

GIPS-TAG

Frankfurt am Main

Exposure Draft

Guidance Statement on Benchmarks

Frankfurt, 20. März 2018, Michaela Krahwinkel

Eine vergleichende Bewertung des Anlageerfolgs sollte bei jedem Investment möglich sein

„You can't manage what you can't measure“, Peter Ferdinand Drucker*

* Ökonom (1909 - 2005)

Am 1. Januar 2019 wird das neue **Guidance Statement on Benchmarks** in Kraft treten



Mittlerweile haben die GIPS® 41 Ländersponsoren mit unterschiedlichen Bedürfnissen*

- Viele Ländersponsoren erhalten keine oder nur wenig Guidance von den lokalen Gesetzgebern oder den Regulatoren, sie haben berechtigte Fragen bei der Umsetzung der GIPS
- Den GIPS-Helpdesk erreichen häufig Anfragen mit der Bitte um Hilfestellung
- Immer öfter wird der Wunsch nach einer eigenständigen Benchmark-Richtlinie geäußert
- In der aktuellen Version der Standards kann der gestiegenen Komplexität der Investmentprozesse und den damit verbundenen Anforderungen an Benchmarks nicht mehr Rechnung getragen werden
- Darüber hinaus wird durch das geplante 3-Säulenkonzept der GIPS 20/20 eine Präzisierung im Umgang mit Benchmarks erforderlich

* zuletzt wurde Kasachstan aufgenommen

Die GIPS Organisation hat reagiert



Aus vielen Freiwilligen wurden 12 Teilnehmer für eine Arbeitsgruppe ausgewählt, die im Februar 2016 startete



Der Entwurf der Richtlinie wurde im Sommer 2017 fertiggestellt und hat im Anschluss die internen GIPS Gremien durchlaufen



Die öffentliche Kommentierung konnte im Januar 2018 abgeschlossen werden. Der Entwurf der Richtlinie hat breite Zustimmung bei den Kommentatoren gefunden, sie haben darüber hinaus wichtige Anmerkungen gemacht.



Fast am Ziel, die Anmerkungen werden aktuell bearbeitet. Wie sie sich auf den Entwurf der Richtlinie auswirken, ist noch nicht bekannt



Unveränderte Planung: Das Guidance Statement on Benchmarks wird am 1. Januar 2019 in Kraft treten

Welche Änderungen kommen auf uns zu?



Anmerkung: Voraussetzung es gibt keine inhaltlichen Anpassungen am Entwurf des Guidance Statements

Benchmarks bleiben eine fundamentale Komponente: Firms are required so select a composite benchmark if one is appropriate!

		To Do
Rolle der Benchmark	<ul style="list-style-type: none"> • Es wird in drei Kategorien unterschieden: <ul style="list-style-type: none"> – Relative: Aktive oder passive Indexstrategien – Aware: In der Regel deutliche Abweichungen zum Index, z. B. Concentrated Strategien – Neutral: Kein Marktindex, sondern vorab definiertes Ziel 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein
Gesetzgebung und Regulierung	<ul style="list-style-type: none"> • Die Vorgaben des Gesetzgebers und Regulators sind einzuhalten • Der Konflikt bzw. die Abweichungen zu den Vorgaben der GIPS müssen offengelegt werden 	<ul style="list-style-type: none"> • Ja Jedoch keine Auswirkungen zu erwarten. Benchmark Verordnung: Der Gesetzgeber hat Vorrang, es gibt keine Konkurrenz zu GIPS
Präsentation und Reporting	<ul style="list-style-type: none"> • Für jede Periode für die eine Composite-Performance gezeigt wird, muss die entsprechende Periode für die Benchmark ausgewiesen werden 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein

Benchmarks sowie Composite-Benchmarks sind notwendig um den Erfolg oder Misserfolg einer Anlagestrategie zu beurteilen

		To Do
<p>Auswahlkriterien für eine geeignete Benchmark</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Benchmarks sowie Composite-Benchmarks sollten Investmentauftrag, Anlageziel oder -strategie widerspiegeln • Die Composite-Benchmark wird immer durch die Einheit ausgewählt • Die Benchmark des Fonds wird häufig durch den Kunden oder seinen Repräsentanten (z. B. den Asset Manager) vorgegeben • Kriterien, die eine gute Benchmark ausmachen werden beschrieben, im Wesentlichen werden aufgeführt: <ul style="list-style-type: none"> – Festlegung im voraus, – Repräsentativität, – Eindeutigkeit, – Investierbarkeit, – Messbarkeit usw. • Der Auswahlprozess ist in den internen Grundsätzen und Verfahren zur Einhaltung der GIPS zu definieren 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein

Die Vielfalt der Investmentprozesse bedingt auch eine Vielfalt von angemessenen Benchmarks

		To Do
<h2>Benchmark-Arten</h2>	<ul style="list-style-type: none"> • Marktindices, gemischte und individuelle Benchmarks (BM), absolute Vorgaben, Peer Groups und Universen, Faktormodelle, Return Based und ETF • Fonds mit geringen Abweichungen in ihrer Anlagestrategie können zu einem Composite zusammengefasst werden. Es gibt daher die Möglichkeit sämtliche BM des Composites fondsgewichtet zu einer Composite-BM zusammen zu fassen, dabei ist zu beachten: <ul style="list-style-type: none"> – Die Forderung einer monatlichen Rebasierung der Composite-BM; – die Komponenten der fondsgewichteten Composite-BM, die Rebasierungsmethode und die Gewichte müssen offengelegt werden, – desweiteren die Zusammensetzung und die Gewichtung zum letztverfügbaren Jahresultimo; – soll auf Nachfrage auch für vergangene Zeiträume möglich sein; – die Einheit ist nicht aufgefordert die tatsächliche Veränderung von Monat zu Monat bekannt zu geben; – wenn die fondsgewichtete Composite-BM auf einen Marktindex umgestellt wird, muss dieser BM-Wechsel offengelegt werden 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein bei Punkt 1, aber möglicherweise Offenlegung, wenn ETF als Benchmark genutzt wird <i>Vorgehen wurde in der öffentlichen Kommentierung abgefragt, Einflussnahme daraus ist noch offen</i> • Ja bei Punkt 2 ist die Offenlegung in dem Umfang neu und u. U. mit erheblichem Aufwand verbunden • Die Anzahl der offenzulegenden Komponenten erheblich werden


... und wenn es doch keine angemessene Benchmark gibt?

Keine angemessene Benchmark		To Do
	<ul style="list-style-type: none"> • Die Angabe einer Benchmark wird in den GIPS gefordert • Wenn die Einheit jedoch feststellt, dass es keine angemessene Benchmark gibt, muss sie keine ausweisen <ul style="list-style-type: none"> – die Gründe hierfür sind offenzulegen 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein

Bei der Umsetzung des Guidance Statements sind bereits bekannte, aber auch neue Vorgaben zu berücksichtigen 1/8

		To Do
Währung	<ul style="list-style-type: none"> • Die der Berechnung zu Grunde gelegte Währung muss für Composite und Benchmark gleich sein, dies gilt für vorgeschriebene und zusätzliche Informationen • Sollte der Index in einer anderen Währung veröffentlicht werden, ist die Umrechnung vorgeschrieben; hierbei sollten die gleichen Methoden bei der Berechnung von Composite- und Benchmark-Performance zur Anwendung kommen • Bei der Umrechnung einer GIPS-konformen Präsentation in eine andere Währung sollten die gleichen Umrechnungskurse angewendet werden, materielle Unterschiede sind offenzulegen • Es wird empfohlen jegliche Währungsumrechnung offenzulegen 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein GIPS-Einheiten müssen die Währung offenlegen, in der die Wertentwicklung ausgedrückt ist. (4.A.7 und Advertising GS) • Ja Punkt 3 und 4, Präzisierung und Offenlegungen
Währungshedging	<ul style="list-style-type: none"> • Wenn eine gehedgte BM genutzt wird, müssen die Hedging-Kriterien (ganz, teilweise) offengelegt werden, dabei wird die Offenlegung in der Composite-Beschreibung erwartet • Materielle Unterschiede zwischen den Hedging-Methoden von Composite und BM müssen nach Ermessen der Einheit offengelegt werden; es sollten dafür konsistent angewendete Regeln vorliegen 	<ul style="list-style-type: none"> • Ja Präzisierung und Offenlegungen, Regelwerk <i>Vorgehen wurde in der öffentlichen Kommentierung zur Diskussion gestellt, Ergebnis noch offen</i>

Bei der Umsetzung des Guidance Statements sind bereits bekannte, aber auch neue Vorgaben zu berücksichtigen 2/8

		To Do
Verschiedene Indexattribute	<ul style="list-style-type: none"> • Es werden einige Attribute zur Information aufgeführt: Geographisches Exposure; Umfang und Konzentration; Asset Mix, Stil; Sektor 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein
Quellensteuer	<ul style="list-style-type: none"> • Sollten Quellensteuern (QSt) einen materiellen Einfluss auf die Performance haben, müssen Einheiten offenlegen, wie diese bei der Performance-Berechnung berücksichtigt werden • Die GIPS fordern keine Berücksichtigung von QSt auf Dividenden, Zinseinkünfte und Kapitalgewinne in einer bestimmten Form; Einheiten können darüber entscheiden, müssen aber den Einfluss auf die Performance offenlegen • Die GIPS empfehlen aber, dass die Performance-Berechnung unter Berücksichtigung der anrechenbaren bzw. nicht-rückforderbaren QSt erfolgt; dies sollte für Composite und Benchmark gelten • Einheiten müssen offenlegen, ob die Benchmark-Performance nach QSt berechnet wurde, wenn diese Information verfügbar ist • Wenn Indexanbieter Varianten vor und nach QSt anbieten, müssen Einheiten die Variante wählen, die am besten zum Fonds im Composite passt  	<ul style="list-style-type: none"> • Nein Die ersten vier Punkte beziehen sich auf 2.B.1 und 4.A.20 • Ja Vorgabe bei der Auswahl einer Benchmark, die zum QSt-Profil des Fonds passen <p><i>Vorgehen wurde in der öffentlichen Kommentierung zur Diskussion gestellt, Ergebnis noch offen</i></p>


Bei der Umsetzung des Guidance Statements sind bereits bekannte, aber auch neue Vorgaben zu berücksichtigen 3/8

		To Do
After-Tax Benchmarks	<ul style="list-style-type: none"> • Einheiten sind gehalten alle Steuern bei der Performance-Berechnung zu berücksichtigen - wenn die Performance nach-Steuern berechnet wird, sollte dies auch bei der BM der Fall sein 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein
Individuelle Net-of-Fees Benchmarks	<ul style="list-style-type: none"> • Wenn Net-of-Fee und/oder Trading-Cost-Benchmarks im Vergleich zu einer Composite-Performance präsentiert werden, muss die Einheit eine Gebührentabelle und/oder die für die Berechnung zu Grunde gelegten Gebühren/Kosten offenlegen, • dass es sich um eine individuelle Benchmark handelt, muss ebenfalls offengelegt werden 	<ul style="list-style-type: none"> • Ja Ausweis Gebührentabelle und/oder Gebühren/Kosten <i>Vorgehen wurde in der öffentlichen Kommentierung zur Diskussion gestellt, Ergebnis noch offen</i>
Rebasierung	<ul style="list-style-type: none"> • Die Regeln zur Rebasierung einer zusammengesetzten Benchmark müssen offengelegt werden; • auch sollte jede Differenz bei der Rebasierungsmethode von Investmentstrategie (i. d. R. Composite) und BM offengelegt werden 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein • Ja Offenlegung der Differenz
Sonstige Überlegungen bei der BM-Auswahl	<ul style="list-style-type: none"> • Liquidität der Benchmark-Konstituenten • Pricing, Bewertungsverzerrungen • BM-Konstruktion (GDP-weighted, market-cap-weighted, usw.) 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein

Bei der Umsetzung des Guidance Statements sind bereits bekannte, aber auch neue Vorgaben zu berücksichtigen 4/8

		To Do
<p>Private Equity and Real Estate</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Für Private Equity- und geschlossene Immobilienfonds Composites und ihre BM muss eine IRR seit Auflegung präsentiert werden • Wenn eine Einheit einen öffentlichen Marktindex als BM nutzen möchte, sollte sie hierfür die Public Market Equivalent (PME) Methode anwenden, da die Performance der öffentlichen Indices meist nur zeitgewichtet berechnet ist <ul style="list-style-type: none"> – bei Nutzung ist, der dem PME zugrundeliegende Index offenzulegen • Einheiten können den öffentlichen Marktindex als Supplemental Information präsentieren • Es liegt im Ermessen der Einheit, ob eine angemessene BM für das Composite existiert <ul style="list-style-type: none"> – sollte keine BM präsentiert werden, sind die Gründe offenzulegen 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein
<p>Alternative Strategien</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Smart Beta, LDI, Unconstrained, Long/Short Strategien: Alle BM-Typen inkl. keine BM und fondsgewichtete Composite-BM können angewendet werden, wenn sie den Charakter der Anlagestrategie sinnvoll abbilden 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein


Bei der Umsetzung des Guidance Statements sind bereits bekannte, aber auch neue Vorgaben zu berücksichtigen 5/8

		To Do
<h2>Kurs- und Performance-indices</h2>	<ul style="list-style-type: none"> • Die Composite- und Benchmark-Performance muss in einer GIPS-konformen Präsentation auf Basis des Total Returns (inkl. Dividenden und vergleichbaren Ausschüttungen) berechnet werden • Manche Assetklassen (z. B. Commodities) generieren keine Einkünfte, d.h. Kurs- und Performanceindices wären identisch; in diesen Fällen ist es zulässig diese Kursindices, wie einen Performanceindex im Sinne der GIPS zu berücksichtigen 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein <p><i>Vorgehen wurde in der öffentlichen Kommentierung zur Diskussion gestellt, Ergebnis noch offen</i></p>
<h2>Benchmark-Änderung</h2>	<ul style="list-style-type: none"> • Die Einheit kann BM rückwirkend und im voraus ändern • Im voraus bekannte, in Aussicht stehende BM-Änderungen müssen solange offengelegt werden, bis die alte BM in der GIPS-konformen Präsentation abgelöst wird • Sollte die Einheit eine rückwirkende BM-Änderung durchführen,  <ul style="list-style-type: none"> – muss die Einheit das Datum, die Beschreibung und den Grund der Änderung offenlegen; – diese muss solange erfolgen, wie sie der Einheit sinnvoll erscheint; – wenn angemessen, muss die Einheit dafür Regeln haben und diese konsistent anwenden 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein Punkt 1 • Ja Punkt 2, erlauben über Sinnhaftigkeit; Kann Lizenzfragen aufwerfen und zusätzliche Kosten <p><i>Vorgehen wurde in der öffentlichen Kommentierung zur Diskussion gestellt, Ergebnis noch offen</i></p>

Bei der Umsetzung des Guidance Statements sind bereits bekannte, aber auch neue Vorgaben zu berücksichtigen 6/8

		To Do
Mehrere Benchmarks	<ul style="list-style-type: none"> • Es ist zulässig, mehrere Benchmarks (z. B. Marktindex, Peergroup) gleichberechtigt in einer GIPS-konformen Präsentation zu zeigen, dabei sind alle Vorschriften und Empfehlungen (inkl. Supplemental Information) einzuhalten <ul style="list-style-type: none"> – Die Einheit kann eine Rangfolge vergeben (BM 1, BM 2, usw.), muss aber auch offenlegen, wenn sich diese ändert – Sollte eine oder mehrere Benchmarks entfallen, muss dies offengelegt werden 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein außer wenn es zu Änderung bei der Rangfolge kommt <p><i>Vorgehen wurde in der öffentlichen Kommentierung zur Diskussion gestellt, Ergebnis noch offen</i></p>
Datenquellen	<ul style="list-style-type: none"> • Seit dem 1.1.2011 müssen alle bekannten materiellen Differenzen bei u.a. Währungskursen und Bewertungsquellen offengelegt und beschrieben werden; • dies sollte auch für bekannte materielle Differenzen bei den Bewertungskursen erfolgen 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein Punkt 1 • Ja Punkt 2
Off-Benchmark-Wetten	<ul style="list-style-type: none"> • Einheiten können darüber nachdenken, ob sie die erlaubte Abweichung von der Composite-Benchmark offenlegen; • Einheiten sollen materielle Unterschiede offenlegen 	<ul style="list-style-type: none"> • Ja (?)

Bei der Umsetzung des Guidance Statements sind bereits bekannte, aber auch neue Vorgaben zu berücksichtigen 7/8

		To Do
<p>Benchmark-Bezeichnung</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Eine BM-Beschreibung (z. B. genaue Bezeichnung oder am Markt genutzter Name) muss in jeder GIPS-konformen Präsentation offengelegt werden • Je nach Verwendungszweck kann die BM-Beschreibung unterschiedlich ausfallen <ul style="list-style-type: none"> – Werden die Composites im Internet publiziert, muss immer die genaue BM-Beschreibung publiziert werden und ebenso, wenn sich eine Einheit nicht sicher ist, ob eine BM-Bezeichnung bekannt ist • Da eine konsistente BM-Beschreibung sinnvoller erscheint, wurde dies in der öffentlichen Kommentierung nachgefragt <ul style="list-style-type: none"> – BM-Bezeichnung versus genaue BM-Beschreibung – sollte eine genaue Beschreibung bei Unsicherheit gefordert werden 	<ul style="list-style-type: none"> • Vorerst nicht, kann aber erhebliche Auswirkungen haben:  Da die Einheit implizit aufgefordert ist die BM in allen Verkaufsunterlagen gleich zu beschreiben! <i>Vorgehen wurde in der öffentlichen Kommentierung zur Diskussion gestellt, Ergebnis noch offen</i>
<p>Supplemental Information</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Es ist zulässig weitere BM als Supplemental Information zu bringen, • allerdings ist dann gefordert sämtliche Vorgaben für Benchmarks zu erfüllen 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein (?) <i>Vorgehen wurde in der öffentlichen Kommentierung zur Diskussion gestellt, Ergebnis noch offen</i>

Bei der Umsetzung des Guidance Statements sind bereits bekannte, aber auch neue Vorgaben zu berücksichtigen 8/8

		To Do
Advertising Guidelines	<ul style="list-style-type: none"> • Einheiten müssen, die mit BM zusammenhängenden Vorschriften in den Advertising GS befolgen 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein
Grundsätze und Verfahren	<ul style="list-style-type: none"> • Der Auswahlprozess für eine BM sollte dokumentiert sein • Die Einheit muss Regeln für Materialität festlegen und diese konsequent anwenden 	<ul style="list-style-type: none"> • Nein

Durch die Zusammenfassung der Benchmark-Themen wird Transparenz geschaffen ...

... auf dem Weg zu GIPS20/20 sollten aber noch Unklarheiten beseitigt werden



Kontakt



Michaela Krahwinkel
Abteilungsleiterin Performance Analyse

Union Service-Gesellschaft mbH
Weißfrauenstraße 7
60311 Frankfurt am Main

Tel: +49 69 2567-2273
Fax: +49 69 2567-62273
michaela.krahwinkel@union-investment.de
www.union-investment.de