

GIPS Tag 2010

## **Risiko**

---

**Hans G. Pieper,**  
**DPG Deutsche Performancemessungs-**  
**Gesellschaft für Wertpapierportfolios mbH**  
**17. Februar 2010, Frankfurt am Main**

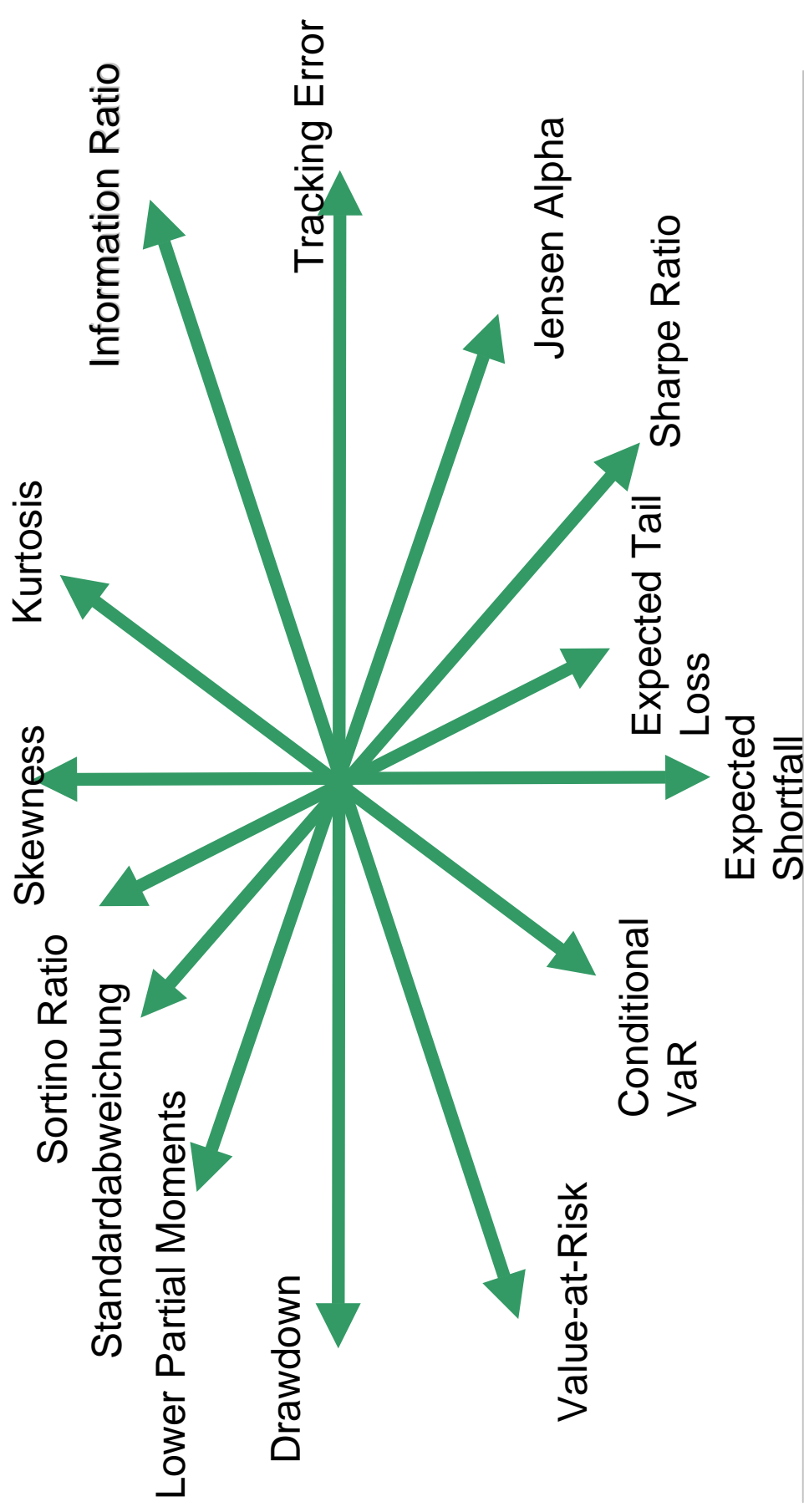
## Ausgangssituation

- Der Risikoausweis gemäß GIPS 2006 („Gold GIPS“) wird je nach Interpretation an verschiedenen Stellen geregelt:
  - Risikomaße in 4.A.26, 5.B.2
  - Bewertung in 1.A.2 (market value)
  - Bewertungsfrequenz in 1.A.4 (month-end)
  - Composite Beschreibung in 3.A.2
  - Leverage 4.A.5
- Weitere Abschnitte können Hinweise auf Risiken geben

## Motivation für eine Änderung

- Das Thema hat eine lange, nie abgeschlossene Historie im GIPS-Umfeld
- Es wurde eine Working Group eingerichtet
- Es wurde einzeln und im Zusammenhang mit Themen wie Leverage immer wieder diskutiert
- Umstritten war immer wieder, wie Performance und Risiko zusammenhängen
- Einigkeit bestand insoweit als Risiko nicht in den Kern-GIPS geregelt werden sollte

## Motivation (2/2)



## Änderungsvorschlag

- Ein Risikohinweis soll in das „Disclosure“ zur Composite-Beschreibung (4.A.20) aufgenommen werden
- Der Risikohinweis soll sich auf Composite-spezifische Risiken beschränken

## **Diskussionspunkte der AG**

- Grundsätzlicher Sinn der Änderung
- Umsetzung des aktuellen Vorschlages
- Kommunikation
- Fazit

## **Grundsätzlicher Sinn der Änderung**

- Die AG hält Erläuterungen zum Risiko-Rendite-Profil grundsätzlich für sinnvoll
- Es dürfen keine haftungsrelevanten Risiken im Sinne z.B. der Prospekthaftung durch die Aussagen entstehen

## Umsetzung

- Voraussetzung ist, dass die Composite-spezifischen Risiken identifiziert werden können
- Die Risikoaussage muss für Asset Manager leicht zu produzieren sein



## **Kommunikation**

- Die Risikoaussage muss für den Kunden verständlich sein
- Die Risikoaussage darf nicht zu umfangreich sein, um nicht von anderen relevanten Aussagen abzulenken

## **Fazit**

- Eine Erhöhung der Transparenz des Risikos in Bezug auf das Risk/Return Profil ist sinnvoll
- Die Informationen müssen allgemein verständlich und leicht produzierbar sein
- Zusätzliche Haftungsrisiken dürfen nicht entstehen

GIPS Tag 2010

## **Standardabweichung**

**Hans G. Pieper,**

**DPG Deutsche Performancemessungs-  
Gesellschaft für Wertpapierportfolios mbH  
17. Februar 2010, Frankfurt am Main**

---

## **Ausgangssituation**

- Standardabweichung als Risikomaß
- Risikomaße gemäß GIPS 2006 („Gold GIPS“) werden insbesondere geregelt in:
  - Risikomaße in 5.B.2
  - Explanation of the provisions of the GIPS Standards and Verification
- **Alle diesbezüglichen Regelungen sind Empfehlungen**

## **Motivation für eine Änderung**

- Die Einführung der SD soll auf einfache Weise einen Einblick in den Risikogehalt eines Composites liefern
- Die Festschreibung einer Risikokennzahl soll ein „cherry picking“ unter Kennzahlen vermeiden
- Teilweise wird eine verbesserte Vergleichbarkeit als Motivation für die Änderung gesehen

## Änderungsvorschlag des Executive Comitee (EC)

- Als Pflichtangabe wird die 3-Jahres annualisierte ex-post SD der monatlichen Composite und Benchmark Returns auszuweisen sein.
- Sofern eine Einheit die SD nicht für relevant hält, muß (!) sie zusätzlich ein anderes Risikomaß ausweisen
- Ein Guidance Statement ist in Vorbereitung

## **Diskussionpunkte der AG**

- Begründung der Änderung
- Technische Sinnhaftigkeit
- Alternativangabe
- Paradoxon der „Irreführenden Angabe“
- Verifizierung

## Sinnhaftigkeit

- Der Grundgedanke erscheint sinnvoll
  - Der potentielle Investor erhält auf jeden Fall eine genormte Risikoangabe
  - Die Vergleichbarkeit der Präsentationen, der Strategien und Strategieumsetzung erhöht sich
  - Der Asset Management kann kein „cherry picking“ der Risikokennzahl betreiben
- Da es aber nicht die richtige Risikokennzahl gibt, stellt sich die Frage, warum gerade die SD ?



## **Technische Sinnhaftigkeit**

- Die Darstellung der SD auf Composite-Ebene erscheint sinnvoll für die Strategie-Darstellung
- Da der Investor das Composite jedoch nicht kaufen kann, stellt sich die Frage nach dem Sinn der Angabe
- Alternative: Angabe der SD als Min-Max-Spanne der im Composite enthaltenen Portfolios

## **Alternativangabe**

- Der Asset Manager kann eine freigewählte Kennzahl angeben
- Empfehlung:
  - Disclosure, warum SD nicht sinnvoll
  - Disclosure, warum Alternative sinnvoll

## **Paradoxon der „Irreführenden Angabe“**

- Wenn die SD bereits aus Sicht des EC nicht immer geeignet ist, stellt sich die Frage, ob sie bei Verwendung der SD irreführend sein kann
- Wenn der AM sich für eine zweite Kennzahl entscheidet, die SD aber angeben muss, könnte die Präsentation aus seiner Sicht per se irreführend sein
- Wenn die Präsentation aus Sicht des AM irreführend ist, darf er sie gemäß GIPS nicht präsentieren

## Verifizierung

- Da die SD eine Pflichtangabe ist, obliegt es nicht dem Verifizierer die Sinnhaftigkeit der Angabe zu beurteilen
- Der Verifizierer muss prozessual die Richtigkeit der Berechnung bestätigen
- Ein Problem entsteht
  - Wenn der Verifizierer die SD für irreführend hält, der AM aber keine Alternativangabe macht
  - Wenn der Verifizierer die SD die geeignet hält, der AM aber eine Alternativangabe macht
  - Wenn der Verifizierer die Alternativangabe für irreführend hält

## **Fazit**

- Die Angabe einer Risikokennzahl, die von einer Mehrzahl von Investoren akzeptiert wird ist aus Transparenzgründen sinnvoll
- Der zusätzliche Ausweis von weiteren Kennzahlen ermöglicht eine Diskussion mit den Investoren
- Im Detail kann die Umsetzung zu Widersprüchen innerhalb der GIPS Standards führen

GIPS Tag 2010

## **Non Fee Paying Portfolios**

**Hans G. Pieper,**

**DPG Deutsche Performancemessungs-  
Gesellschaft für Wertpapierportfolios mbH  
17. Februar 2010, Frankfurt am Main**

---

## Ausgangssituation

- Non-fee-paying portfolios werden gemäß GIPS 2006 („Gold GIPS“) geregelt in 0.A.3:

Total firm assets (...) includes both fee-paying and non-fee-paying portfolios

- Der Begriff „non-fee-paying“ bezieht sich auf die „management fee“

## Aber ..

- 3.A.1 All actual, fee-paying, discretionary PORTFOLIOS **MUST** be ... Although non-fee-paying PORTFOLIO may be included in a COMPOSITE ...

Die Berücksichtigung war bisher in der Entscheidung des GIPS-Einheit und soll nun zur Vorschrift werden.

5.A.7 If a COMPOSITE contains any non-fee-paying PORTFOLIOS, the FIRM **MUST** present, as of each annual period, the percentage of the COMPOSITE assets represented by the non-fee-paying PORTFOLIOS.



## Motivation für eine Änderung

- In Teilen des EC bestand die Ansicht, dass non-fee-paying Portfolios
  - eine bessere Performance haben und das Composite „schönen“
  - Investitionen zur Auffüllung der „assets under management“ z.B. Konzerngelder sind
  - Hinweise auf „model accounts“ sind nur eingeschränkt zulässig
  - die aktuelle Wahlmöglichkeit ggf. dazu führt, das der Kunde keine faire und vollständige Darstellung erhält

## **Änderungsvorschlag des Executive Comitee (EC)**

- Das EC hat es abgelehnt, einen getrennten Ausweis von „fee-paying“ und „non-fee-paying portfolios“ einzuführen.

## **Diskussionpunkte der AG**

- Grundsätzlicher Sinn der Änderung
- Technische Umsetzbarkeit

## Aus den Argumenten

- We believe that most non-fee paying portfolios ultimately have different risk profiles from fee-paying portfolios.
- ...would be burdensome. ... we often manage small accounts for their minor children or other family members and do not charge a fee. Including all of these portfolios in our composites ... would be timeconsuming, without adding any useful information...

## Aus den Argumenten

- However, we believe that an exception should be allowed for assets that are non-fee-paying, are managed on behalf of the firm itself.
- non-fee paying accounts are mainly used by large institutions with an inhouse asset management. These non-fee paying portfolios contain in this case mainly direct assets that are used for a kind of window dressing of the balance sheets by the institutionals for tax purposes or other external crossfire of influences (debt constraints etc.).

## Aus den Argumenten

- So these kind of portfolios and the investment process behind are high- grade customized and are subject to frequent client interventions. At the end the resulting composite would be a kind of trash can and the outcome results would be more or less random and not representative for any kind of investment process (due to high- grade customization, frequent non- discretionary periods by client interventions)

## **Änderungsvorschlag des Executive Committee (2/4)**

- Der Änderungsvorschlag wurde im Rahmen der Kommentierung von 42 Teilnehmern angesprochen:
- Zustimmung: 35
- Ablehnung: 7

## Grundsätzlicher Sinn der Änderung

- Ausgehend von dem Leitgedanken der fair and full disclosure erscheint die Forderung alle Portfolios unabhängig von der Frage ob Gebühren dafür bezahlt werden oder nicht einzubeziehen in ersten Schritt sinnvoll
- Es stellt sich aber schon seit längerem die Frage, wie non-fee paying zu definieren ist. Es gibt durchaus Portfolios, die diskretionär verwaltet werden, für die aber keine expliziten Gebühren vereinnahmt werden, weil Sie beispielsweise einer Konzerngesellschaft gehören. Sofern es sich aber zum Beispiel um Portfolios handelt, die zu dem niemals Dritten angeboten werden, muss eine Möglichkeit geben, diese Portfolios nicht zu berücksichtigen.



## **Technische Umsetzbarkeit**

- Die technische Umsetzbarkeit dürfte durchaus möglich sein

## **Fazit**

- Die Argumente haben das EC überzeugt, die Anforderung zurückzunehmen und daraus eine Empfehlung zu machen, so dass sich am bisherigen Status nichts ändert.

GIPS Tag 2010

## **Proprietary Assets**

**Hans G. Pieper,**

**DPG Deutsche Performancemessungs-  
Gesellschaft für Wertpapierportfolios mbH  
17. Februar 2010, Frankfurt am Main**

---

## **Ausgangssituation**

- Der Begriff wurde neu eingeführt und gleichzeitig ebenfalls im Glossary fixiert.
- Proprietary assets wurden in den bisher gültigen Standards nicht besonders geregelt.

## Motivation für eine Änderung

- Mit der Abgrenzung, von wem das Geld bereitgestellt wird, sollte eine Trennung zwischen im Wettbewerb erworbenen und eigenen bereitgestellten Geldern erreicht werden.
- Damit sollte die Frage beantwortet werden, wann beispielsweise eigene Gelder auch im laufenden Betrieb entzogen werden (Ziel der vollständigen Transparenz).
- Andererseits könnten Eigentümer bereit sein, dem eigenen Asset Manager auch bei schlechter Performance Gelder zur Verfügung zu stellen, um mittels der Darstellung hoher „assets under management“ neue Gelder einzuwerben.

## Änderungsvorschlag des Executive Comitee (EC)

- Das EC hat es abgelehnt, den ursprünglich geforderten prozentualen Ausweis von „proprietary assets“ einzuführen
- Das EC hat beschlossen einen Hinweis auf solche Gelder zu empfehlen.

## Änderungsvorschlag des EC

- Der Änderungsvorschlag wurde im Rahmen der Kommentierung von 55 Teilnehmern angesprochen:
- Zustimmung: 21
- Ablehnung: 34

## **Diskussionpunkte der AG**

- Grundsätzlicher Sinn der Änderung
- Technische Umsetzbarkeit



## Grundsätzlicher Sinn der Änderung

- Ausgehend von dem Leitgedanken der fairen und vollständigen Darstellung erscheint die Forderung alle Portfolios einzubeziehen, unabhängig von der Frage ob Gebühren dafür bezahlt werden oder nicht, im ersten Schritt sinnvoll
- Es stellt sich aber schon seit längerem die Frage, wie non-fee paying exakt zu definieren ist. Es gibt durchaus Portfolios, die diskretionär verwaltet werden, für die aber keine expliziten Gebühren vereinnahmt werden, weil Sie beispielsweise einer Konzerngesellschaft gehören. Sofern es sich aber zum Beispiel um Portfolios handelt, die zudem niemals Dritten angeboten werden, sollte es eine Möglichkeit geben, diese Portfolios nicht zu berücksichtigen.

## Technische Umsetzbarkeit

- Der Begriff „Proprietary Asset“ ist im Glossary definiert: „Asset owned by the FIRM, the FIRM’S management, or the FIRM’S parent company“
- Die Definition hört sich gut an, allerdings ist sie technisch faktisch kaum umsetzbar bzw. auslegbar:
  - Schwesergesellschaften sind nicht enthalten, d.h. zur Interpretation der Angabe muss der Kunde ggf. die Konzernstruktur kennen
  - Was ist „FIRM’S management“: Der Begriff „Management“ ist kein abschließend definierter Begriff und damit auslegbar.
- Die Auslegbarkeit bringt damit keine unmittelbare Verbesserung der fairen und vollständige Darstellung.
- Die technische Umsetzung dürfte einen erheblichen Aufwand erfordern

## Fazit

- Die in der Kommentierungsphase eingereichten Argumente und Hinweise haben dazugeführt, dass die Anforderung nur noch eine Empfehlung wurde.
- Es bleibt damit ein Punkt, zu dem Guidance für die Umsetzung auf Grund der genannten Punkte erforderlich ist, um einen wirklich vergleichbaren inter-nationalen Standard zu erreichen