

# Der Wert persönlicher Beratung

- Der Wert persönlicher Finanzberatung lässt sich gegenüber Kundinnen und Kunden nur schwer vermitteln.
- Berechnungen orientieren sich häufig an Anlageergebnissen und erfassen nicht die Bedeutung professioneller Planung jenseits des Portfolioaufbaus.
- Vanguard berechnet den Wert persönlicher Beratung anhand ihres Portfolio-, Finanz- und emotionalen Werts. Zuletzt haben wir unsere Analyse jedoch um eine weitere Wertquelle ergänzt: Zeitersparnis.
- Wenn Beraterinnen und Berater verstehen, welche Leistungen für wen besonders wichtig sind, verstehen sie auch den Wert persönlicher Beratung und können ihre Kundinnen und Kunden stärker an ihr Unternehmen binden.

## Einführung

In dieser Zusammenfassung stellen wir die wichtigsten Ergebnisse des Vanguard Whitepapers *The Value Of Personalized Advice*<sup>1</sup> vor, in dem wir die Vanguard Methodik zur Bewertung persönlicher Beratung für Privatanlegerinnen und -anleger erläutern. Professionelle Finanzberatung ist bereits seit mehr als zwanzig Jahren Teil der Vanguard Forschung. Im Rahmen dieser Forschung ist auch Vanguard Adviser's Alpha® entstanden, das sich in der Branche als Instrument zur Definition und Messung des finanziellen und emotionalen Werts von Finanzberatung durchgesetzt hat. Die neue Studie baut auf den Ergebnissen früherer Untersuchungen auf und ergänzt diese.

Für Beratungsunternehmen ist es von größter Bedeutung, den Wert ihrer Leistung zu quantifizieren.

Nur wenn sie den Wert ihrer Beratung erklären können, können sie Kundinnen und Kunden binden und neue hinzugewinnen. Gleichzeitig können Kundinnen und Kunden besser nachvollziehen, wie der Wert dieser Beratung ihre Gebühren rechtfertigt.

## Ein neues Bewertungsmodell

Unser ursprüngliches Bewertungsmodell stellte den Wert professioneller Beratung in aggregierter Form dar, ging aber nicht darauf ein, wie die einzelnen Wertkomponenten von Kundin zu Kunde variieren können.

Unsere neueste Studie baut auf unserem ursprünglichen Drei-Säulen-Modell (Finanzwert, Portfoliowert und emotionaler Wert) auf und ergänzt dieses um eine vierte Dimension: Zeitersparnis. Diese neue Säule erfasst Aufgaben, für die die Kundinnen und Kunden von Beratungsunternehmen möglicherweise nicht die Zeit, die Bereitschaft oder das notwendige Fachwissen haben.

ABBILDUNG 1.  
Wertquellen professioneller Beratung



### **Finanzwert**

Renditen sind nur dann wichtig, wenn sie Kundinnen und Kunden helfen, ihre Ziele zu erreichen. Zu diesem Zweck können Beraterinnen und Berater unterschiedliche Strategien umsetzen.

### **Emotionaler Wert**

Zuversicht, finanzielles Wohlbefinden und ein ruhiges Gewissen.

### **Portfoliowert**

Diversifizierung, eine auf das Risikoprofil der Anlegerin oder des Anlegers abgestimmte Asset-Allokation und höhere risikobereinigte Renditen nach Abzug aller Steuern und Gebühren.

### **Zeitwert**

Durchführung von Aufgaben, für die Kundinnen und Kunden möglicherweise nicht die Zeit, die Bereitschaft oder das notwendige Wissen haben.

Anhand dieses neuen Modells können Beraterinnen und Berater ihren Service für jede Kundin und jeden Kunden optimieren, indem sie in jeder der vier Säulen die Leistungen in den Vordergrund stellen, die für diese Kundin oder diesen Kunden am wichtigsten sind. Die wichtigste Aufgabe von Beraterinnen und Beratern besteht in vielerlei Hinsicht darin, für jede Kundin und jeden Kunden das richtige Service-Angebot zu bestimmen.

Quelle: Vanguard.

1 *The Value Of Personalized Advice*, Vanguard, August 2022.

## Beratung als kontinuierlicher Prozess

Finanz- und Portfoliowert bemessen sich meist an **konkreten Maßnahmen**, die Beraterinnen und Berater ihren Kundinnen und Kunden empfehlen; der emotionale und der Zeitwert sind dagegen das Ergebnis eines **kontinuierlichen Prozesses** in Form regelmäßiger Gespräche und laufender Portfoliokontrolle. So verdienen sich Beraterinnen und Berater Vertrauen, das wesentlich für eine erfolgreiche und langfristige Beratungsbeziehung ist.

Im Rahmen dieses kontinuierlichen Prozesses müssen Beraterinnen und Berater unter anderem:

- sicherstellen, dass ihre Kundinnen und Kunden genug Geld zurücklegen;
- zeigen, dass ein Finanzplan ihnen mehr Flexibilität gibt, um ihr Leben zu genießen;
- ihnen helfen, Phasen hoher Gewinne oder Verluste richtig einzuordnen;
- ihre Steuerbelastung minimieren;
- Kundinnen und Kunden helfen, in schwierigen Phasen am Markt zu bleiben und keine unnötigen Barreserven aufzubauen.

## Die Bedeutung individueller Beratung

Die Entscheidung für professionelle Beratung ist nicht nur eine finanzielle Entscheidung, sondern auch eine emotionale. Wenn Beraterinnen und Berater nicht das Gefühl vermitteln, dass sie die Bedürfnisse ihrer Kundinnen und Kunden verstehen, werden diese ihnen kaum zutrauen, die richtigen Entscheidungen zu treffen.

Wünsche zu verstehen und einen individuellen Finanzplan zu erstellen, trägt wesentlich zur Umsetzung eines Beraterleistungsversprechens bei. Wir sind überzeugt, dass der Wert von Beratung umso höher ist, je individueller sie ausfällt (zumindest vor Abzug der Gebühren). Individualisierung kann nicht nur Produkte aufwerten, sondern auch digitale und menschliche Beratungsangebote<sup>2</sup>.

## Ein neuer Prozess zur Bewertung persönlicher Finanzberatung

Um die Nutzung unseres Bewertungsmodells zu erleichtern, haben wir einen dreistufigen Prozess entwickelt, mit dem Beraterinnen und Berater den Wert einzelner Leistungen für eine Kundin oder einen Kunden gegenüber ihrem Basisszenario ohne Beratung messen können. Außerdem können sie mit dem Prozess Potenzial für weitere Beratungsleistungen ermitteln, mit denen sie ihren Kundinnen und Kunden bei Entscheidungen unterstützen können<sup>3</sup>.

ABBILDUNG 2.  
Wertmessung durch Vergleich zu einem Basisszenario



Quelle: Vanguard.

- 1. Basisszenario festlegen:** Was würde eine Anlegerin oder ein Anleger ohne Beratung tun?
- 2. Aktionen modellieren:** Anschließend können wir die modellierten Ergebnisse anpassen, indem wir das Basisszenario um Beratungsmaßnahmen ergänzen. Wie verändern sich die möglichen Ergebnisse, wenn wir die geplanten Maßnahmen umsetzen?
- 3. Basisszenario um Beratungsmaßnahmen ergänzen:** Indem wir das Basisszenario mit dem Beratungsszenario vergleichen, können wir feststellen, wie viel mehr eine Anlegerin oder ein Anleger sparen bzw. investieren müsste, um ohne Beratung dieselben Ergebnisse zu erzielen wie mit Beratung.

<sup>2</sup> In dem Vanguard White Paper „Quantifying the investor's view on the value of human and robo-advice“ erläutern wir, wie Anlegerinnen und Anleger menschliche und digitale Beratungsangebote wahrnehmen.

<sup>3</sup> In der vollständigen Version dieser Studie, die 2024 erscheinen wird, gehen wir genauer auf die Stärken und Schwächen menschlicher und digitaler Beratung ein.

## Das Vanguard Financial Advice Model

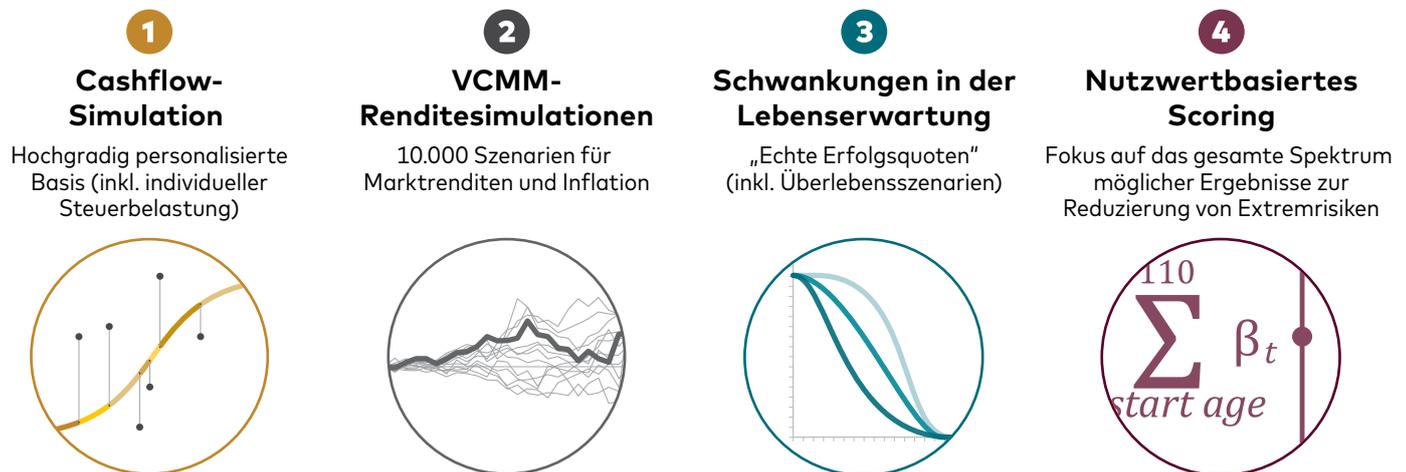
Das Vanguard Financial Advice Model (VFAM) ist parallel zu unserem neuen Bewertungsmodell entstanden und ermöglicht in Kombination mit diesem einen quantitativen Wertvergleich zwischen professioneller Beratung und den aktuellen Anlage- und Planungsstrategien von Kundinnen und Kunden.

Zur Bestimmung des Wertes einer bestimmten Beratungsmaßnahme geht das VFAM von den individuellen Bedürfnissen und Zielen einzelner Kundinnen und Kunden aus und erfasst dabei auch das steuerliche und regulatorische Umfeld des jeweiligen Marktes. Die Ergebnisse des Modells

werden als annualisierte Rendite in Basispunkten (ein Basispunkt ist ein Hundertstel eines Prozentpunkts) sowie als „Deckungsäquivalent“ ausgedrückt, also der Betrag, den Anlegerinnen und Anleger heute in ein steuerpflichtiges Konto einzahlen müssten, um dieselbe Rendite zu erzielen.

Derzeit ist das VFAM für die Finanzmärkte und das Steuerrecht in den USA optimiert und soll den Wert professioneller Beratung für US-Anlegerinnen und Anleger berechnen, britische und europäische Versionen des VFAM werden jedoch folgen. Die vollständige Version des White Paper, die demnächst veröffentlicht wird, enthält weitere Details zu dem Modell.

### ABBILDUNG 3. Elemente des Vanguard Financial Advice Model



Quelle: Vanguard.

## Vorteile des VFAM

Wir sind überzeugt, dass die mit dem VFAM berechneten Werte traditionelle Messwerte in mehrfacher Hinsicht übertreffen:

### Individualisierung

Frühere Diskussionen um den Wert professioneller Beratung waren meist allgemeiner Natur, wohingegen wir explizit auch Steuerklassen und andere persönliche Kundenmerkmale berücksichtigen und die Bewertung somit individualisieren. So können Beraterinnen und Berater den Wert bestimmter Leistungen messen und herausfinden, welche Service-Leistungen für welche Kundinnen und Kunden besonders wichtig sind.

### Multistrategie-Effekte

Jede potenzielle Aktion kann einen Beratungsservice ergänzen; betrachten wir jedoch mehrere Aktionen zusammen, so erkennen wir, dass ihr Gesamtwert mehr als die Summe ihrer Teile ist. Manchmal

überschneiden sich einzelne Maßnahmen in ihrem Wert, während andere zusammenwirken und zu besseren Ergebnissen führen können.

### Verteilungsergebnisse

Monte-Carlo-Simulationen werden in vielen Beratungsgesprächen verwendet, um die Bandbreite möglicher Anlageergebnisse anschaulich zu machen. Das VFAM dagegen bewertet und gewichtet ausdrücklich jedes dieser möglichen Ergebnisse und berücksichtigt ebenso ausdrücklich Schwankungen in der Lebenserwartung, wohingegen sich die meisten gängigen Modelle auf ein bestimmtes Alter beschränken.

### Nutzwertbasiertes Scoring

Anstelle von Portfolio-Erfolgsquoten verwendet das VFAM einen Nutzwert, um verschiedene Strategien zu vergleichen und festzustellen, welche Strategie für ein individuelles Kundenprofil am besten geeignet ist. Im folgenden Abschnitt gehen wir genauer auf die Vorteile einer nutzwertbasierten Bewertung ein.

## Ein aussagekräftigeres Maß für Erfolg

### Warum der Nutzwert wichtiger ist als Portfolio-Erfolgsquoten

In der Finanzplanung kommen traditionell Portfolio-Erfolgsquoten zum Einsatz, um Ergebnisse zu messen und festzustellen, wie gut eine Anlegerin oder ein Anleger vorbereitet und wie gut ein Plan, eine Strategie oder eine Entscheidung ist. Im VFAM ermitteln wir dagegen einen Nutzwert, um die Ergebnisstreuung für Ausgaben während der Lebenszeit und Nachlass einer Kundin oder eines Kunden für das Basisszenario und das Beratungsszenario zu ermitteln.

Eine Portfolio-Erfolgsquote ist zwar nützlich, um die Lebensdauer eines Portfolios für ein bestimmtes Alter darzustellen, hat aber gravierende Mängel. Ein Beispiel: Ein 65-jähriger Kunde hat einen Cashflow-Horizont von 100 Jahren. Ein Portfolio, das mit Erreichen des 95. Lebensjahres erschöpft ist, wäre demnach für diesen Kunden unzureichend. Allerdings besteht eine Chance von 80%, dass der Kunde nicht älter als 95 Jahre wird; in diesem Fall hat das Portfolio eine Erfolgsquote von mehr als 80%.

Ein fester Zeithorizont setzt oft mehrere konservative Annahmen voraus. So streben Anlegerinnen und Anleger oft eine hohe Erfolgsquote an und gehen zusätzlich von einem langen Lebensalter aus, um Markt- bzw. Langlebighkeitsrisiken zu begegnen. Das Zusammenspiel dieser beiden konservativen Annahmen führt zu einer besonders konservativen Erfolgswahrscheinlichkeitsberechnung: Um das Portfolio bei einer hohen Erfolgsquote vorzeitig zu erschöpfen, muss ein Anleger ungewöhnlich lang und in einer ungewöhnlich schwachen Marktphase leben.

Bezieht man dagegen die Lebenserwartung in die Berechnung mit ein, könnte ein Kunde mit niedrigerer Lebenserwartung mehr Geld ausgeben, während eine Kundin mit höherer Lebenserwartung Strategien gegen Langlebighkeitsrisiken in Betracht ziehen könnte.

Um all diese Faktoren zu integrieren, verwendet das VFAM keine Portfolio-Erfolgsquoten, sondern ein Nutzwert-Scoring, mit dem sich verschiedene Strategien vergleichen und passende Strategien identifizieren lassen.

### Was ist ein Nutzwert-Scoring?

Ein Nutzwert-Scoring ist nicht zwingend ein Indikator für Vermögen, sondern für Lebenszufriedenheit bzw. den Nutzen, den man aus Vermögen ziehen kann. Mehr Vermögen bedeutet dabei nicht

automatisch bessere Ergebnisse für eine Anlegerin oder einen Anleger.

Mithilfe einer Nutzwertfunktion kann das VFAM diverse Strategien von „besonders geeignet“ bis „besonders ungeeignet“ einstufen. Die Funktion erfasst die Zielkompromisse zwischen aktuellen und zukünftigen Ausgaben sowie zwischen Ausgaben und Nachlass. Die „beste“ Nutzwert-Strategie ist diejenige, die in allen Szenarien besser abschneidet als andere Strategien und dabei das Sterberisiko berücksichtigt.

### Abstufung extrem negativer Ergebnisse

Ein Nutzwert-Scoring stuft nicht einfach nur die Strategien mit den besten durchschnittlichen Ergebnissen hoch, sondern auch Strategien ab, die mit dem Risiko extremer Negativergebnisse behaftet sind. Ein Beispiel:

Option 1		Option 2	
Wahrscheinlichkeit: 50%	0€	Wahrscheinlichkeit: 100%	1.000.000€
Wahrscheinlichkeit: 50%	3.000.000€		
Option 1 erzielt insgesamt (im Durchschnitt) das bessere Ergebnis, denn 0,5 mal 0€ + 0,5 mal 3 Mio. € ergibt 1,5 Mio. €.		Im einem Nutzwert-Scoring stünde Option 2 dennoch an erster Stelle, denn sie garantiert 1.000.000€.	

In diesem Beispiel ist die 100%-ige Chance auf etwas besser als eine 50%-ige Chance auf nichts, auch wenn der potenzielle Gewinn (50%-ige Chance auf 3 Mio. €) sehr viel größer ist.

### Mehr ist nicht immer besser

Mit jedem zusätzlichen Euro nimmt der Grenznutzen ab. Das VFAM soll daher auch der inhärenten Risikoaversion von Anlegerinnen und Anlegern Rechnung tragen, indem es Katastrophenszenarien abstuft (wie etwa das Negativszenario in Option 1 im Beispiel oben), denn ein verlorener Euro hat einen höheren emotionalen Wert als ein gewonnener Euro.

Ziel des VFAM ist es nicht, aus den Ergebnissen Empfehlungen für möglichst hohe Renditen oder möglichst niedrige Steuern abzuleiten. Vielmehr erfasst das Modell Negativrisiken und wählt Optionen aus, die unter unterschiedlichen Szenarien (Ergebnissen) einen möglichst hohen Nutzwert bieten.

## Anwendung

Welche Beratungsleistungen besonders wichtig sind, ist von Mensch zu Mensch sehr unterschiedlich und hängt von den individuellen Lebensumständen, der Lebensphase und den Marktbedingungen ab. Um die Flexibilität unserer Messmethode unter Beweis zu stellen, nutzen wir in unseren Analysen Fallbeispiele hypothetischer Kundinnen und Kunden in verschiedenen Lebensphasen und mit unterschiedlicher Finanzkompetenz.

Auf Seite 7 erläutern wir eine solche Fallstudie für das Finanz- und Steuerumfeld in den USA. Auch wenn die Werte in Großbritannien und in Europa anders ausfallen mögen, so gelten doch in allen Ländern dieselben Grundprinzipien, die zeigen, wie unterschiedliche, individuelle Beratungsleistungen für einzelne Kundinnen und Kunden äußerst wertvoll sein können.

## Abschließende Bemerkungen

Beraterinnen und Berater leisten viel. Menschen bei der Umsetzung ihrer Finanzziele zu helfen, hat eine sehr viel höhere Bedeutung, als viele sich vorstellen können. Den Wert ihrer Leistung greifbar zu machen, kann dazu beitragen, bessere Ergebnisse zu erzielen, bestehende Beziehungen zu vertiefen und neue aufzubauen.

Der Schlüssel liegt immer darin, zunächst die Ziele und Pläne jeder Kundin und jedes Kunden zu verstehen und dann die richtigen Maßnahmen zu ermitteln, die diesen gerecht werden. Wenn sie den Wert ihrer Leistungen messen, können Beraterinnen und Berater die wichtigsten Empfehlungen identifizieren und ihren Kundinnen und Kunden vermitteln, warum sie diesen Empfehlungen folgen sollten.

Wenn sich Ziele und Marktbedingungen im Laufe eines Anlegerlebens ändern, müssen sich Beraterinnen und Berater auf ihren Prozess verlassen können, um Veränderungen in den Bedürfnissen ihrer Kundinnen und Kunden zu verstehen und weiterhin Möglichkeiten zu finden, ihnen bei der Umsetzung ihrer Ziele zu helfen.



## Beispiel einer Fallstudie: Thomas

Merkmale	Thomas' Alter	25
	Steuerlicher Status	Ledig
	Renteneintrittsalter	65
	Aktuelles Jahresgehalt	\$120.000
	Portfoliostruktur	80% Einzelaktien, 20% Barmittel
	Steuerpflichtige Anlagen	\$80.000
	Steuerbegünstigte Konten	\$0

Thomas ist ein junger, gutverdienender Berufstätiger mit einem Jahresgehalt von 120.000 US-Dollar. Seine Finanzziele sind vage, doch er investiert gerne in Aktien von Unternehmen, die von Freunden, Familie oder in den sozialen Medien empfohlen werden. Vor Kurzem musste Thomas feststellen, dass der Wert seines Portfolios innerhalb weniger Wochen um mehr als 50% gesunken ist. Er dachte nach und kam zu dem Ergebnis, dass es sich lohnen könnte, gegen eine Gebühr von 1% pro Jahr professionelle Beratung in Anspruch zu nehmen.

### Beratungsmaßnahmen

Thomas' Beraterin bemüht sich zunächst, Thomas einen formellen disziplinierten Spar- und Anlageplan zu vermitteln. Sie überzeugt ihn, von wahllosen Anlagen über steuerpflichtige Konten Abstand zu nehmen. Gemeinsam formalisieren und automatisieren den Sparprozess und erhöhen den Betrag, den Thomas pro Jahr zurücklegt, von 10.000 auf 11.000 US-Dollar pro Jahr, um seinen jährlichen Steuerfreibetrag vollständig auszuschöpfen<sup>4</sup>.

Anschließend wenden sie sich Thomas' Portfolio zu: Sie investieren die Barreserven, lösen das Portfolio aus willkürlich ausgewählten Einzelaktien auf und investieren die Erlöse in ein global diversifiziertes Portfolio aus Fonds und ETFs (wobei einige Steuerverluste anfallen). Thomas' Beraterin weiß, dass er ohne Verhaltenstraining wahrscheinlich irgendwann von seinem Plan abweichen und Marktschwankungen zum Anlass nehmen wird, sein Portfolio umzustellen. Um das zu vermeiden, wird sie aufpassen und kontinuierlich das Gespräch mit Thomas suchen müssen.

<sup>4</sup> Die steuerlichen Freibeträge orientieren sich am US-Steuerrecht und dienen lediglich zur Veranschaulichung. In diesem Beispiel gehört zum Beratungswert auch, dass Thomas' Beraterin ein spezielles Altersvorsorgekonto (Individual Retirement Account, IRA) eröffnet, welches in den USA steuerbegünstigt ist.

<sup>5</sup> Das „Deckungsäquivalent“ in absoluten Zahlen entspricht dem Barbetrag, den Thomas heute über ein steuerpflichtiges Konto investieren müsste, um denselben langfristigen Wert zu erhalten wie mit der Strategie, die seine Beraterin empfiehlt.

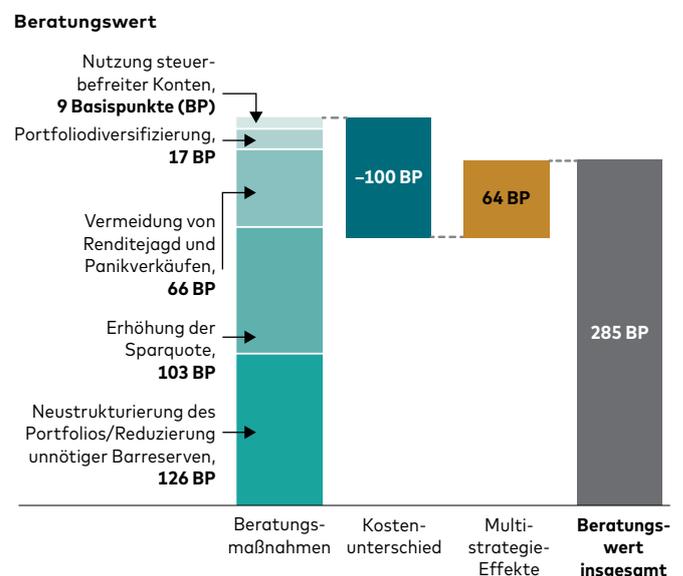
### Konkrete Beratungsmaßnahmen

- Thomas benötigt einen formellen und disziplinierten Spar- und Anlageplan.
- Das Portfolio, das aus wahllos ausgesuchten Aktien besteht und zudem über ein steuerpflichtiges Konto verwaltet wird, sollte aufgelöst werden.
- Thomas sollte seinen jährlichen Sparbetrag von 10.000 auf 11.000 US-Dollar pro Jahr erhöhen.
- Das Portfolio sollte über steuerbefreite oder steuerbegünstigte Konten verwaltet werden.
- Anstatt in einzelne Aktien sollte Thomas in ein global diversifiziertes Portfolio investieren.

Mit der von seiner Beraterin empfohlenen Strategie kann Thomas, richtige Umsetzung vorausgesetzt, seine Rendite um 2,85% pro Jahr erhöhen, und dies nach Abzug des Beratungshonorars von 1%. In absoluten Zahlen beträgt das Deckungsäquivalent erhebliche 489.000 US-Dollar<sup>5</sup>.

ABBILDUNG 4.

### Der mögliche Beratungsmehrwert für Thomas beträgt 285 Basispunkte



Quelle: Vanguard.

**WICHTIGER HINWEIS: Die Prognosen sowie andere Informationen, die von dem Vanguard Capital Markets Model generiert werden und die Wahrscheinlichkeit verschiedener Anlageergebnisse zum Gegenstand haben, sind naturgemäß hypothetisch, stellen keine tatsächlichen Anlageergebnisse dar und garantieren keine zukünftigen Erträge. Die Verteilung der Renditeergebnisse des VCMM wird aus 10.000 Simulationen für jede modellierte Assetklasse abgeleitet. Simulationen per 30. September 2022. Die Ergebnisse des Modells können mit jeder Nutzung sowie im Laufe der Zeit variieren. Die Prognosen des VCMM basieren auf statistischen Analysen und historischen Daten. Zukünftige Renditen können von den im VCMM erfassten historischen Mustern abweichen. Noch wichtiger ist jedoch, dass das VCMM extrem negative Szenarios unterschätzen kann, die in den historischen Zeiträumen, auf denen die Modellschätzungen beruhen, nicht vorkamen.**

Das Vanguard Capital Markets Model® ist ein proprietäres Finanzsimulationstool, das von der Investment Strategy Group von Vanguard entwickelt und gepflegt wird. Das Modell prognostiziert die Verteilung zukünftiger Renditen für zahlreiche Assetklassen. Zu diesen Assetklassen gehören die US-amerikanischen und internationalen Aktienmärkte, US-Treasuries und Unternehmensanleihen mit verschiedenen Laufzeiten, internationale Anleihemärkte, US-Geldmärkte, Rohstoffe sowie bestimmte alternative Anlagestrategien. Die theoretische und empirische Grundlage des Vanguard Capital Markets Model ist die Beziehung zwischen Rendite und Risiko: Die Renditen zahlreicher Assetklassen sind der von Anlegern im Gegenzug für bestimmte Arten von systematischem Risiko (Beta) verlangte Ausgleich. Den Kern des Modells bilden Schätzungen der dynamischen statistischen Beziehung zwischen Risikofaktoren und Vermögensrenditen, die durch statistische Analysen auf der Grundlage verfügbarer monatlicher Finanz- und Wirtschaftsdaten gewonnen werden. Mithilfe eines Systems von Gleichungsschätzungen führt das Modell eine Monte Carlo-Simulation durch, um die geschätzten Zusammenhänge zwischen Risikofaktoren und Assetklassen sowie Ungewissheit und Zufälle langfristig zu prognostizieren. Das Modell generiert eine große Anzahl simulierter Ergebnisse für jede Assetklasse über verschiedene Zeiträume. Die Prognosen werden durch Berechnung der Zentraltendenzen in diesen Simulationen gewonnen. Die Ergebnisse des Modells variieren mit jeder Nutzung sowie im Laufe der Zeit.

### Wichtige Hinweise zu Anlagerisiken

Der Wert der Investitionen und die daraus resultierenden Erträge können steigen oder fallen, und Investoren können Verluste auf ihrer Investitionen erleiden.

Jegliche Prognosen sollten als hypothetischer Natur betrachtet werden und spiegeln keine zukünftigen Ergebnisse wider bzw. garantieren diese nicht.

### Wichtige allgemeine Hinweise

**Nur für professionelle Anleger (nach den Kriterien der MiFID II-Richtlinie), die auf eigene Rechnung investieren (einschließlich Verwaltungsgesellschaften (Dachfonds) und professionelle Kunden, die im Namen ihrer diskretionären Kunden investieren). In der Schweiz nur für professionelle Anleger. Nicht für die öffentliche Verbreitung bestimmt.**

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Angebot oder Angebotsaufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren zu verstehen, wenn in einem Land ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung rechtswidrig ist, wenn Personen betroffen sind, denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung gesetzlich nicht gemacht werden darf, oder wenn derjenige, der das Angebot oder die Aufforderung macht, dafür nicht qualifiziert ist. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Rechts-, Steuer- oder Anlageberatung dar. Sie dürfen sich deshalb bei Anlageentscheidungen nicht auf den Inhalt dieses Dokuments verlassen.

Die Informationen in diesem Dokument dienen lediglich zu Bildungszwecken und stellen keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anlagen dar.

Im EWR herausgegeben von der Vanguard Group (Ireland) Limited, die in Irland von der irischen Zentralbank reguliert wird.

In der Schweiz herausgegeben von Vanguard Investments Switzerland GmbH.

Herausgegeben von Vanguard Asset Management, Limited, die in Großbritannien von der Financial Conduct Authority zugelassen ist und von ihr reguliert wird.

© 2023 Vanguard Group (Ireland) Limited. Alle Rechte vorbehalten.

© 2023 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

© 2023 Vanguard Asset Management, Limited. Alle Rechte vorbehalten.