

GIPS-TAG 2014

Update zu aktuellen GIPS-Themen: Guidance Statement on Risk

Herbert Jobelius

**DPG Deutsche Performancemessungs-Gesellschaft
für Wertpapierportfolios mbH
Mitglied in der Risk Working Group**

Update zu aktuellen GIPS-Themen: Guidance Statement on Risk

- 1. Ausgangsbasis**
- 2. GIPS 2010 und Risk**
- 3. geplantes Risk Guidance Statement**

Risk – die Ausgangslage

GIPS 2010 haben die Anforderungen an die Darstellung der Composite-Ergebnisse um die Komponente Risiko erweitert

Es wurden Vorschriften (Requirements) und Empfehlungen (Recommendations) abgegeben für

- **Präsentation**
- **Offenlegungen**

GIPS 2010 – Vorschriften (1)

- 5.A.2 Für Zeiträume, die am oder nach dem 1. Januar 2011 enden, MÜSSEN GIPS-EINHEITEN für das Ende jedes jährlichen Zeitraums darstellen:**
- a. Die annualisierte EX-POST STANDARDABWEICHUNG über 3 Jahre (der monatlichen Renditen) sowohl des COMPOSITES als auch der BENCHMARK und**
 - b. Ein zusätzliches EX-POST Risikomaß über 3 Jahre für die BENCHMARK (wenn verfügbar und angemessen) und das COMPOSITE, wenn die GIPS-EINHEIT feststellt, dass die annualisierte EX-POST STANDARD-ABWEICHUNG über 3 Jahre nicht maßgeblich oder angemessen ist. Die PERIODIZITÄT von COMPOSITE und BENCHMARK MUSS bei der Berechnung des EX-POST Risikomaßes gleich sein.**

GIPS 2010 – Vorschriften (2)

4.A.33 GIPS-EINHEITEN MÜSSEN darauf hinweisen, wenn die annualisierte **EX-POST STANDARDABWEICHUNG** über 3 Jahre des **COMPOSITES** und/oder der **BENCHMARK** deswegen nicht dargestellt wird, weil 36 Monatsrenditen nicht verfügbar sind.

4.A.34 Wenn die **GIPS-EINHEIT** feststellt, dass die annualisierte **EX-POST STANDARDABWEICHUNG** über 3 Jahre nicht maßgeblich oder angemessen ist, **MUSS** die **GIPS-EINHEIT**

- a. erläutern, warum die **EX-POST STANDARDABWEICHUNG** nicht maßgeblich oder angemessen ist, und
- b. das zusätzlich dargestellte Risikomaß erläutern und begründen, warum es ausgewählt wurde.

GIPS 2010 – Offenlegungen (1)

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 2010 – Empfehlungen (1)

- 5.B.3** Für Zeiträume vor dem 1. Januar 2011 **SOLLEN GIPS-EINHEITEN** die annualisierte **EX-POST STANDARDABWEICHUNG** über 3 Jahre (auf Basis monatlicher Renditen) des **COMPOSITES** und der **BENCHMARK** am Ende jedes jährlichen Zeitraums offenlegen.
- 5.B.4** Für jede Periode, für die eine annualisierte **EX-POST STANDARDABWEICHUNG** des **COMPOSITES** und der **BENCHMARK** ausgewiesen wird, **SOLL** auch eine entsprechende annualisierte Rendite des **COMPOSITES** und der **BENCHMARK** ausgewiesen werden.
- 5.B.5** Für jede Periode, für die eine annualisierte Rendite des **COMPOSITES** und der **BENCHMARK** ausgewiesen wird, **SOLL** auch eine entsprechende annualisierte **EX-POST STANDARDABWEICHUNG** (auf Basis monatlicher Renditen) des **COMPOSITES** und der **BENCHMARK** ausgewiesen werden.

GIPS 2010 – Empfehlungen (2)

5.B.6 GIPS-EINHEITEN SOLLEN zusätzliche massgebliche EX-POST Risikomaße auf Ebene des COMPOSITES ausweisen.

Risk Guidance

Bedarf an Guidance ?

Eigentlich sind die Aussagen klar und eindeutig

Es gab allerdings den Wunsch aus der Industrie nach vertiefender Auseinandersetzung:

Es sei hilfreich, breitere praktische Guidance zum Thema zu geben

Vor dem Hintergrund der regulatorischen Anforderungen sei eine Auseinandersetzung ebenfalls hilfreich

Ziel des Guidance Statement:

Risk Guidance

Ziel des Guidance Statement:

- Auseinandersetzung / Diskussion der Vorschriften und Empfehlung zum Thema Risiko in GIPS 2010
- Begriffsklärung zum qualitativen und quantitativen Risiko-Begriff
- Differenzierung nach ex-Post und ex-Ante Risiko
- Kriteriendiskussion zur Auswahl einer geeigneten Risiko-Kennzahl und einer risikofreien Rendite
- Berechnungsverfahren
- Beispiele ausgewählter möglicher Risiko-Kennzahlen

- Kein Lehrbuch und keine technische Dokumentation
- Keine ausgereifte Erläuterung von Terminologie und Fachbegriffen

Risk Guidance

Tangiert wurden:

- **Diskussion genereller Geschäftsrisiken**
- **Reputationsrisiko**
- **Regulatorische und Juristische Risiken**
- **Operationale Risiken**
- **Unternehmensweite Risiken**

- **Risikomanagement: Prozeß und -Policies**

Risk Guidance

- Private Equity und Immobilien wurden zunächst außen vor gelassen
- Rücksprache mit den jeweiligen Working Groups und deren Experten ergab kein eindeutiges Bild zur Abbildung des Themas

Risk Guidance - Schwerpunkte

- **Beschreibung von Risiko in der GIPS-KONFORMEN PRÄSENTATION**
- **Vorschriften zur Datenhaltung**
- **Bewertungsvorschriften**
- **Misleading Information**
- **Regulatorische Vorschriften**

Risk Guidance – Neue Vorschriften

In Guidance Statements sollten keine neuen Vorschriften etabliert werden, wenn aber ein Klärungsbedarf eine neue Vorschrift verlangt, sollte sie etabliert werden:

- Offenlegung des Risikofreien Zinssatzes, der zur Berechnung von Risikokennzahlen genutzt wird
- Paarweise Darstellung und Return und Risiko, d.h. für jeden Zeitraum, für den ein Return dargestellt wird, sollte auch die entsprechende Risiko-Kennzahl dargestellt werden (Ausnahme: kurz Zeitperioden, für die eine Angabe sinnlos wäre)

Risk Guidance – Technische Elemente

Regulatorisches Umfeld – gilt genauso für den Sachverhalt Risiko

3. GIPS-EINHEITEN MÜSSEN das anwendbare Recht und ggf. anzuwendende zusätzliche Regelungen im Zusammenhang mit der Berechnung und Darstellung von Wertentwicklung beachten (Vorschrift 0.A.2). Dementsprechend MÜSSEN GIPS-EINHEITEN auch die anwendbaren Rechtsvorschriften und zusätzlichen Regelungen in Bezug auf die Bewertung beachten.

4. Wenn die GIPS-KONFORME PRÄSENTATION den anzuwendenden Rechtsvorschriften und zusätzlichen Regelungen entspricht, die aber den VORSCHRIFTEN der GIPS Standards widersprechen, MÜSSEN GIPS-EINHEITEN diese Tatsache offenlegen und offenlegen, inwiefern die Rechtsvorschriften bzw. zusätzlichen Regelungen den GIPS Standards widersprechen (Vorschrift 4.A.22). Dieses beinhaltet jeden Widerspruch zwischen Rechtsvorschriften bzw. zusätzlichen Regelungen und den GIPS-Bewertungsgrundsätzen.

Risk Guidance – Regulatorisches Umfeld

- Vorrang der Regulation
- Offenlegen von Widersprüchen
- Im Zweifel die schärfere Regel verwenden

Risk Guidance - Schwerpunkte

Diskussion der Vorschriften (Requirements)

- annualisierte EX-POST STANDARDABWEICHUNG über 3 Jahre (der monatlichen Renditen) sowohl des COMPOSITES als auch der BENCHMARK
- ein **zusätzliches** EX-POST Risikomaß über 3 Jahre für die BENCHMARK (wenn verfügbar und angemessen) und das COMPOSITE, wenn die GIPS-EINHEIT feststellt, dass die annualisierte EX-POST STANDARD-ABWEICHUNG über 3 Jahre nicht maßgeblich oder angemessen ist.

Risk Guidance - Schwerpunkte

Diskussion der Vorschriften (Empfehlungen)

- annualisierte EX-POST STANDARDABWEICHUNG für jeden annualisierten Satz an Returns
- 3-jährige annualisierte Standardabweichung für jede Jahres-Periode
- Annualisierte Returns für jede annualisierte Standardabweichung

Risk Guidance - Schwerpunkte

Diskussion der Risiken

- Liquiditätsrisiko
- Einsatz von Leverage und Derivaten
- Kreditrisiken
- Counterparty Risiken
- Zinsrisiken
- Concentration Risks

Risk Guidance - Standarabweichung

Basis sind kapitalgewichtete monatliche Returns für 36 Monate

Methodische Wahlmöglichkeit

n oder n-1

- keine Vorfestlegung durch das Guidance Statement
- aber der Manager sollte die Wahl begründen können

Risk Guidance - Schwerpunkte

Weiter Risikomaße

- Tracking Error
- VaR
- Drawdown
- Duration
- Zusätzliche relevante Perioden
- Zusätzliche relevante Datenfrequenzen
- Proprietäre Maße

Risk Guidance - Schwerpunkte

Relevante Risikoadjustierte Maße

- Information Ratio
- Sharpe Ratio
- Sortino Ratio
- Modigliani Ratio M^2

Risk Guidance - Schwerpunkte

Risikofreier Zins

- Konsistent passend zum Investmentprozeß
- Investierbarkeit
- Verfügbarkeit
- Eindeutig
- Transparent

Risk Guidance - Schwerpunkte

Ex-Post / Ex-Ante

- Ex-Post – was bisher erreicht wurde
- Ex-Ante – wie ist die aktuelle Situation und was erwarten wir aus dieser Situation für die Zukunft
- Ex-Ante verlangt eine Abschätzung der zukünftigen Risiken
- Ex-Post korreliert zu den Ex-Post-Returnzahlen

Fazit

- Ziel der Guidance ist Hilfestellung für die Umsetzung der Regeln
- Interpretation der vorhandenen Regeln
- wenige neue Regeln
 - Risk free Rate
 - Paarweiser Ausweis von Return und Risiko