

BVI-FACHTAG
PERFORMANCEMESSUNG UND GIPS

Workshop 3

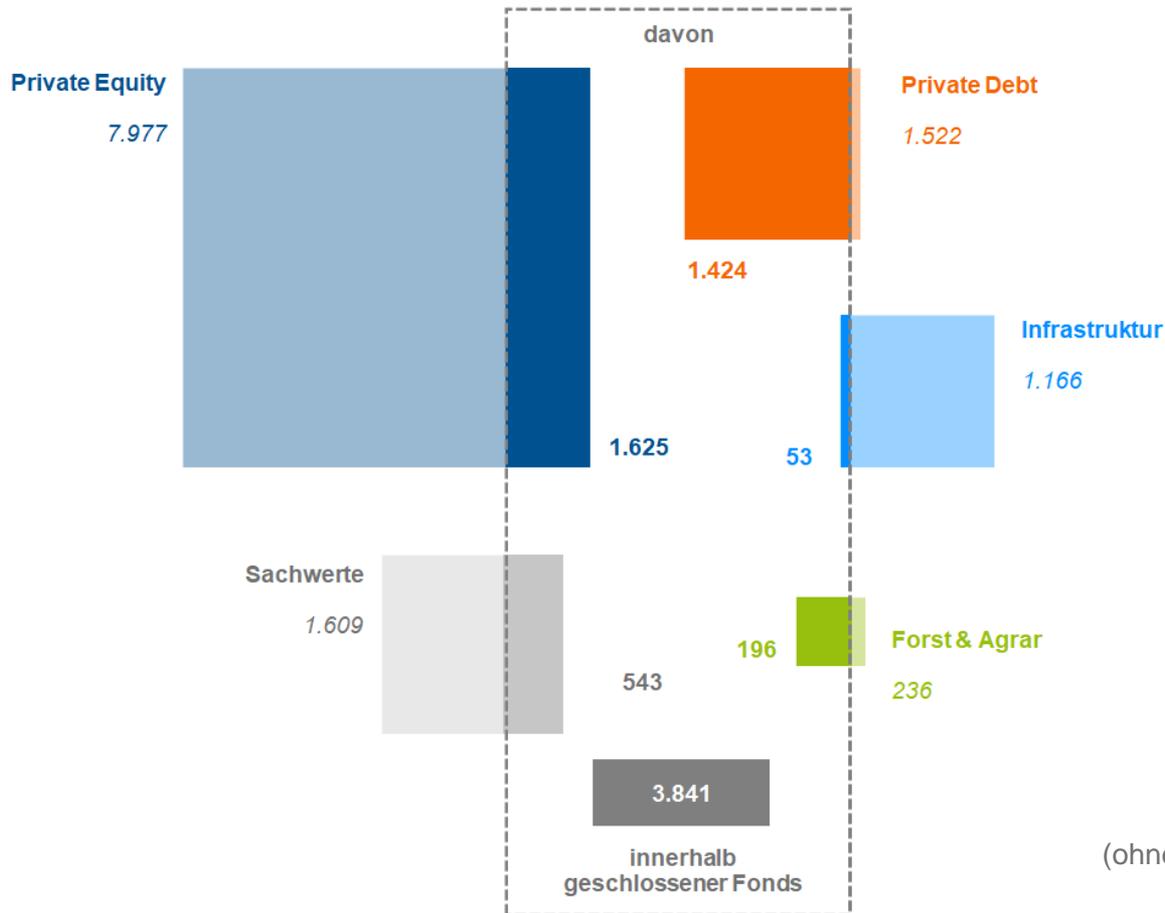
Performancemessung geschlossener Fonds –
ein neuer Ansatz

1. JUNI 2023

FRANKFURT AM MAIN

30 PROZENT VON ALTERNATIVE ASSETS WELTWEIT SIND IN GESCHLOSSENEN FONDS „VERPACKT“

Anlageschwerpunkte von Alternative Assets nach Nettovermögen in Milliarden Euro



Summe weltweit:

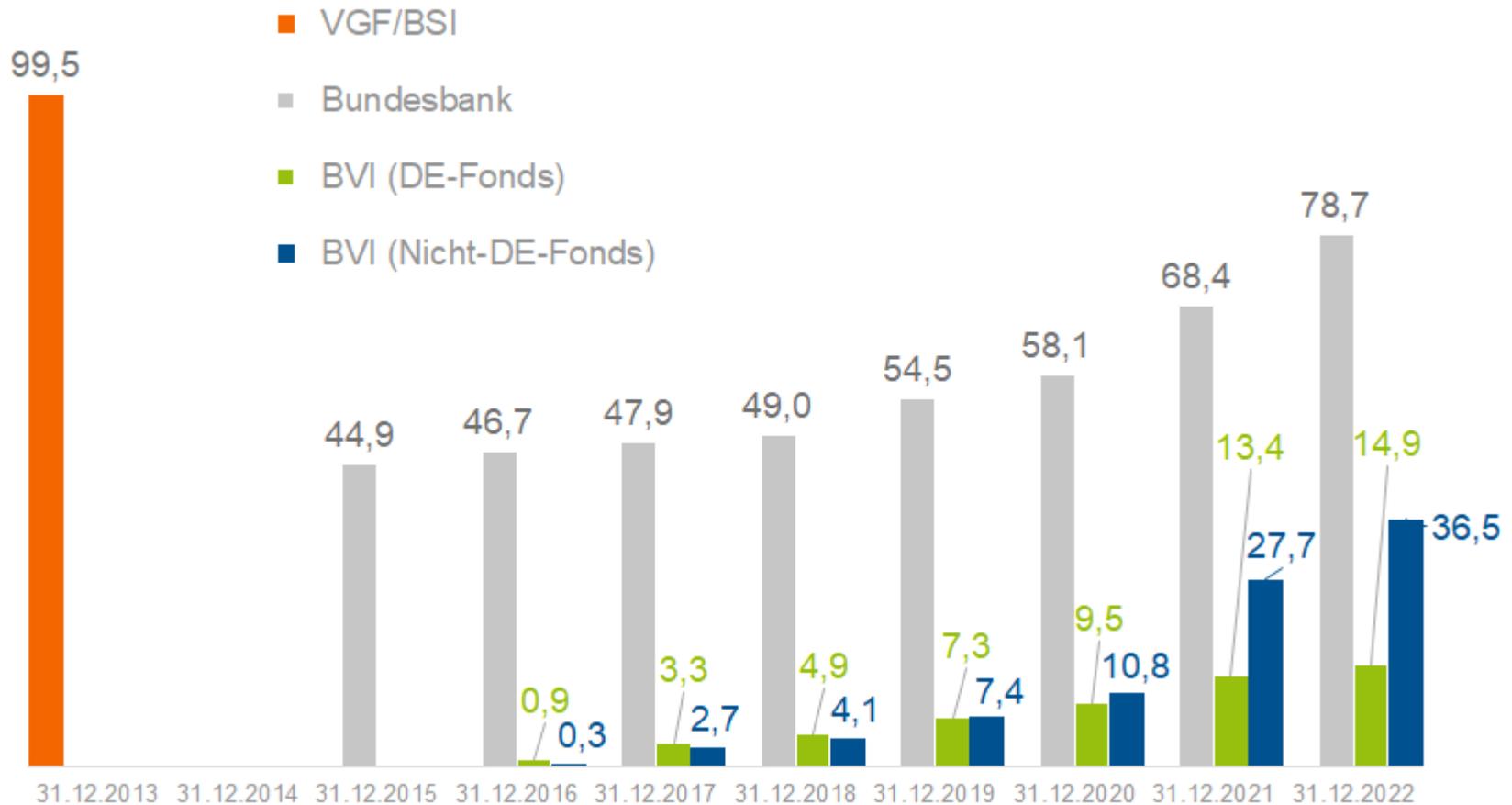
12.510 Milliarden Euro

(ohne Hedgefonds mit weiteren 4.213 Mrd. Euro)

STATISTIK GESCHLOSSENER FONDS IN DEUTSCHLAND:

Zeitreihen-Bruch durch das KAGB und durch systematische Unterschiede in der Datenerhebung

Nettovermögen in Milliarden Euro



A wide-angle photograph of a solar farm at sunset. The solar panels are arranged in long, parallel rows that recede into the distance. The sky is a gradient of orange and yellow near the horizon, transitioning to a deep blue at the top. In the background, there are silhouettes of mountains and some distant lights.

Workshop Performancemessung geschlossener Fonds – ein neuer Ansatz
Fachtag „Performancemessung und GIPS“, 1.6.23
Dr. Andreas Schmidt-von Rhein

Warum kann es dann nicht so bleiben, wie es ist?

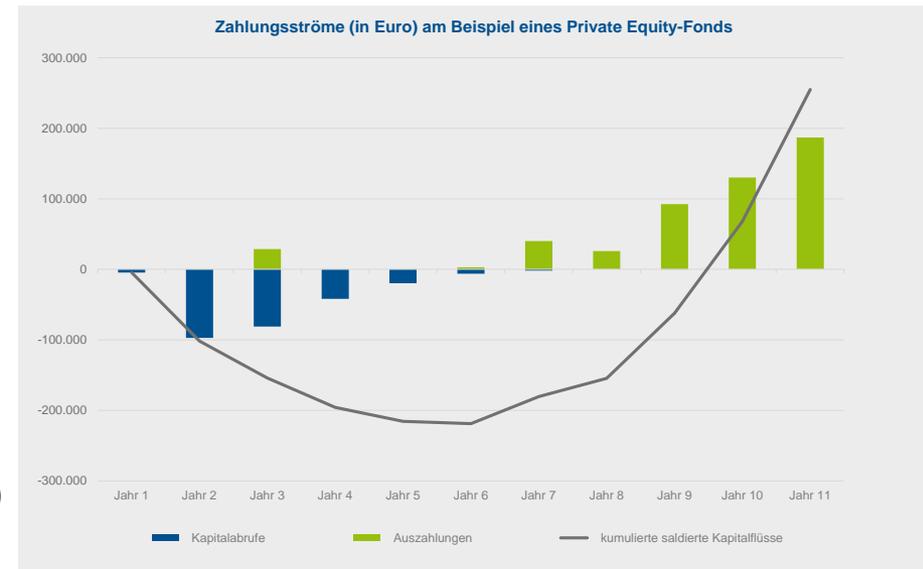
Vergleich Meßmethoden		offene Fonds (TWR)	geschlossene Fonds IRR	DPI/RVPI/TVPI
Transparenz/ Nachvollziehbarkeit		+	+	+
Methodenkorrektheit	Fondsmanager	+	-	-
	Anleger	+	-	-
Eindeutigkeit		+	-	+
Vergleichbarkeit		+	-	+/-*

* "+" nur bei gleicher Umweltzustandsabhängigkeit (z.B. gleicher Laufzeit), sonst "-"

- Bisherige Meßmethoden geschlossener Fonds deutlich defizitär
- Sich ergänzende Darstellung der Kennziffern geschlossener Fonds erweitern das Bild auf Kosten zusätzlicher Komplexität, die eigentlichen Probleme/Defizite werden aber nicht erhoben
- **Fazit: Überwindung der Methodendefizite sollte bei der TWR ansetzen !**
 - „offene Fonds weisen den Weg“ (TWR)
 - „Wissenschaftstheorie untermauert den Weg“ (Methodenkorrektheit)
 - „Regulatorik ebnet den Weg“ (NAV-Berechnung)

Herausforderungen geschlossener Fonds

- **Performancemessung**
fokussiert auf Zahlungsströme und Bewertungen
- **Bewertungen**
 - nicht börsentäglich
 - > Gutachten / Modellrechnungen / Schätzwerte
- **Zahlungsströme**
 - Variables Investitionsvolumen / Unterinvestition des Anlegers:
Nicht abgerufene Commitments, zugeflossene Redemptions
 - Problem der Initialkosten
 - insgesamt: J-Curve-Effekt (siehe rechts)
- **Beispiel**
 - Single Asset Sachwerte-Fonds (z.B. Ein Objekt – Immobilienfonds)
 - Multi Asset Sachwerte-Dachfonds (z.B. Private Equity-Dachfonds)



Fazit: Neue Performance-Meßmethode muss die Heterogenität geschlossener Fonds abdecken können

Performancemessung offener Fonds

■ Beispiel Performanceübersicht aus Monats-Factsheet

- US EquityFlex I, FERI
- S&P500-Tracker mit Derivate-Overlay (Volatilitätsstrategie)
- Benchmark: S&P500 NetReturn

■ Renditekennzahlen

- TWR (time weighted return)
- gemäß BVI-Methode = Nettoperformance, ohne Ausgabeaufschlag
- tägliche Ermittlung auf Basis täglicher NAV
- tägliche Ausgabe/Rücknahme der Anteilscheine
- > tägliche Wiederanlagemöglichkeit

■ Beobachtungen/Fazit

- TWR = Industriestandard – keine weiteren Renditekennziffern
- keine Cash Flow-Renditeeffekte, nur investmentabhängig
- dies und tägliche Handelbarkeit erlauben TWR als Basis für Risiko- und Performancekennziffern

Performancekennzahlen¹

	lfd. Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	seit Auflage	p.a. seit Auflage
Fonds	2,36%	-30,40%	-23,12%	117,82%	10,54%
Benchmark	1,54%	-23,17%	-16,38%	93,97%	8,90%
Outperf.	0,82%	-7,23%	-6,75%	23,85%	1,64%

Wertentwicklung¹



Monatliche Performance¹ (US EquityFlex I / S&P 500 Total Return Net)

Die untere Renditeangabe in jeder Zeile bezieht sich auf die Benchmark

Jahr	Jan	Feb	Mrz	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	lfd. Jahr
2017	2,19%	4,23%	0,25%	1,36%	1,60%	0,72%	2,34%	0,42%	2,38%	2,45%	3,36%	1,25%	24,93%
	1,88%	3,90%	0,07%	0,99%	1,33%	0,58%	2,02%	0,23%	2,02%	2,30%	2,99%	1,07%	21,10%
2018	5,90%	-4,15%	-3,53%	1,47%	2,85%	0,36%	4,46%	3,50%	0,62%	-9,38%	2,87%	-13,80%	-10,34%
	5,69%	-3,75%	-2,59%	0,55%	2,83%	0,58%	3,69%	3,19%	0,53%	-8,87%	1,96%	-9,85%	-5,75%
2019	12,79%	3,56%	2,24%	4,42%	-7,65%	9,04%	1,65%	-1,98%	2,29%	2,83%	3,90%	2,87%	40,68%
	8,80%	3,14%	1,90%	4,01%	-6,40%	7,00%	1,40%	-1,60%	1,80%	2,13%	3,66%	2,66%	31,43%
2020	-0,10%	-13,32%	-4,74%	13,74%	5,56%	1,64%	6,35%	7,62%	-3,77%	-3,45%	13,33%	3,58%	25,66%
	0,22%	-8,29%	-12,40%	12,78%	4,69%	1,94%	5,60%	7,13%	-3,84%	-2,69%	10,89%	3,14%	17,34%
2021	-0,32%	2,98%	5,51%	5,73%	1,10%	2,80%	2,64%	3,54%	-5,46%	8,67%	-0,95%	5,75%	36,11%
	-0,40%	2,71%	4,34%	5,31%	0,65%	2,30%	2,35%	3,00%	-4,68%	6,98%	-0,74%	4,72%	29,33%
2022	-6,32%	-3,65%	4,69%	-11,06%	-0,78%	-10,38%	11,39%	-5,83%	-13,25%	2,36%			-30,40%
	-5,65%	-3,04%	3,67%	-8,74%	0,13%	-8,30%	9,19%	-4,13%	-9,25%	1,54%			-23,17%

Performancemessung geschlossener Fonds

■ Beispiel Performanceübersicht aus Jahresbericht (rechts, Auszug)

- Private Equity-Dachfonds, FERI
- investiert in Private Equity-Zielfonds
- Auflage: 2007

■ Renditekennzahlen

- DPI (distribution to paid in capital)
- RVPI (residual value to paid in capital)
- TVPI (total value to paid in capital)
- IRR (internal rate of return)

■ Beobachtungen/Fazit

- mehrere, sich ergänzende Kennziffern
- „paid in“-Kennziffern: typische Zeitverläufe
- IRR-Ausweis erst nach mehreren Jahren

Angaben in EUR

Dachfondsebene	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Zeichnungskapital	41.541.000	41.541.000	41.541.000	41.541.000
Abgerufenes Kapital	41.541.000	41.541.000	41.541.000	41.541.000
bezogen auf das Zeichnungskapital	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Ausschüttungen (ohne Carry)	83.490.472	77.490.201	67.576.789	61.858.617
DPI (ohne Carry)	201,0%	186,5%	162,7%	148,9%
Ausschüttungen (mit Carry)	88.151.289	81.484.321	70.469.352	-
DPI (inklusive Carry)	212,2%	196,2%	169,6%	-
NAV (Nettovermögenswert)	10.766.124	16.364.535	24.724.592	25.304.003
RVPI	25,9%	39,4%	59,5%	60,9%
Gesamtwert (ohne Carry)	94.256.596	93.854.736	92.301.381	87.162.619
TVPI (ohne Carry)	226,9%	225,9%	222,2%	209,8%
IRR (ohne Carry)	8,46%	8,52%	8,54%	8,22%

Kennzahlenentwicklung



FERI Trust GmbH

Haus am Park
Rathausplatz 8-10
61348 Bad Homburg



Für mehr Informationen
besuchen Sie uns auf
unserer Webseite unter:
www.feri.de

Hinweis: Dieses Dokument ist eine Marketingmitteilung der FERI Trust GmbH („FERI“). Es dient allein Ihrer unverbindlichen Information und stellt kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Anlagetitels oder zur Verwaltung von Vermögenswerten dar. Alle hierin enthaltenen Aussagen und Informationen basieren auf Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch wird keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Entsprechendes gilt für Meinungen, Empfehlungen, Analysen, Konzepte und Prognosen, die lediglich unverbindliche, subjektive Werturteile unseres Hauses darstellen. Aussagen zu Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen von Finanzinstrumenten, Indizes oder Wertpapierdienstleistungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen.

Dieses Dokument ersetzt keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung und berücksichtigt nicht persönliche, insbesondere finanzielle, Verhältnisse, Anlagestrategien und -ziele sowie Erfahrungen und Kenntnisse.

Dieses Dokument genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Für jedes Investment und dessen Verwaltung sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente, Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen, ergänzt durch den jeweils letzten geprüften Jahres- und Halbjahresbericht sowie die wesentlichen Anlegerinformationen, maßgeblich. Diese enthalten auch Angaben zum Risikoprofil und den Risikohinweisen. Interessenten können diese Unterlagen in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle erhalten. Das vorliegende Dokument bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Es wird nicht fortlaufend aktualisiert. FERI behält sich vor, Meinungen und Empfehlungen auch ohne erneute Mitteilung zu ändern.

Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Angaben und Informationen dürfen nicht in den USA oder anderen Rechtsordnungen, in denen sie Beschränkungen unterworfen sind, verbreitet oder verwendet werden. Soweit Sie weitergehende Informationen oder eine anleger- und objektgerechte Beratung wünschen, empfehlen wir Ihnen, sich mit Ihrem Kundenberater in Verbindung zu setzen. Die Weitergabe dieses Dokuments an Dritte sowie Kopieren, Nachdrucken oder sonstiges Reproduzieren ganz oder teilweise ist nur nach schriftlicher Zustimmung der FERI zulässig.

FERI übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen. FERI ist in Deutschland als Finanzdienstleistungsinstitut zugelassen.

FERI unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. Die BaFin hat jedoch dieses Dokument weder überprüft noch genehmigt oder gebilligt.

Performancemessung geschlossener Fonds: Die Sichtweisen des Fondsmanagers und des Anlegers

Ein Beitrag für den GIPS-Tag 2023 (Workshop 3, Teil 3)

Veranstaltungsort:

BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.

Bockenheimer Anlage 15

60322 Frankfurt am Main

Dr. Norbert Tolksdorf

Inhaltsverzeichnis

1.	Agenda	3
2.	„Alte“ Welt versus „neue“ Welt	4
3.	Überblick zum neuen Konzept	6
4.	Details zum PME2	8
5.	Kennzahlenvergleich in einem Rechenbeispiel	9
6.	Fazit: Eine zusammenfassende Bewertung	12

Agenda des Vortrags

Zielsetzung: Volle horizontale, vertikale und auch temporale Vergleichbarkeit der Performance über alle Fonds hinweg

Ansatz: Ein universelles Konzept der Performancemessung – geeignet für offene und geschlossene Fonds wie auch aus Fondsmanagersicht als auch aus Anlegersicht

Plädoyer für eine (möglichst) konsequent ausgelegte,
TWR-basierte Performancemessung

Ein Vergleich: „Alte“ Welt versus „neue“ Welt
(Zur Innovation des hier darzulegenden Konzeptvorschlags)

Zur Bedeutung der zwei Blickwinkel
„Fondsmanager“ und „Anleger“

PME2 als neues, komplementäres Performancemaß

Hinweise:

Dieser Beitrag spiegelt die Ansichten des Autors und keiner Organisation wider.
Für alle Fehler übernimmt der Autor die Verantwortung.

Die alte Welt und neue Welt im Vergleich (1/2)

Alte Welt		Neue Welt	
Offene Fonds	Geschlossene Fonds	Geschlossene Fonds & offene Fonds in <i>einer</i> Methodenwelt (TWR) verankert	
TWR deckt <u>alle</u> Anwendungsfälle ab	MWR (IRR) deckt <u>nicht</u> alle Anwendungsfälle ab (bei isolierter Betrachtung)	TWR (Fonds) für <u>Fondsmanager</u>	TWR (Hybridportfolio) für <u>Anleger: PME2</u>
Eigenständige Methodik		Einheitlicher Methodenkern	
<ul style="list-style-type: none"> Fondsmanagersicht & Anlegersicht abgedeckt IRR/PME durch kurzperiodische Synchronisation der Cash Flows mit den NAVs <u>nicht</u> erforderlich Renditedefinition <i>ohne</i> exogene Cash Flows <i>innerhalb</i> der Berechnungsperiode Durch Liquidität der Assets keine Bewertungsprobleme (Fair Value über Börsenkurse) 	<ul style="list-style-type: none"> IRR: Fondsmanagersicht PME (im IRR-Vergleich): <u>Fondsmanagersicht</u> im Benchmark-Fall PME (im IRR-Vergleich): <u>Anlegersicht</u> mit Einschränkungen (endogenes Timing wird exogenisiert!) Eingeschränkte Vergleichbarkeit zwischen den Fonds auch bei Multiples (Produktzyklus/ Stage, Marktphase) IRR etc. als Notbehelf mangels engmaschiger Datenversorgung 	<ul style="list-style-type: none"> Keine grundlegenden konzeptionellen Unterschiede in der TWR-Definition bei geschlossenen und offenen Fonds Jedoch: Bestmögliche Approximation unter iNAV- und/oder Modified Dietz im Sinne einer BVI-Rendite bei geschlossenen Fonds Benchmark-Timing über einschlägige Metrik identifizierbar (feste Benchmark, exogen vorgegeben) 	<ul style="list-style-type: none"> Fokus: Benchmark-Vorgabe des Anlegers Für Fondsmanager hausintern von Bedeutung (Fall: Manager-Benchmark) Unverzerrte Abbildung des Cash Flow-Timing im opportunitätskostenkonformen Hybridportfolio Benchmark-Timing über einschlägige Metrik identifizierbar (Standardfälle, individuelle Fälle) [Nicht notwendig bei offenen Fonds]
Keine Vergleichbarkeit		Immanente Vergleichbarkeit	

Die alte Welt und neue Welt im Vergleich (2/2)

Alte Welt (Forts.)		Neue Welt (Forts.)	
Offene Fonds	Geschlossene Fonds	Geschlossene Fonds & offene Fonds in <i>einer</i> Methodenwelt (TWR) verankert	
TWR deckt <u>alle</u> Anwendungsfälle ab	MWR (IRR) deckt <u>nicht</u> alle Anwendungsfälle ab (bei isolierter Betrachtung)	TWR (Fonds) für Fondsmanager	TWR (Hybridportfolio) für Anleger: PME2
<ul style="list-style-type: none"> • Interessenkongruenz • Volles analytisches Instrumentarium • Timing des Fonds (incl. endogene Optionalitäten) kann performancemess-technisch analysiert werden • Per Definition exogene Benchmark-Vorgabe (SAA: anlegerseitige Endogenisierung!) • Risikoaussagen mathematisch gut operationalisierbar • To-date/Interim Performance per Definition gegeben 	<ul style="list-style-type: none"> • Interessenkonflikt unter Cash Flow-Timing • Bewertung der Optionalitäten der Commitments? • Nur voller Lebenszyklus? • Heuristische Kennzahlen erforderlich mit erheblichen Interpretationsdefiziten • Nicht selten unklar, ob Cash Flow-Timing endogen oder exogen ist • Ohne „Klimmzüge“ keine Risikoaussagen möglich • Chronisches Transparenzdefizit bereits im definitorischen Kontext • „Adäquate“ Benchmark wird primär vom Fondsmanager vorgegeben 	<ul style="list-style-type: none"> • Mindestperiodizität bei <u>geschlossenen</u> Fonds: monatlich • Mindestperiodizität bei <u>offenen</u> Fonds: täglich (iNAV auch intraday möglich) • Bei <u>geschlossenen</u> Fonds: Standardisierung der Renditeberechnung unter Regeln bzgl. Anfangs-/Endphase; z.B. Start: „Datum des ersten Kapitalabrufs“; • Bei <u>geschlossenen</u> Fonds: In-/nach 2-jähriger Startphase: u.a. Wechsel von *NAV (Commitment unter NAV-Fiktion) auf (offiziellen) NAV • (Fast) Voller Lebenszyklus 	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Kein</u> Interessenkonflikt unter Cash Flow-Timing durch ggf. Exogenisierung der Benchmark an den Anleger (Reporting-Wunsch, Customizing-Möglichkeit) • Fondsmanager kann eigene, aus <i>seiner</i> Sicht „adäquate“ (ausreichend liquide/investierbare) Benchmark für interne Zwecke vorgeben.

Die drei zentralen Ideen des neuen Konzepts im Überblick

Auflösung des Gordischen Knotens

1) Vereinheitlichung der Methodenwelt: Beschränkung auf TWR

- Gegenüberstellung der gelebten Defizite in der Investmentpraxis mit den Implikationen kapitalmarkttheoretischer Erkenntnisse
- Spannungsfeld zwischen „methodische Klarheit“ unter Inkaufnahme geringer datentechnisch bedingter Approximation: Technischer Fortschritt (Fondsbuchhaltung, Risikomanagement im Kontext der iNAV-Ermittlung) bevorzugt zunehmend die methodische Klarheit mit allen Vorzügen!
- Innovatives **PME2-Konzept:** (Realitätsnahe) Interpretation/Fiktion des **Commitment als (in logischer Sekunde) bereits getätigte Opportunitätsinvestition** (Seit wann bestimmt der Fondsmanager die Benchmark des Anlegers...? Anreizstrukturell ist die korrekte Endogenisierung der Timing-Entscheidung gefragt!)

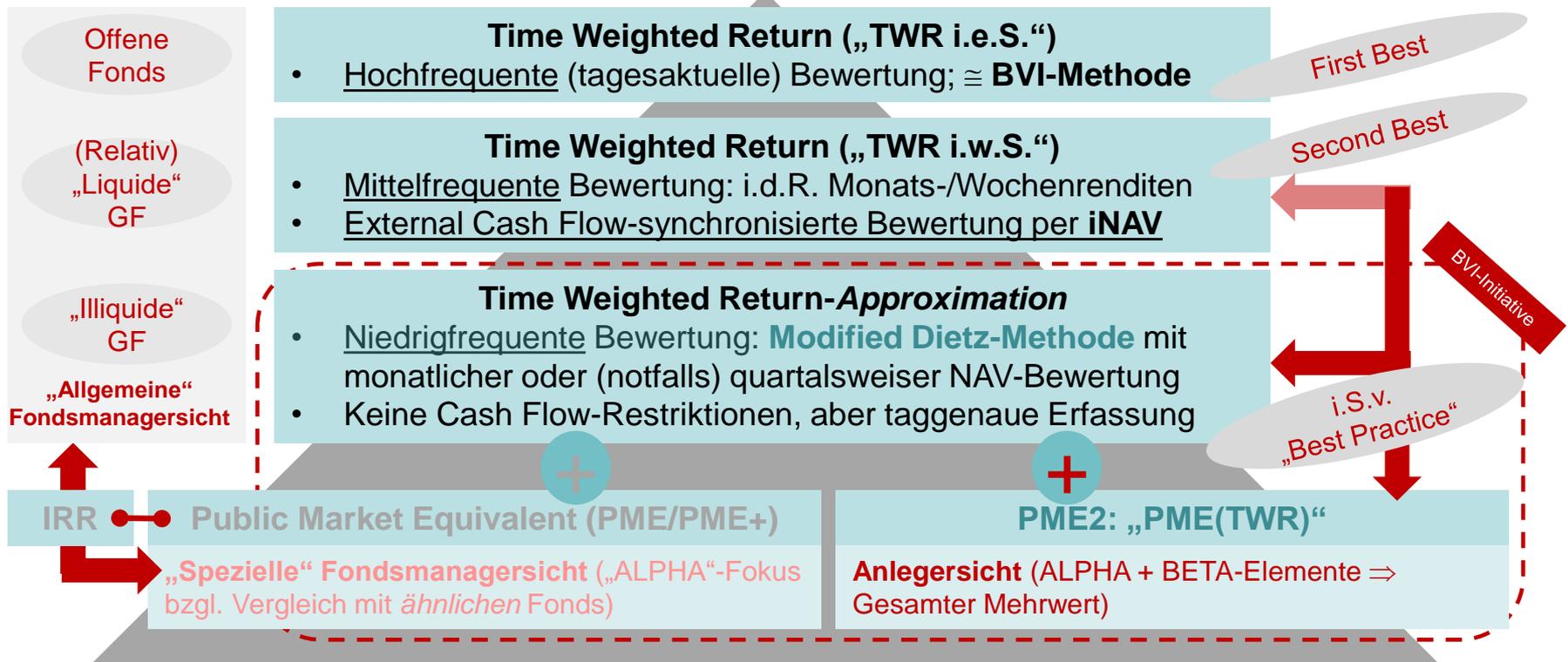
2) Reporting von modellierter Performance (i.S.v. „Strategierendite*“) beim Hybridportfolio für die Sichtweise des Anlegers erforderlich!)

- Innovative Ausnutzung eines neuen GIPS (2020)-Freiheitsgrades nach strenger/weitgehend standardisierter Vorgabe!
- Praxisnah/leicht zu implementieren (Analog zu PME/PME+ im Sinne von GIPS (2020))
- Ad Modellierung/Implementierung: *Reale Investierbarkeit der Strategie des Hybridportfolios!

3) Übergangsphase (Abkehr von der MWR-Welt): Bisherige Performancekennzahlen (IRR zusammen mit PME/PME+ und diverse Kennzahlen (Multiples) können mit vornehmlich „nachrichtlichem“ Charakter verbleiben...

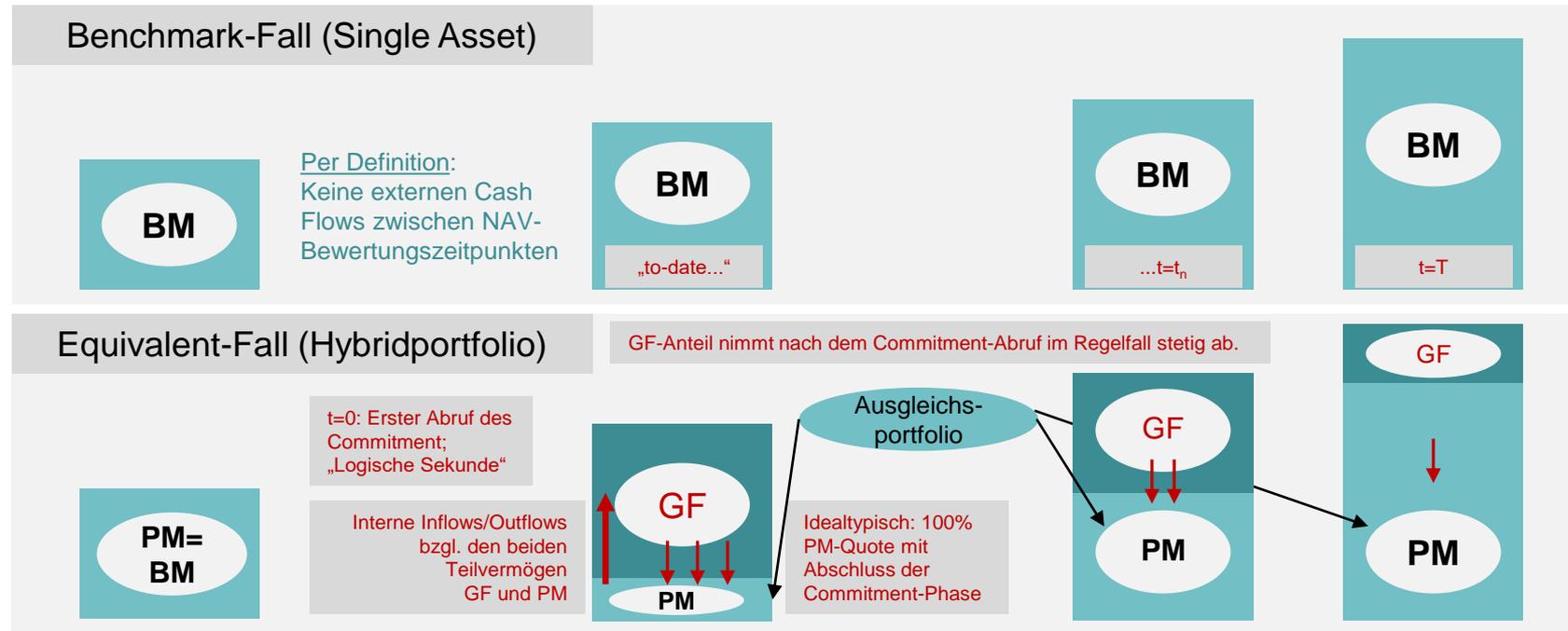
- ... aber: „Spezielle“ Anwendungsfälle auf Fondsmanagerebene?
- Langfristig: Verschlinkung eines schlecht interpretierbaren „Wustes“ an durchweg problematischen, tradierten Kennzahlen, die insbesondere – aber nicht nur – beim Anleger zu mehr Verwirrung führen als Nutzen stiften

Kennzahlen- und Bewertungshierarchie in der Performancemessung



- Der **Problemlösungsvorschlag**: Gemäß Datenlage durchgehend eine austarierte Anwendung der TWR, ggf. incl. PME2
- **IRR incl. (!) PME/PME+** ist grundsätzlich nicht mehr notwendig, kann aber für „spezielle“ Anwendungsfälle (ALPHA-Fokussierung) vorgehalten werden, sofern GIPS (2020)-Standards eingehalten werden.
- Von der Verwendung **tradierte Kennzahlen wie „Multiples“** wird im Kontext der Performancemessung **dringend abgeraten**. Einsatz erscheint nur noch im Kontext einer Stage-Klassifizierung (Filteransatz) sinnvoll.

PME2 \cong PME(TWR) – Funktionsprinzip eines Hybridportfolios unter konsequenter Umsetzung des Opportunitätskostenkonzepts



- Hybridportfolio (Strategieportfolio; buchhalterisches „Mischvermögen“ aus geschlossenem Fonds (GF) und Ausgleichsportfolio (PM) aus dem Public Market (PM=BM!)) wird in Höhe des Commitment im Rahmen eines (ggf. retrospektiv-adaptivem) „Full Funding“ zu Projektbeginn finanziert. Im Hybridportfolio werden die external Cash Flows durch die Umschichtungsregel „endogenisiert“.
- Timing-Effekte werden im Rahmen der Portfolioumschichtung marktphasenkonform korrekt erfasst und lassen sich im einschlägigen TWR-Kontext mit klassischer Analytik bewerten.
- Anders als bei der „marktphasennivellierenden“ IRR haben die Cash Flows *korrekt abgebildete* Performance-Relevanz.

Kennzahlenvergleich zwischen IRR, PME und PME2 (1/3)

Anforderungen an ein Rechenbeispiel

- Vorüberlegungen
 - Entscheidend für Kennzahlenvergleich: *relative* Performance („aktive Rendite“) zwischen dem geschlossenen Fonds und seiner Benchmark
 - Für zentrale Aussagen letztendlich irrelevant, ob der geschlossener Fonds in seinem Cash Flow-Profil „Eigenarten“ besitzt oder die Benchmark (bzw. der Pfad der Benchmark).
 - Qualitative Aussagen sind über Assetklassen(-segmente) hinweg gültig (Private Equity, Immobilien etc.).
- Annahmengerüst (in Grundzügen realitätsnah und dennoch für Demonstrationszwecke pointiert)
 - Einschlägiger Cash Flow eines geschlossenen Fonds:
 - Grobes J-Curve-Zahlungsprofil
 - Relativ stark geglätteter Verlauf der Ausschüttungen (hohe „Ausschüttungs-/Rückzahlungsrendite“, anfänglich 10%)
 - Fiktion der Abwicklung (Liquidierung) der bis zum Schluss verbliebenen Assets
 - Im Vergleich zu laufenden Cash Flows erhöhte Bedeutung der Schlussrückzahlung
 - Benchmark, die nicht geglättet ist und höhere Volatilität als der geschlossene Fonds besitzt
- Modellfeatures (Wahrung der Übersichtlichkeit ⇒ Fokus: „Simulation“ von Umweltzuständen der BM)
 - Definition eines **Referenzfall** für geschlossenen Fonds und Benchmark
 - Zahlungsstruktur des geschlossenen Fonds (GF) bleibt konstant; **Variation (der Pfade) der Benchmark**
 - Gegenüberstellung der zentralen Performancekennzahlen: **Rendite(BM), IRR, IRR(PME), PME2**
 - Interpretation gut möglich über „**Ceteris Paribus**“-Bedingung

Kennzahlenvergleich zwischen IRR, PME und PME2 (2/3)

Ein einfaches Tool für Szenario-Analysen liefert Transparenz

	Ret(BM)		Ret(NAV) IRR =const		IRR(PME)		Start FF- Anteile (BM)	Start MW FF (BM)	Ret (PME2, HP)					
	5,71%		5,73% 5,73%		6,96%		23,333	2333,33	5,76%					
	Benchmark (für PME/PME2)			Fondsbuchhalt. (GF)		PME-Berechnung				PME2-Berechnung (HP)				
Datum	BM (Index)	Ret (BM)	Ret (BM, annual.)	FONDS (CF)	FONDS (NAV [exCF])	Δ#-Anteile (BM)	Sum#- Anteile (BM)	MW(CF) Replik.	Δ#-Anteile (BM)	Sum#- Anteile (BM)	Teil- FONDS (NAV)	MW- Strategie (HP)	Ret (HP)	ΔRet (HP-BM) = Active Risk
[0]	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]	[7]	[8]	[9]	[10]	[11]	[12]	[13]	[14]
Kommentar	Input Data			Input Data		(-1)*[4]/[1]	+ [6]	vgl. [4]	[4]/[1]	+ [9]	[1]*[10]	[5]+[11]		[13]-[2]
01.01.2008	100			-1000	1000,00	10,000	10,000	-1000,00	-10,000	13,333	1333,33	2333,33		
01.09.2009	75	-25,00%	-38,12%	-1000	2097,47	13,333	23,333	-1000,00	-13,333	0,000	0,00	2097,47	-10,11%	14,89%
31.12.2010	80	6,67%	8,97%	200	2059,08	-2,500	20,833	200,00	2,500	2,500	200,00	2259,08	7,70%	1,04%
31.12.2011	95	18,75%	18,75%	200	1977,12	-2,105	18,728	200,00	2,105	4,605	437,50	2414,62	6,89%	-11,86%
31.12.2012	90	-5,26%	-5,28%	200	1890,78	-2,222	16,506	200,00	2,222	6,827	614,47	2505,26	3,75%	9,02%
31.12.2013	85	-5,56%	-5,56%	200	1799,18	-2,353	14,153	200,00	2,353	9,180	780,34	2579,51	2,96%	8,52%
31.12.2014	110	29,41%	29,41%	200	1702,32	-1,818	12,335	200,00	1,818	10,999	1209,85	2912,17	12,90%	-16,52%
31.12.2015	125	13,64%	13,64%	260	1539,91	-2,080	10,255	260,00	2,080	13,079	1634,83	3174,73	9,02%	-4,62%
31.12.2016	140	12,00%	12,03%	260	1368,44	-1,857	8,398	260,00	1,857	14,936	2091,01	3459,44	8,97%	-3,03%
31.12.2017	160	14,29%	14,29%	260	1186,88	-1,625	6,773	260,00	1,625	16,561	2649,72	3836,60	10,90%	-3,38%
31.12.2018	180	12,50%	12,50%	260	994,93	-1,444	5,328	260,00	1,444	18,005	3240,94	4235,86	10,41%	-2,09%
31.12.2019	175	-2,78%	-2,78%	260	791,96	-1,486	3,842	260,00	1,486	19,491	3410,91	4202,87	-0,78%	2,00%
31.12.2020	200	14,29%	14,33%	220	617,49	-1,100	2,742	220,00	1,100	20,591	4118,18	4735,67	12,68%	-1,61%
31.12.2021	240	20,00%	20,00%	180	472,89	-0,750	1,992	180,00	0,750	21,341	5121,82	5594,71	18,14%	-1,86%
31.12.2022	230	-4,17%	-4,17%	500	0,00	[entfällt]	1,992	958,26	[entfällt]	21,341	4908,41	5408,41	-3,33%	0,84%

Legende:

PME: (klassisches) Public Market Equivalent [IRR]	MW: Marktwert (d	FF: Full Funding (Beginn "Commitment")
PME2: (innovatives) Public Market Equivalent [TWR]	NAV: Net Asset Value	Sum#: Summe einer Anzahl (von Fondsanteilen)
BM: Benchmark	CF: (externer) Cash Flow	HP: Hybridportfolio (PME2)
Ret: Return	exCF: nach Cash Flow ("ex" Ausschüttung)	Δret: Differenzrendite (Aktives Risiko zur BM)
annual.: annualisiert (Rendite)	Δ#: Differenz einer Anzahl (von Fondsanteilen)	const: Konstante
-11,86% Underperformance (Farbe rot)	x Data Input (exogen)	GF: geschlossener Fonds
14,89% Outperformance (Farbe grün)	Data Input (hier endogen per IRR-Annahme)	5,71% Gesamtrendite über alle Perioden (TWR, MWR)

Kennzahlenvergleich zwischen IRR, PME und PME2 (3/3)

Ergebnisse von acht (I-VIII) Szenarien im Vergleich

Datum	Fonds (CF) = const	BM Fall (I)		BM Fall (II)		BM Fall (III)		BM Fall (IV)		BM Fall (V)		BM Fall (VI)		BM Fall (VII)		BM Fall (VIII)	
	Fonds (CF) = const	(Index-stand: (HP-BM) = Referenz)	ΔRet Active Risk	(Index-stand: (HP-BM) = Referenz)	ΔRet Active Risk	(Index-stand: (HP-BM) = Referenz)	ΔRet Active Risk	(Index-stand: (HP-BM) = Referenz)	ΔRet Active Risk	(Index-stand: (HP-BM) = Referenz)	ΔRet Active Risk	(Index-stand: (HP-BM) = Referenz)	ΔRet Active Risk	(Index-stand: (HP-BM) = Referenz)	ΔRet Active Risk	(Index-stand: (HP-BM) = Referenz)	ΔRet Active Risk
01.01.2008	-1000	100		100		100		100		100		100		100		100	
01.09.2009	-1000	75	14,89%	125	-8,47%	75	-10,11%	75	-10,11%	100	4,87%	75	-10,11%	75	-10,11%	105	7,43%
31.12.2010	200	80	1,04%	110	19,70%	80	7,70%	80	7,70%	80	7,70%	80	7,70%	80	7,70%	110	7,70%
31.12.2011	200	95	-11,86%	95	17,65%	95	6,89%	95	6,89%	95	6,89%	95	6,89%	95	6,89%	120	6,03%
31.12.2012	200	90	9,02%	90	9,27%	90	3,75%	90	3,75%	90	3,75%	90	3,75%	90	3,75%	130	6,20%
31.12.2013	200	85	8,52%	85	8,73%	85	2,96%	85	2,96%	85	2,96%	85	2,96%	125	13,87%	140	6,24%
31.12.2014	200	110	-16,52%	110	-16,90%	110	12,90%	110	12,90%	130	20,01%	90	5,78%	110	-0,82%	150	6,20%
31.12.2015	260	125	-4,62%	125	-4,74%	125	9,02%	125	9,02%	160	13,54%	80	-0,60%	85	-5,60%	160	6,11%
31.12.2016	260	140	-3,03%	140	-3,12%	140	8,97%	140	8,97%	180	9,54%	85	5,97%	140	30,71%	170	6,00%
31.12.2017	260	160	-3,38%	160	-3,48%	160	10,90%	160	10,90%	190	5,62%	95	8,89%	240	45,68%	180	5,82%
31.12.2018	260	180	-2,09%	180	-2,15%	180	10,41%	180	10,41%	210	9,13%	110	11,98%	180	-17,83%	190	5,62%
31.12.2019	260	175	2,00%	175	2,06%	175	-0,78%	175	-0,78%	175	-11,64%	175	43,94%	175	-0,75%	200	5,39%
31.12.2020	220	200	-1,61%	200	-1,66%	200	12,68%	200	12,68%	200	12,56%	200	12,95%	200	12,66%	210	5,16%
31.12.2021	180	240	-1,86%	240	-1,92%	240	18,14%	240	18,14%	240	18,00%	240	18,45%	240	18,11%	220	4,91%
31.12.2022	500	230	0,84%	230	0,86%	260	8,11%	205	-12,87%	230	-3,27%	230	-3,47%	230	-3,32%	230	4,68%
IRR=const	5,73%	5,73%		5,73%		5,73%		5,73%		5,73%		5,73%		5,73%		5,73%	
Ret(BM)		5,71%		5,71%		6,57%		4,90%		5,71%		5,71%		5,71%		5,71%	
IRR(PME)		6,96%		3,55%		7,11%		6,84%		5,91%		3,39%		7,14%		7,30%	
Ret(PME2, HP)		5,76%		7,40%		6,55%		5,03%		6,35%		7,08%		5,67%		5,55%	

Performancemessung aus Anlegersicht (PME2) führt marktphasenabhängig nicht nur zu quantitativ, aber auch teilweise qualitativ (!) anderen Aussagen als es IRR und PME im Vergleich zur Benchmarkanlage suggerieren!

Zusammenfassende Bewertung und Kernaussagen

1. Der **Handlungsbedarf** für mehr Adressatenkompatibilität, Transparenz und Präzision in der Performancemessung geschlossener Fonds (GFs) kann leicht aufgezeigt werden.
2. Die (approximative) **TWR über die Modified Dietz-Methode** ist *im Regelfall* (verbesserte Datenlage in den modernen Fondsbuchhaltungen und im Risikomanagement...) die geeignete Methode für Performancemessung von GFs mit dem Fokus der Perspektive des Fondsmanagers.
3. Das **PME2** als ergänzende, komplementäre Kennzahl im Performancereporting schließt bei GFs das Informationsdefizit des Anlegers in Kombination mit der (approximativen) TWR.
4. Hier vorgestellter **Problemlösungsvorschlag** folgt im Kern allgemeinen Tendenzen internationaler Standardisierungsbestrebungen (inbes. marktnähere Bewertung, Zulässigkeit des Reporting von modellierter Strategie-Performance, Erhöhung der Reporting-Frequenz).
5. Auch GIPS (2020) kann bei geschlossenen Fonds nicht umfassend den unterschiedlichen Anforderungen bzgl. der Perspektive des *Fondsmanagers* und des *Anlegers* gerecht werden.
6. IRR und PME/PME+ haben i.d.R. nur den Fondsmanager im Fokus, sie können sogar konzeptionell bedingt (annahmengenäß) zu irreführenden ökonomischen Interpretationen führen.
7. Die **BVI-Initiative*** mit Blick auf die fokussierte Anwendung **zweier komplementärer TWR-Maße** ist wohlbegründet.

*Vgl. <https://www.bvi.de/service/statistik-und-research/performancemessung-geschlossener-fonds/>

Das **PME2** schließt die Lücke, die die (approximative) TWR bei illiquiden geschlossenen Fonds hinterlässt, zum Nutzen des Anlegers – aber auch des Fondsmanagers, der an mehr Transparenz (insbes. Vergleichbarkeit und Interpretierbarkeit) bzgl. Performancemaßen interessiert sein sollte...