

GIPS-TAG 2014

Geplantes Guidance Statement on Overlay Assets - Erläuterungen zum Ziel und Vorstellung des aktuellen Diskussionsstands

Hans G. Pieper

DPG Deutsche Performancemessungs-Gesellschaft
für Wertpapierportfolios mbH
Chair Overlay Working Group

Geplantes Guidance Statement on Overlay Assets

1. Strategic Plan
2. GIPS 2010 und Overlay
3. Aktueller Stand

Strategic Plan

Key Strategic Priorities

the Executive Committee identified the five topics below as the highest priorities as current projects are completed and resources are made available.

- Pooled Funds and Retail products
- Risk Guidance
- Update Supplemental Information Guidance Statement
- Guidance on Overlay Assets
- Update Expand Performance Record Portability Guidance Statement
- Guidance Statement on the Application of the GIPS Standards to Pension Plans, Endowments, Foundations and Other Similar Entities

GIPS 2010 – Guidance for Overlays Portfolios

- Aktuell EINE spezifische GIPS Q&A (simplified calculation of assets and return).
- Viele Eigenarten sind in den aktuellen Regelungen nicht adressiert.
- Mitglieder des GIPS Executive Committee haben ein Konzeptpapier als Basis für das Guidance Statement erarbeitet:
 - Karyn Vincent, Verification/Practitioner Subcommittee Chair
 - Dimitri Senik, EC Chair & RIPS EMEA Chair
 - Yoh Kuwabara, Interpretations Subcommittee Chair
 - Sue Pike, Investment Manager Subcommittee Chair
- Overlay Working Group besteht aus 11 Mitgliedern, die sowohl aus verifizierten GIPS-Einheiten als auch von Personen ohne GIPS Hintergrund stammen.
- Draft soll bis Ende 2014 fertiggestellt sein.

Aktueller Stand - Besonderheiten

Was wird unter Overlay verstanden?

Der Nenner kann etwas anderes als der Fair Value des Overlay Portfolios sein

- Anteil Fair Value eines anderen Portfolio
- Notional Exposure

Discretion?

Der Overlay Manager kann u.U. nicht die Diskretionarität über das Underlying haben

- Beeinflusst durch den Kunden
- Gemanaged durch einen andere PM oder eine andere GIPS-Einheit

Aktueller Stand – Eigenschaften

- Erzeugen eines inkrementellen Returns durch verändern des Zielexposures (Währung, Asset Klassen, Ländern).
- Minimieren oder Hedgen von Risiken (Zinsrisiken, Währungsrisiken, Credit Risk, Downside Market Risks).
- Erzeugen eines inkrementellen Returns durch paired Trades.
- Erzeugen zusätzlicher Returns (Call Writing).

Aktueller Stand – Beispiele von Overlay Strategien

- Currency
- Asset Allocation
- Interest Rate
- Credit Risk
- Downside Protection
- Risk Parity
- Relative Value

Aktueller Stand – Input Data

In der Regel werden für die Berechnung Daten aus dem Buchhaltungssystem verwendet.

Overlay Portfolios?

Mögliche Quellen für die Berechnung:

- Buchhaltungssystem
- Notional Betrag aus einer anderen Quelle
- Bei täglichen Änderungen (basierend auf Marktbewegungen) möglicherweise auf dem Portfoliomanagement System
- eine Kombination aus verschiedenen Quellen
- *Fazit: Sicherstellen der Datenintegrität*

Aktueller Stand – Return Berechnung

Zähler:

Gewinn/Verlust des Overlay Portfolios (inklusive realisierter Gewinne und Erträge)

Nenner:

Exposure Value des underlying portfolios?

TWR:

Wie wird das Thema Large Cash Flow darin integriert?

Aktueller Stand – Return Berechnung - Beispiel

Date	Underlying exposure value, USD	Gain/loss from the overlay portfolio, USD	Earned income from deposited collateral
31 Dec 2011	\$1,000,000	\$	\$
9 Jan 2012	1,000,000	9,000	10
10 Jan 2012	1,500,000		
20 Jan 2012	1,400,000		
31 Jan 2012	1,400,000	-5,000	20

Large Cash flow Regel: 10% of the underlying exposure

Return 1/1/2012 – 1/9/2012: $R_1 = \frac{9,000 + 10}{1,000,000} = 0.901\%$

Return 1/20/2012 – 1/31/2012: $R_2 = \frac{-5,000 + 20}{1,500,000 - (100,000 \times \frac{11}{21})} = -0.344\%$

Return Jan 2012: $R_m = [(1 + 0.901\%) \times (1 - 0.344\%)] - 1 = 0.554\%$

Aktueller Stand – Firm and Composite Assets

- Der Fair Value des Overlay Portfolio ist idR nicht repräsentativ für die gemanagten Assets.
- Präsentation des Nenners / Underlying Portfolio als Informationspunkt.

Composite assets		Firm assets	
Underlying overlay assets, USD	Value of overlay portfolios, USD	Underlying overlay assets, USD	Value of overlay portfolios, USD
40,000,000	1,500,000	700,000,000	7,500,000

Aktueller Stand – Investment Discretion

Overlay Portfolios / Strategien können vielen Restriktionen unterliegen:

- Feste Hedge Ratio
- Abweichungslimits von der Benchmark
- Tracking Error Limits
- Counterparty Beschränkungen
- Beschränkungen bei Proxy-Hedging oder Cross-Hedging
- Leverage Limits

Aktueller Stand – Composite Construction

- Composites müssen auf Basis der einheitlichen Investment-Ziele gebildet werden. Dies gilt auch für Composites von Overlay Strategien.
- Mögliche Kriterien für eine Composite Definition können sein:
 - Referenzwährung
 - Spezifische Risiken von Währungen
 - Hedge Ratio
 - Exposure limits oder targets
- Die Auswahl einer geeigneten Benchmark könnte schwierig sein.

Aktueller Stand – Composite Return Calculation

- Asset-weighting unter Verwendung des Nenners.
- Asset-Weighting unter Verwendung des Nenners zuzüglich gewichteter Veränderungen des Nenners über die Zeit.
- Aggregation-Methode ist ebenfalls in Verwendung.

Aktueller Stand – Disclosures

Overlay Strategien können zusätzliche und extensivere Disclosures erfordern:

- Beschreibung der Overlay Strategie
- Verwendung von Derivativen, Hebel, Short Positionen, Cross-currency Hedging etc.
- Underlying portfolio/exposure
- Inclusive Collateral Income im Overlay Return
- Zusätzliche andere Disclosures

Fazit – (Einige) Offene Fragen

- Definition der zentralen Begriffe: - underlying Portfolio, target notional, Nenner, ...
- Definition von Discretion – welcher Level von Unabhängigkeit muss ein Overlay Manager vom Underlying haben.
- Benchmark?
- Cash – kann ggf. erforderlich sein, um Overlay Strategien umzusetzen. Betrachtung? Carve Out oder brauchen wir eine zusätzliche Betrachtung?
- usw ...