



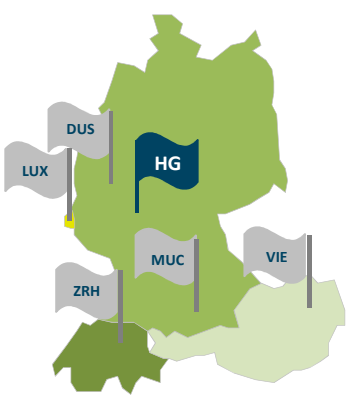


## *RISIKO IN GIPS: ERFAHRUNGEN IM PRAXISEINSATZ*

*Workshop 3, GIPS-Tag Frankfurt, 20.03.18*

*Schmidt-von Rhein/Lingens, FEREAL AG*

***Mehr erkennen.  
Mehr erreichen.***

<p>Asset Management in <b>traditionellen</b> und <b>alternativen Anlagen</b></p>	<p>≈ <b>34 Mrd.€*</b> aktuell betreutes &amp; verwaltetes Vermögen im Konzern</p>	 <p><b>190*</b> Mitarbeiter</p>
<p>Nachhaltiges Investieren  <small>Principles for Responsible Investment</small></p>	<p><b>Gründung 1987</b> zusammen mit Harald Quandt-Holding</p>	<p><b>Financial and Economic Research International</b></p>
 <p><b>Unsere Standorte</b></p>	<p><b>FERI Cognitive Finance Institute</b> als strategisches <b>Forschungszentrum</b> und kreative <b>Denkfabrik</b></p>	 <p><b>Mehrfach ausgezeichnetes Vermögensmanagement</b></p>
	<p>Eines der <b>führenden Investmenthäuser</b> im deutschsprachigen Raum</p>	
	<p>MLP als strategischer Gesellschafter</p>	

\*Stand: Januar 2018



## Investment Research

### Volkswirtschaftliche Prognosen & Asset Allocation-Analysen

- Globales Makroresearch und Prognosen
  - Konjunkturprognosen
  - Zins- und Währungsprognosen
  - Prognosen für Länder und Branchen
- Wirtschaftsdaten und Szenarien
- FERI Branchen Rating
- Asset Allocation-Analysen
  - Quantitative Modellierung
  - Portfolio-Optimierung
  - Trendbasierte Risikoanalysen
  - Behavioral & Fractal Analysis
- Mandantenspezifische Szenarioanalysen



## Investment Management

### Institutionelles Asset Management & Private Vermögensverwaltung

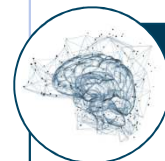
- Aktives Management vermögensverwaltender Strategien
- Investmentlösungen in den Bereichen
  - Multi-Asset-Konzepte
  - Single-Asset-Lösungen
  - Hedgefonds
  - Private Equity
  - Immobilien
  - Volatilitätsstrategien
  - Risikoabsicherungskonzepte



## Investment Consulting

### Beratung von institutionellen Investoren & Family Office Dienstleistungen

- Beratung strategischer Vermögensallokation:
  - Asset-Liability-Management<sup>1</sup>
- Auswahl von Vermögensverwaltern, Produkten, Verwahrstellen und Spezialdienstleistern
- Kontrolle, Steuerung und Reporting der Vermögensstrategie, Kostenüberprüfung, Risikomanagement
- Spezialdienstleistungen im Family Office
  - Asset-Liability-Analysen<sup>1</sup>
  - Nachfolge- und Stiftungsberatung
  - Vermögensschutzstrategien



## FERI Cognitive Finance Institute

### Strategisches Forschungszentrum mit Fokus auf langfristigen Aspekten der Wirtschafts- und Kapitalmarktforschung

- Ziel: Relevante Trends und komplexe Interdependenzen in Wirtschaft und Finanzmärkten frühzeitig erkennen und zu Szenarien verdichten
- Basis: Interdisziplinärer Ansatz auf der Grundlage neuester wissenschaftlicher Forschungsergebnisse *mehr dazu unter: [www.feri-institut.de](http://www.feri-institut.de)*

- 1            Ausgangsbasis: Risiko in GIPS**
- 2            Quantitative Risikoparameter für die Compositereinditen**
- 3            Erweiterte Risikoinformationen in der Compositebeschreibung**
- 4            Risikoinformationen außerhalb Marktrisiko**
- 5            Rechtliche Risiken in der Compositepräsentation**

# 1 | Ausgangsbasis: Risiko in GIPS

# BESTEHENDE REGELUNGEN ZU RISIKO IN GIPS



## GIPS 2010: Wenige Vorgaben...

**5.A.2** [...] müssen GIPS-Einheiten für das Ende jedes jährlichen Zeitraums darstellen:  
a. Die **annualisierte ex-post Standardabweichung über 3 Jahre** [...] sowohl des Composites als auch der Benchmark und  
b. Ein **zusätzliches EX-POST Risikomaß** [...] wenn die GIPSEINHEIT feststellt, dass die annualisierte ex-post Standardabweichung [...] nicht maßgeblich oder angemessen ist. [...]

**4.A.13** GIPS-Einheiten müssen, soweit wesentlich, das Vorhandensein, die Nutzung und das Ausmaß von **Leverage, Derivaten und Short Positionen** offenlegen, einschließlich einer Beschreibung der Häufigkeit der Nutzung und der Eigenschaften der Instrumente, die ausreichend ist, um Risiken zu identifizieren.  
**GIPS Glossar – Kapitel V: Composite-Definition:**  
[...] Kriterien können [...] die Verwendung von **Derivaten, Hebel und/oder Absicherung, definierte Risikokennzahlen, Investmentbeschränkungen** [...] sein.

**4.A.8** GIPS-Einheiten müssen offenlegen, welches Maß zur Ermittlung der **Streuung innerhalb des Composites** präsentiert wird.

**4.B.3** GIPS-Einheiten sollen **wesentliche Unterschiede** zwischen der Benchmark und dem Investmentauftrag, Anlageziel oder -strategie des Composites offenlegen.



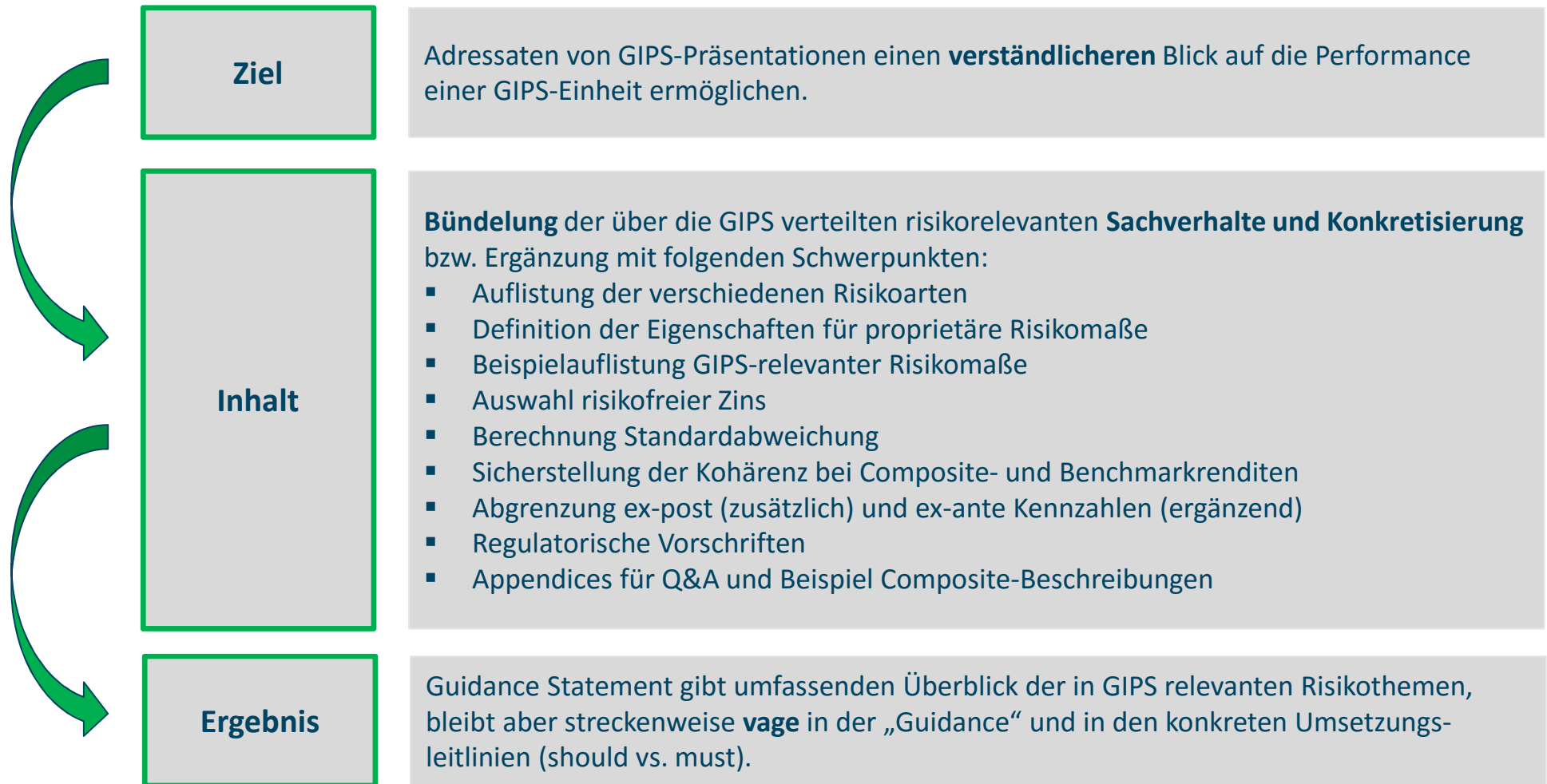
**Guidance Statement on Risk**

- Klärung / Präzisierung
- Neue Themen

# GUIDANCE STATEMENT ON RISK



## Guidance Statements on Risk



# „QUELLEN DER INSPIRATION“



Breitere Sichtweise durch Portfolio-Risikomanagement und regulatorisches Risikomanagement

## Portfolio Management

- **Marktrisiken**
  - Konjunktorentwicklung
  - Zins- und Währungsentwicklung
  - Länder- und Branchenentwicklung
- **Risikoquellen** durch aktive Positionierung ggü. Benchmark
  - Assetklassen
  - Regionen
  - Währungen
  - Duration
  - Styles
- **Risikoüberwachung/-steuerung**
  - Risikoparameter
  - Overlay
  - Derivate
  - Shortpositionen

## Regulatorik

- **Derivate-Verordnung**
  - Value at Risk
  - Stresstest
  - Backtesting
- **Key Investor Document (KID)**
  - „alle wesentlichen Risiken“
  - SRRI
- **PRIIPS**
  - Performancesimulation
  - Gesamtrisikoindikator (Marktrisiko, Kreditrisiko)
- **wAI**
  - wesentliche Risiken (komprimiert)
- **VKP**
  - alle Risiken (investment- und anlegerbezogen)



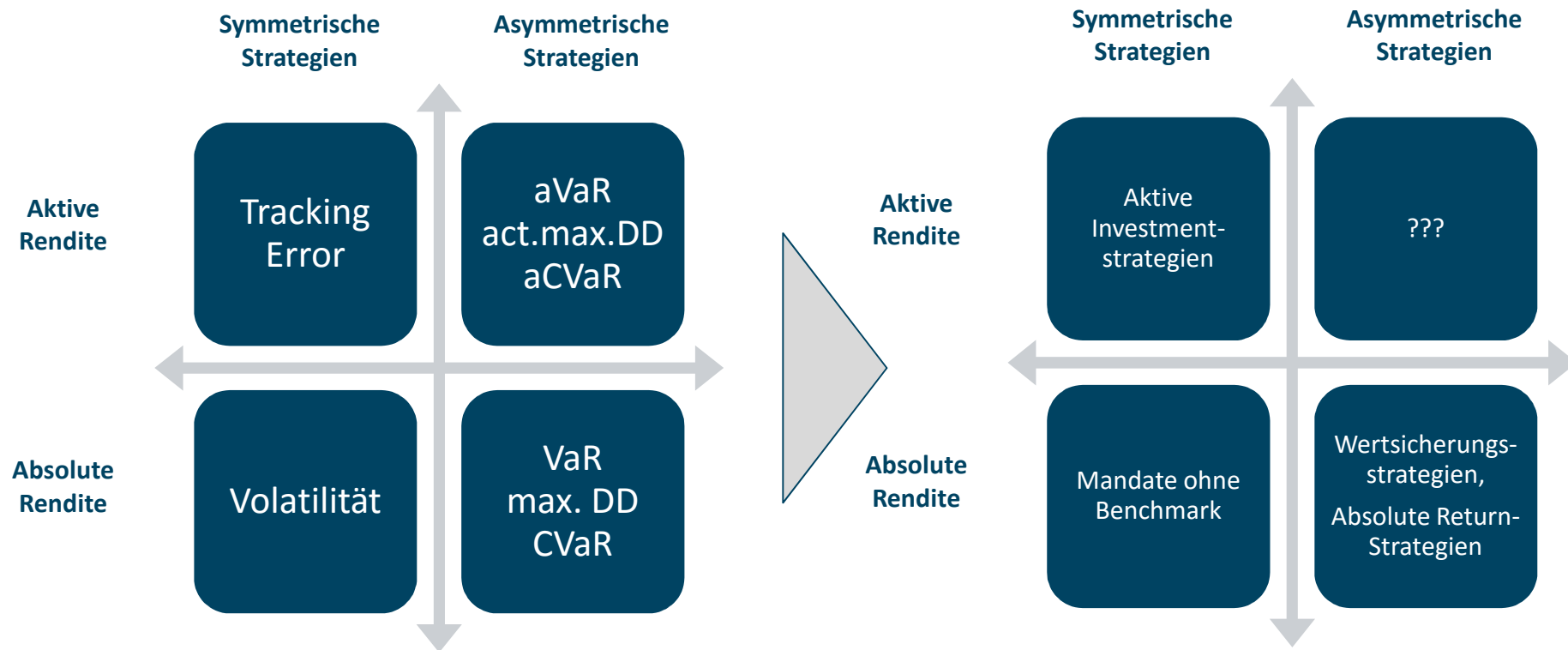
## 2 | Quantitative Risikoparameter für die Compositierendite

# WAHL DER QUANTITATIVEN RISIKOPARAMETER

Ergänzend: Zuordnung der risikoadjustierten Performancekennzahlen



## Praxisbeispiel: FERI-Strategie-Risikomatrix



- Nennung konkreter Risikoparameter, wenn danach gesteuert wird (Compositebeschreibung)
- Ergänzend: Zuordnung der risikoadjustierten Performancekennzahlen

# STREUUNG IN DEN COMPOSITES



## GIPS-Vorgabe und Umsetzungspraxis

### GIPS 4.A.8:

GIPS-Einheiten müssen offenlegen, **welches Maß** zur Ermittlung der **Streuung** innerhalb des Composites präsentiert wird.

### GIPS 5.A.1 i:

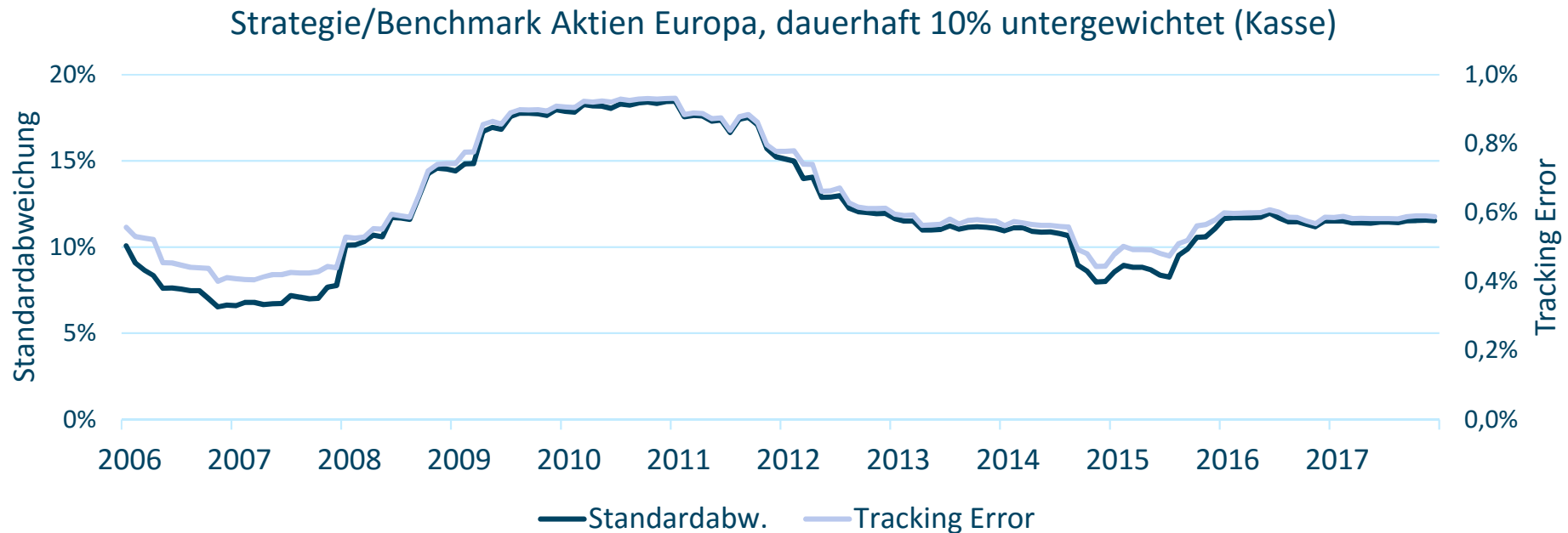
Ein Maß für die **Streuung** der einzelnen Portfolio-Renditen für jeden Jahreszeitraum innerhalb des Composites. Wenn das Composite fünf oder weniger Portfolios für das ganze Jahr enthält, ist ein Maß für die Streuung innerhalb es Composites nicht vorgeschrieben.

- Freie Hand bei der Auswahl des Streuungsmaßes, Möglichkeiten sind bspw:
  - Differenz Performance min./max.-Mandate
  - Differenz Performance interquartile-Mandatsgrenzen
  - Gewichtete Standardabweichung der Performance
- Diskussionspunkte:
  - Gleich- oder Volumengewichtung (Performance ist volumengewichtet)
  - Gewünschte Aussagekraft entscheidend (Homogenität der Strategie)
  - Transparenz- vs. Vergleichbarkeitsgedanke?
- Wahl bei FERI: interquartile Spanne
  - Vorteile: Ausreisserkorrektur
  - Nachteil: Erzeugt Instabilität, bei nachträglichen Anpassungen große Sprünge möglich → Drohende Error Correction!

# FALLSTRICK: VERWENDUNG KONKRETER RISIKOWERTE



Viele Risikogrößen hängen von der Marktentwicklung ab!



- Botschaft: Viele Risikogrößen hängen direkt/indirekt von Marktvola ab, welche nicht steuerbar ist.
  - Achtung: Es kann ungewollt zu Abweichungen und Grenzverletzungen konkret bezifferter Restriktionen kommen.
- Vorsicht bei der Angabe von konkreten Schwellwerten und Korridoren

# 3 | Erweiterte Risikobeschreibung in der Compositebeschreibung

## Praxisbeispiel: FERI OptoFlex

**Exposure Draft Guidance Statement:** The **composite description** [...] should provide enough information about the strategy to be informative while remaining concise. **It must provide enough information to prospective clients to make them aware of any significant features** of an investment strategy **that may distinguish the strategy from similar strategies** within and between firms. Acknowledging that all investment products or strategies have some degree of inherent common risk, such as, but not limited to, market, currency, investment-specific, inflation, or interest rate risk, **it is not expected that the composite description includes reference to every one of these generic, systemic risks unless any is materially more significant to a composite strategy than typically expected.** Firms must provide sufficiently detailed information for the prospective client to understand the key characteristics of the composite strategy.

**4.A.13** GIPS-Einheiten müssen, soweit wesentlich, das Vorhandensein, die Nutzung und das Ausmaß von **Leverage, Derivaten und Short Positionen** offenlegen, einschließlich einer Beschreibung der Häufigkeit der Nutzung und der Eigenschaften der Instrumente, die ausreichend ist, um Risiken zu identifizieren.

### **Beschreibung des Composites**

Ziel ist eine stabile Wertentwicklung durch die stetige Vereinnahmung der Volatilitätsrisikoprämie im US-amerikanischen Aktienmarkt. Durch einen statischen Hedging-Ansatz sind Tail-Risiken weitestgehend abgesichert und Drawdowns von kurzer Dauer.

### **Compositespezifische Erläuterungen**

Es werden Short-Positionen in Aktienindex-Optionen eingegangen, um Einnahmen von Optionsprämien zu generieren. Es werden Long-Positionen in Aktienindex- und Volatilitätsindex-Optionen eingegangen, um die sich daraus ergebenden Risiken teilweise abzusichern. Jede Short-Position ist durch eine Long Position im gleichen Index mit gleicher Laufzeit, jedoch einem niedrigeren Strike-Preis gedeckt, sodass der maximal mögliche Verlust ex ante bekannt ist. Dieser maximal mögliche Verlust liegt deutlich unter dem Fondsvermögen, sodass daraus kein Leverage entsteht. Weiterhin werden Devisentermingeschäfte zur Absicherung von Fremdwährungspositionen eingesetzt. Es werden die gesamten Volumina in anderen Währungen als EUR abgesichert und auf Fondsebene werden USD-Kontoguthaben (hauptsächlich für Margin) abgesichert, meist im Umfang von 10-20% des Fondsvolumens. Das Fremdwährungsexposure wird dadurch weitgehend unter 1% gehalten.

# FALLSTRICK: ZWEISTUFIGKEIT DER RISIKOBETRACHTUNG



Strategische-marktinduzierte und strategisch-managerinduzierte Risiken trennen !

## Exposure Draft Guidance Statement:

Examples of composite descriptions from the 2010 Edition of the GIPS standards, Appendix C, that **include comprehensive descriptions of risk** are listed below and included in Appendix B at the end of this guidance statement:

- Emerging Market High-Yield Fixed Income Composite
- UK Liquidity Plus Composite
- Leveraged Bond Composite
- Global Commodity Composite

## Exposure Draft Guidance Statement:

In contrast, also included are two examples of composite descriptions from Appendix C that **do not require a more comprehensive description of risk**. These strategies do not contain any unusual or material risks beyond those typically associated with these strategies:

- Large-Cap Equity Growth Composite
- Balanced Growth Composite

## Compositebeschreibung: Strategische Risiken

GIPS setzen voraus, dass potenziellen Kunden marktspezifische Risiken bekannt sind → Keine Erläuterung notwendig  
Weicht eine Strategie von diesen offensichtlichen Risiken ab → Zwingende Erläuterung

- Beispiel 1: Währungshedging (z.B. Renten Welt vs. Renten Welt Euro-hedged)
- Beispiel 2: Durationsabweichung (z.B. Renten Corporate mit Duration-short-Strategie)

## Auswirkung auf die Benchmarkwahl

Grundsätzliche Vergleichbarkeit von Composite-Renditen und Benchmark-Renditen muss gemäß der GIPS gegeben sein.  
Beispiel Währungshedging: Wird die Strategie grundsätzlich gehedged, ist eine gehedgte Benchmark zu wählen.  
Hedged der Manager als aktive Anlageentscheidung, ist die unhedged-Benchmark der richtige Vergleichsmaßstab.

# 4 | Risikoinformationen außerhalb Marktrisiko



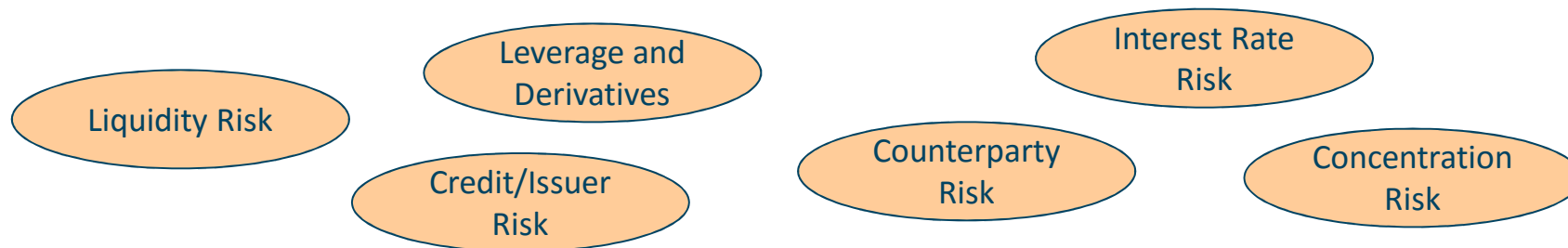
## Aussage des Guidance Statement

### Exposure Draft Guidance Statement:

Examples of **strategy features** that need to be considered for inclusion in the composite description include

- investment concentration,
- correlation of returns,
- changes in liquidity,
- exposure to counterparty creditworthiness risk, and
- ability to employ significant leverage in a portfolio.

The risks that are discussed as part of the strategy development and by the product and fund managers should be considered when determining the risk description to be included in the composite description.

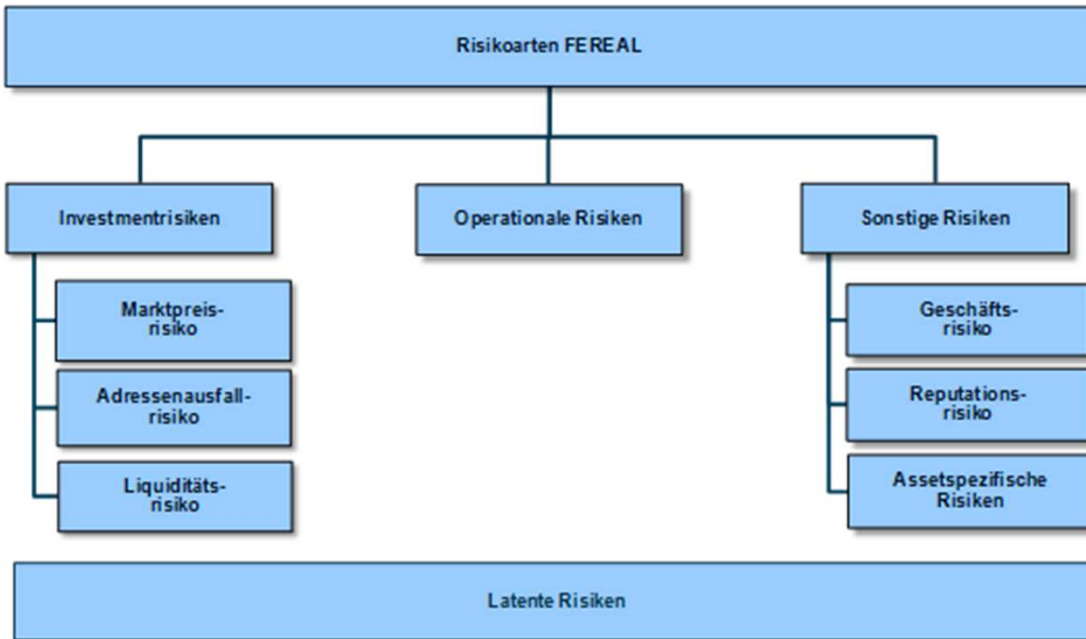


→ Auflistung und Erläuterung möglicher Risiken gegeben, Umgangsweise damit nicht adressiert

# INSPIRATION: RISIKOARTEN IM RISIKOCONTROLLING



Viel breitere Sichtweise auf das Thema „Risiko“



## Risikoindikatoren OP-Risk aus Risikobericht (Beispiel Private Equity Fonds)

Operationale Risiken
Finanzierungsabdeckung / Kostenüberschreitungsrisiko
Rechtliches Risiko
Durchsetzbarkeit von Ansprüchen
Restrukturierungsrisiko
Majorisierung
Verursachung eines Wiederauflebens der Haftung gemäß 172 Abs. 4 HGB
Steuerliches Risiko
Länder-Risiko
Transaktionsrisiko
Personelle Risiken
Organisationsrisiko
Initiale Due Diligence des Zielfonds bzw. des Managers
Laufende Due Diligence des Zielfonds bzw. des Managers
Due Diligence der Anleger
FATCA (Aufsetzungsphase)
FATCA (Betriebsphase)
Verwah(stellen)risiko
Interessenkonflikte
Organisatorische Risiken
Risiko eines "Style Drift"

## Nächste Zerlegungsebene (Ausschnitt)



# PRAXISBEISPIEL: RISIKOHINWEISE IM VKP



## VKP UBS Mesina Aktienfonds/Rentenfonds, Stand: April 2015

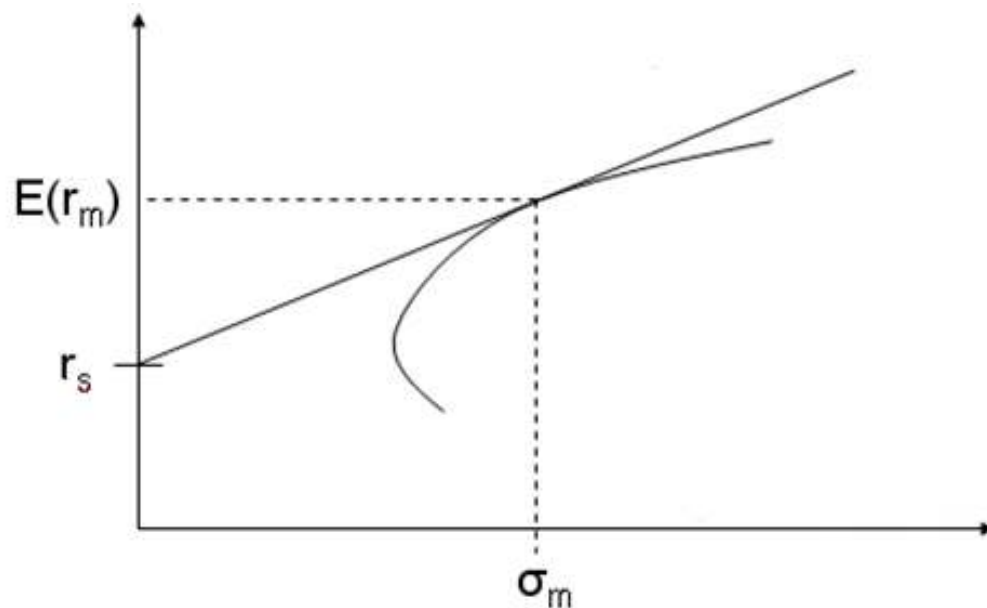
<b>Risikohinweise</b> .....	10
Risiken einer Fondsanlage .....	10
Schwankung des Fondsanteilwerts .....	10
Beeinflussung der individuellen Performance durch steuerliche Aspekte....	10
Aussetzung der Anteilrücknahme .....	11
Änderung der Anlagepolitik oder der Anlagebedingungen.....	11
Auflösung des Fonds .....	11
Übertragung aller Vermögensgegenstände des Fonds auf ein anderes Publikum-	
Investmentvermögen (Verschmelzung) .....	11
Rentabilität und Erfüllung der Anlageziele des Anlegers.....	11
Risiken der negativen Wertentwicklung des Fonds (Marktrisiko).....	11
Wertveränderungsrisiken .....	12
Kapitalmarktrisiko .....	12
Kursänderungsrisiko von Aktien .....	12
Zinsänderungsrisiko .....	12
Kursänderungsrisiko von Wandel und Optionsanleihen ...	12
Risiken im Zusammenhang mit	
Derivatgeschäften .....	12
Risiken bei Wertpapier-Darlehensgeschäften ....	13
Risiken bei Pensionsgeschäften .....	13
Risiken im Zusammenhang mit dem Empfang von Sicherheiten.....	13
Risiko bei Verbriefungspositionen ohne Selbstbehalt.....	14
Inflationsrisiko .....	14
Währungsrisiko .....	14
Konzentrationsrisiko .....	14
Risiken im Zusammenhang mit der Investition in Investmentanteile .....	14
Risiken aus dem Anlagespektrum .....	14

Risiken der eingeschränkten oder erhöhten Liquidität des Fonds (Liquiditätsrisiko) ...	15
Risiko aus der Anlage in Vermögensgegenstände.....	15
Risiko durch Finanzierungsliquidität .....	15
Risiken durch vermehrte Rückgaben oder Ausgaben.....	15
Risiko bei Feiertagen in bestimmten Regionen / Ländern... ..	15
Kontrahentenrisiko inklusive Kredit- und Forderungsrisiko... ..	15
Adressenausfallrisiko / Gegenpartei-Risiken (außer zentrale Kontrahenten).....	16
Risiko durch zentrale Kontrahenten .....	16
Adressenausfallrisiken bei Pensionsgeschäften .	16
Adressenausfallrisiken bei Wertpapier-Darlehensgeschäften.....	16
Operationelle und sonstige Risiken des Fonds ..	16
Risiken durch kriminelle Handlungen, Missstände oder Naturkatastrophen.....	16
Länder- oder Transferrisiko .....	16
Rechtliche und politische Risiken .....	17
Änderung der steuerlichen Rahmenbedingungen, steuerliches Risiko .....	17
Schlüsselpersonenrisiko .....	17
Verwahrisiko .....	17
Risiken aus Handels- und Clearingmechanismen (Abwicklungsrisiko).....	17
<b>Erläuterung des Risikoprofil der Fonds</b> .....	17
<b>Erhöhte Volatilität</b> .....	18

# DISKUSSION: WIE WICHTIG IST EIGENTLICH DIE INTENSITÄT DER RISIKODARSTELLUNG ?



Intensität der Risikoaversion vs. Intensität der Risikodarstellung



- **MPT:**  
Je risikoreicher das optimale Portfolio, desto unwichtiger wird Risikodimension und vice versa !
- **Anlegerverhalten:**  
Entspricht das dem Empfinden des Investors, bei hoher Risikobereitschaft weniger über Risiken informiert werden zu müssen?

# 5 | Rechtliche Risiken in der Compositepräsentation

# DISKUSSION: RISIKEN EINMAL ANDERS - RECHTLICHE RISIKEN IN DER COMPOSITEPRÄSENTATION



## GIPS-Compliance vs. regulatorische Vorgaben

### Exposure Draft Guidance Statement:

#### Relationship with Regulatory Requirements:

The GIPS standards are endorsed by multiple country sponsors and are implemented globally. Many national or regional regulators have specific and distinct regulations that relate to return and risk measurement and how the data is presented.

To claim compliance with the GIPS standards, firms must comply with all requirements and must also comply with all applicable laws and regulations regarding the calculation and presentation of performance, which includes both risk and return. Firms must determine whether any risk-related information required by laws or regulations should also be included in compliant presentations and any conflict with the requirements of the GIPS standards must be disclosed.

- Regulatorik greift zusehends auf GIPS-Thematik über:
  - Rendite- und Risikovorgaben
  - Benchmark-Verordnung
  - Nachhaltigkeits-Initiative der EU-Kommission
  - weitere ??
- Im Regelfall kein Konfliktpotential, da Strategiebene
- Sonderfall Ein-Fonds-Composite !?
- Vorrang regulatorischer Themen ist wichtig - bei Weiterentwicklung GIPS zu berücksichtigen
- Präzision vs. Flexibilität von GIPS

# LESSONS LEARNED



Risiko - Viel mehr Gestaltungsspielraum als gedacht !

## Quantitative Risikoparameter – bewusste Alternativen/Ergänzungen zur Standardabweichung setzen

- Alternative Risikomaße, risikoorientierte Compositebeschreibung

## Nicht nur Marktrisiko zählt

- Weitere Risikoarten (s. Risikocontrolling), auf Relevanz für die Compositestrategie prüfen

## Risikorelevanz ist wichtig

- Risikoaversion des Investors, Risikoorientierung der Compositestrategie

## Compliance der Risikoinformation mit Regulatorik

- Konsistenz prüfen, „Spagat“-Situationen

**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!**

**Dr. Andreas Schmidt-von Rhein**  
Vorstand

T +49 (0) 6172 916-3174  
F +49 (0) 6172 916-1174  
M +49 (0) 172 689 73 31  
andreas.schmidtvonrhein@feri.de

**Moritz Lings**  
Investment Controlling

T +49 (0) 6172 916-3127  
F +49 (0) 6172 916-1127  
M +49 (0) 172 688 68 97  
moritz.lings@feri.de







## **FEREAL AG**

Haus am Park

Rathausplatz 8-10

61348 Bad Homburg

Die vorliegende Präsentation (die „Präsentation“) enthält Angaben, Analysen, Prognosen und Konzepte, die lediglich ihrer unverbindlichen Information dienen. Die Präsentation ist keine steuerliche, juristische oder sonstige Beratung und stellt kein Angebot für die Verwaltung von Vermögenswerten oder Empfehlung/Beratung für Vermögensdispositionen dar. Die Präsentation ist auch kein Angebot für ein bestimmtes Investment. Für jedes bestimmte Investment und/oder für die Verwaltung von Vermögenswerten sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente und/oder Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen allein maßgeblich.

Die Präsentation ersetzt nicht die individuelle Beratung. Jeder Interessierte sollte eine etwaige Anlage-/Abschlussentscheidung erst nach sorgfältiger Abwägung der mit einem bestimmten Investment/Vermögensverwaltungsvertrag verbundenen Risiken treffen und zuvor rechtliche sowie steuerliche und ggf. sonstige Beratung einholen. Wir akzeptieren keinerlei Verantwortlichkeit gegenüber dem Empfänger der Präsentation und von dritten Personen im Hinblick auf Handlungen, die auf der Basis der vorliegenden Präsentation vorgenommen werden.

Die Präsentation ist auf Basis subjektiver Einschätzungen von uns erstellt worden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung. Preise für und Erträge aus einem bestimmten Investment können sowohl steigen als auch fallen und in keinem Fall garantiert werden. Einige, in der Präsentation enthaltene Informationen basieren auf und/oder sind abgeleitet von Informationen, die uns von unabhängigen Dritten zur Verfügung gestellt wurden. Wir handeln stets in der Annahme, dass solche Informationen richtig und vollständig sind und aus vertrauenswürdigen Quellen stammen. Eine Gewähr für die Richtigkeit und inhaltliche Vollständigkeit der Angaben in der Präsentation kann von uns nicht übernommen werden.

Die Präsentation ist streng vertraulich zu behandeln und darf nur von demjenigen verwendet werden, für den sie erstellt wurde und zwar ausschließlich für dessen interne Zwecke. Vervielfältigungen jeglicher Art sind nur mit unserer vorherigen ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung erlaubt.