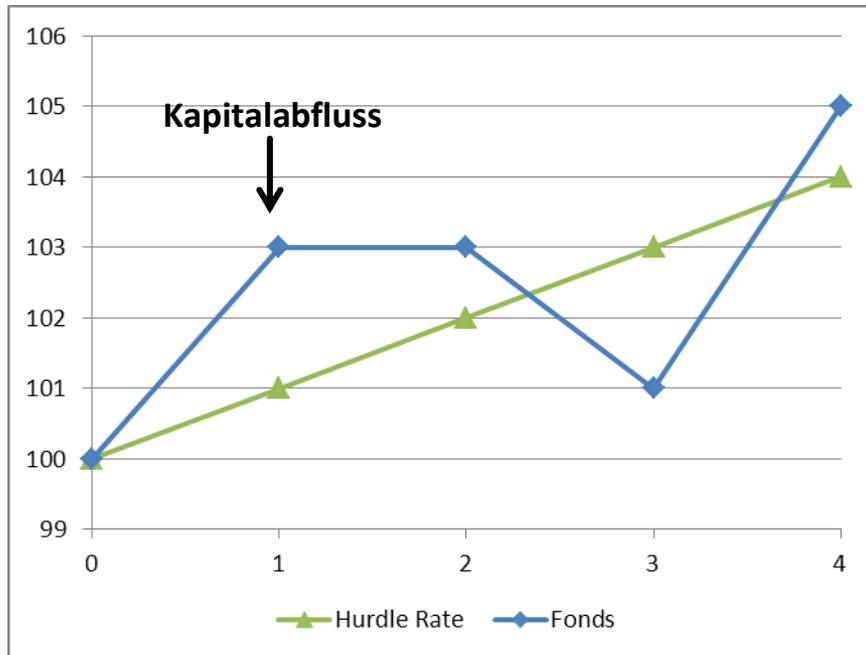
Because it was not specified in the fund prospectus what quantity of shares should be used for the calculation of the total performance fee, the fund manager calculated the total performance fee as \$23.2 million using the number of shares outstanding on 31 December, or \$195 per unit multiplied by the 119,000 units in circulation at year-end. When the investors received a reporting of the fund, one investor questioned the calculation. The investor calculated the approximate added value for the entire fund as follows: \$293.9 million (year-end total fund value) minus \$41.6 million (initial fund value) minus the net external cash flow of \$189.7 million (calculated as the

EDITOR'S NOTE: This article is an excerpt from the author's full article, "Practical Issues with Performance-Based Fees," published in the March 2011 issue of CFA Institute Conference Proceedings Quarterly.

- Rechnung des Fondsmanagers:
Die Performance-Fee beträgt $\$195 \times 119.000 = \mathbf{\$23,2 \text{ Mio}}$
- Gegenrechnung des Investors:
293,9 Mio Endwert
- 41,6 Mio Startwert
- 189,7 Mio Zuflüsse (87.000 Anteile x avg.NAV)
= 62,6 Mio, abzgl Hurdle Rate, x 20% → **9,4 Mio**
- Kompromissvorschlag des Fondsmanagers:
 $\$195 \times \text{Durchschnittliche Anzahl Anteile (72.800)}$
→ **14,2 Mio**
- Schlussendliche Einigung:
Jeder Cashflow wurde mit 15% Aufschlag p.a. aufsummiert, die Summe als „target“ vom tatsächlichen Ergebnis abgezogen und von der Differenz 20% als Performance-Fee ermittelt. Ergebnis → **8,5 Mio**

Berechnung der Performance-Fee: Beispielrechnung 1 mit Kapitalabfluss

Fondsvolumen: Start mit 10 Mio, Rückgabe von 90.000 Anteilen @103 am Tag 1
 Performance-Fee von 20% der Hurdle-Rate-Überschreitung
 “Bestandsbuchung”



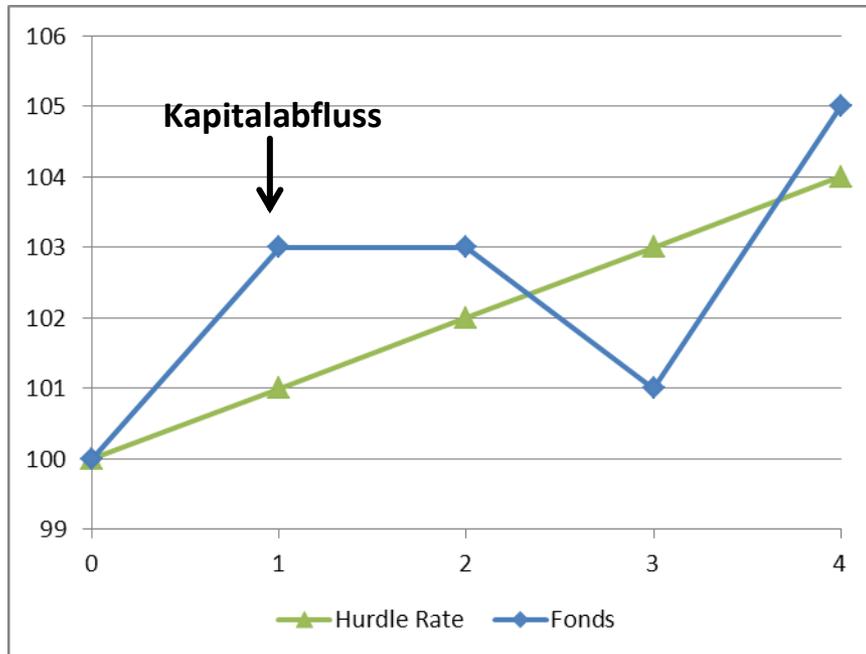
Stichtag	Anteile	Fonds	Outperf.	Rückstellg
1	100.000	3%	2%	40.000
2	10.000	3%	1%	2.000
3	10.000	1%	-2%	0
4	10.000	5%	1%	2.000

Fazit: Die Auszahlung der Outperformance-Fee hängt vom Fondsvolumen am letzten Tag ab !

Vorschlag (mit Schwächen): Outperformance auf bisheriges Durchschnittsvolumen anwenden

Berechnung der Performance-Fee: Beispielrechnung 2 mit Kapitalabfluss

Fondsvolumen: Start mit 10 Mio, Rückgabe von 90.000 Anteilen @103 am Tag 1
 Performance-Fee von 20% der Hurdle-Rate-Überschreitung
 “Differenzbuchung”



Stichtag	Anteile	Fonds	Outperf.	Rückstellg
1	100.000	3%	2%	+40.000 → 40.000
2	10.000	0%	-1%	-2.000 → 38.000
3	10.000	-2%	-3%	-6.000 → 32.000
4	10.000	4%	3%	+6.000 → 38.000

Fazit: Die Auszahlung der Outperformance-Fee berücksichtigt das tägliche Fondsvolumen

Nachteil: Auszahlung trotz schlechter Fondsentwicklung möglich, kapitalabhängig, ggf. nicht richtlinienkonform?

Berechnung der Performance-Fee: Widerspruch im Musterbaustein?

Aus dem BaFin-Musterbaustein für Kostenregelung, Teil „Performance Fee“:

„Die Gesellschaft kann für die Verwaltung des Sondervermögens eine erfolgsabhängige Vergütung in Höhe von bis zu [_____] % des Betrages erhalten, um den die Anteilwertentwicklung die Entwicklung des Vergleichsindex **am Ende einer Abrechnungsperiode** übersteigt...“

„Entsprechend dem Ergebnis eines **täglichen Vergleichs** wird eine angefallene erfolgsabhängige Vergütung im Sondervermögen zurückgestellt. Liegt die Anteilwertentwicklung während der Abrechnungsperiode unter der des Vergleichsindex, so wird eine in der jeweiligen Abrechnungsperiode bisher zurückgestellte, erfolgsabhängige Vergütung entsprechend dem täglichen Vergleich wieder aufgelöst. Die **am Ende der Abrechnungsperiode bestehende, zurückgestellte erfolgsabhängige Vergütung** kann entnommen werden.“

Ist das ein Widerspruch ?

Der derart zurückgestellte Teil muss nicht mit dem Ergebnis zum Ende der Abrechnungsperiode übereinstimmen !

Berechnung der Performance-Fee:

Paradox oder nicht ?

Zusammenfassung:

- Richtlinienkonforme Performancerechnung muss tägliche Rückstellungen berechnen.
- Der Rechenweg sollte im Detail vertraglich definiert sein, Interpretationsspielraum kann zu Auseinandersetzungen führen
- Die BaFin gibt zwei Modellvarianten vor, liefert aber keine Rechenvorschrift. Die Modelle führen zu widersprüchlichen Verfahren, die um so problematischer werden, je stärker die Kapitalbasis schwankt