



Nutzen der einheitlichen
Performance Reporting Standards
nach GIPS für institutionelle
Kapitalanlagen

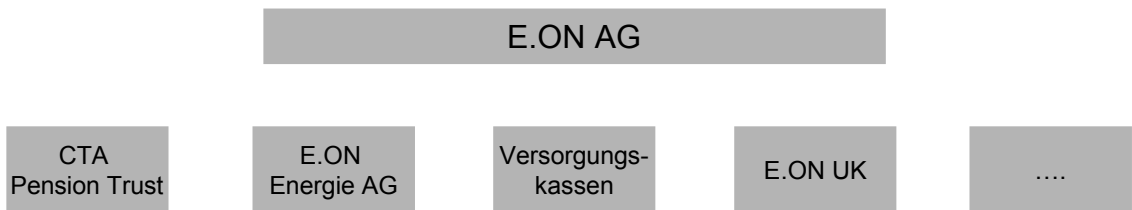
Jochen Menßen, CFA



Inhalt

- Asset Management in der E.ON AG
- GIPS Ziele / Inhalte und deren Nutzen
- Präsentation von GIPS Daten
- Wahrnehmung und Nutzen

Asset Management in der E.ON AG



Zu beachten:

- Unterschiedliche Rechtsformen
- Unterschiedliche regulatorische Aufsichten
- Weltweite Kapitalanlagen
- Unterschiedliche Reporting- und Controlling Standards

Standards notwendig!

Nutzen von einheitlichen Performance Reporting Standards nach GIPS für institutionelle Kapitalanlagen

(Derzeit) Begrenzt!

- sowohl Investment Manager als auch Consultants erkennen insb. in Deutschland keine gezielte Nachfrage nach GIPS von deutschen institutionellen Investoren

Warum?

Nutzen der GIPS Standards aus unterschiedlichen Perspektiven

Für Asset Manager

- Transparente Darstellung der Portfolio-Renditen
- Internes Controlling-Tool
- Erfüllung von Industrie-Standards (Behauptung im Wettbewerb)
- Standardisierung und Optimierung von Prozessen

Für Investoren

- (Potentielle) Vergleichbarkeit von Portfolios
- Kenntnisse zu verwaltetem Volumen
- Erfolg der Strategie
- Erhöhung der Datenqualität
- Transparenz

Nutzen von einheitlichen Performance Reporting Standards nach GIPS für institutionelle Kapitalanlagen

Zwei Sichtweisen möglich auf die Thematik:

1. Nutzen aus GIPS zertifizierten Produktangeboten
2. Nutzen von GIPS für die interne Performancemessung / darstellung

GIPS – Ziele:

Transparenz



Offenlegung



Vergleich-
barkeit



Information



Zusammensetzung der GIPS

Global Investment Performance Standards

Eingangsdaten

Berechnungsmethodik

Compositebildung

Offenlegung

Präsentation /
Berichterstattung

Eingangsdaten

Wesentlich:

- Verwendung von Marktwerten
- Trade Date Accounting

- Accrual Accounting
(für Dividenden nur eine Empfehlung)

Nutzen:

- ✓ Absolut notwendig
- ✗ Problematisch aufgrund von
Buchungsverzögerungen, Stornos etc.
- ✓ Hoch, wichtig für Vergleiche mit
internen Mandaten

Berechnungsmethodik

Wesentlich:

- Zeitgewichtete Rendite
- Beginning of Period Values für Compositeberechnung
- Beachtung von Handelskosten
- Total Return Betrachtung
- Portfoliobewertung am Tag von hohen externen Cash Flows; teilweise erst ab 2010
- Periodische Einzelportfolio-Gewichtung in Composites
- Empfehlung für Einbezug von Dividenden, Zins- und Steueransprüchen

Nutzen:

- ✓ Wichtig, aber teilweise Vergleich mit internen ROI Renditen
- ✓ Hoch
- ✓ Hoch
- ✓ Hoch
- ✗ Definition von ‚hohen Cash Flows‘ unterschiedlich (abhängig von Produkt, Marktkonditionen etc.)
- ✗ Vergleichbarkeit erschwert
- ✗ Vergleichbarkeit erschwert

Compositebildung

Wesentlich:

- Einbindung aller Portfolios in einem Composite
- Bildung auf Basis von Portfolios mit vergleichbaren Anlagezielen
- Vermeidung von ‚Survivorship Bias‘ Effekten
- Keine Vermischung von realen und Modell-Portfolios

Nutzen:

- ✗ Bedingt transparent, da Liste aller Composites nicht unbedingt vorliegt
- ✗ Kaum transparent; Einschränkungen von Investoren teilweise deutlich!
- ✓ Hoch; Compositezugehörigkeit
- ✓ wesentlich
- Hoch

Offenlegung

Wesentlich:

- Liste aller verfügbaren Composites
- Berücksichtigung von Management Fees
- Unterschiede in der Bewertungsmethodik
- Nutzen von Derivaten
- Behandlung von Steuern, Dividenden, Zinsen
- Präsentation des Fee Schedules für das präsentierte Produkt
- Ausweis des Mindestvolumens
- Beschreibung aller Events, die für die Interpretation hilfreich sind

Nutzen:

- ✗ Kaum transparent
- ✓ Vergleichbarkeit erhöht bei Gross Performance des Composites
- ✓ Wichtig, aber Vergleichbarkeit erschwert
- ✓ Wichtig, aber Vergleichbarkeit erschwert
- ✓ Wichtig, aber Vergleichbarkeit erschwert
- ✗ Wichtig, aber in Präsentationen kaum eingehalten
- ✓ Sinnvoll; aber Vergleichbarkeit erschwert
- ✗ Sehr sinnvoll, aber sehr breit interpretierbar

Präsentation / Berichterstattung

Wesentlich:

- Mind. 5-jähriger Performance Track Record
- Jahresrenditen; keine Annualisierungen
- Ausweis der Portfolioanzahl
- Streuung der Portfoliorenditen
- Expliziter Ausweis von nicht GIPS compliant Perioden
- Benchmarkangabe
- Separate Ausweispflicht zwischen Assets under Management (AUM) und Assets under Advisory (AuA)
- Risikokennzahlen

Nutzen:

- ✓ Hoch
- ✓ Hoch
- ✓ Hoch; aber kein Ausweis bei <5 Portfolios problematisch
- ✗ Hoch; aber kein Ausweis bei <5 Portfolios problematisch
- ✓ Hoch
- ✓ Hoch
- ✗ Wichtig, aber noch keine Verpflichtung
- Sehr hoch, aber nur Empfehlung;
- ✗ Vergleichbarkeit erschwert dadurch

Fazit: GIPS Definition

- Transparenz wird deutlich erhöht
- Vergleichbarkeit aber nur bedingt möglich
 - ⇒ GIPS Standards erhöhen die Qualität deutlich

ABER:

- Viele Verbesserungen erst ab 2010 verpflichtend
- Risikoangaben absolut notwendig für wahre Vergleichbarkeit

GIPS Portfolios werden leider oft ungenügend präsentiert..

- Aus einer Präsentation zu Europäischen Aktien:

	Date of Inception	3 Years Alpha	5 Years Alpha	Since Inception Alpha	Since Inception Tracking Error	Since Inception Information
	%	%	%	%	%	Ratio
World Broad Market (\$)	Dec-95	1.48	1.75	2.53	3.59	0.70
Global Small Cap (\$)	Oct-99	1.58	2.50	5.00	4.04	1.24
US Broad Market (\$)	Jun-85	1.38	1.76	2.02	4.36	0.46
Europe Broad Market (€)	Jan-93	2.15	1.93	2.82	3.03	0.93
Europe Small Cap (€)	Oct-96	0.42	2.68	5.06	4.41	1.15
Eurobloc Broad (€)	Oct-99	2.11	2.27	3.22	3.35	0.96
Europe ex UK Broad (€)	Oct-99	1.41	2.24	3.96	3.97	1.00
Europe ex UK Small Cap (€)	Oct-99	3.63	4.43	4.63	5.26	0.88
Japan Broad Market (¥)	Jan-89	1.79	0.65	0.32	4.03	0.08
Japan Small Cap (¥)	Oct-96	4.02	4.14	2.01	4.00	0.50
Pacific ex-Japan Broad Market (\$)	Jan-93	-1.13	0.85	0.95	4.61	0.21
Pacific ex-Japan Small Cap (\$)	Oct-96	1.24	2.44	4.15	6.84	0.61

Performance is gross of fees and presented on an annualised basis, in the stated currency for each product.

Performance is presented to 30 September 2008.

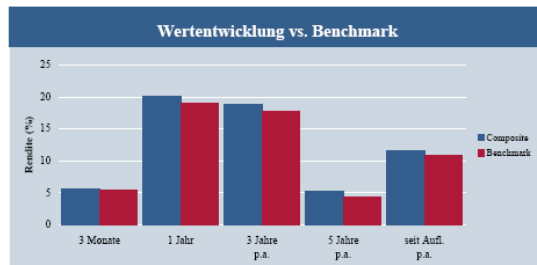
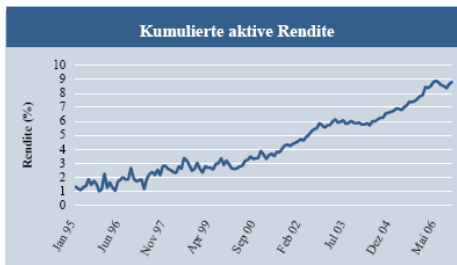
Source: AXA Rosenberg

The full presentation in compliance with AIMR-PPS ©, GIPS ©, and SAAJ-IPS is available on request

... immer wieder...

Relative Kennziffern (p.a.)	Benchmark
Aktive Rendite (%)	0,71
Tracking Error (%)	1,05
Information Ratio	0,67

Absolute Kennziffern (p.a.)	Composite	Benchmark
Gesamtrendite (%)	11,62	10,83
Jährliche Volatilität (%)	19,70	19,96
Sharpe Ratio	0,42	0,37



Stand: 30. November 2006



... aber manchmal doch wie vorgeschrieben

All-Country World ex-U.S. Long-Short Equity Strategy Composite Performance Asset Weighted – Total Return

	Total Return (percent) Gross of Fees	Total Return (percent) Net of Fees	Benchmark MSCI All Country World ex-U.S. Return (percent)	Assets in Composite (\$MMs)	Number of Portfolios in Composite	Total Firm Assets under Management (\$MMs)	Dispersion of Returns Within Composite	Equal-Weighted Median Return
2005*	22.7	22.1	16.4	38	1	32,151	n/a**	n/a**
2006 to Q3	25.1	24.3	13.9	50	1	51,738	n/a**	n/a**

*Performance inception: May 1, 2005
 ** n/a – Only one account ran for the full-year period in these years
 All information is as of the end of the period shown.

Acadian Asset Management has prepared and presented this report in compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS®). Reference to the benchmark is for comparative purposes only and is not intended to indicate that the composite will contain the same investments as the benchmark. Investors have the opportunity for losses as well as profits. Past performance is no guarantee of future results. Acadian Asset Management has been verified firmwide for the periods January 1, 1994 through June 30, 2006 by Ashland Partners & Company LLP. A copy of the verification report is available upon request.

Notes:
 Acadian Asset Management, Inc. is an SEC-registered investment adviser specializing in global equity management, and all information provided pertains exclusively to Acadian. Acadian is a wholly owned subsidiary of Old Mutual Asset Managers (US) LLC which is ultimately owned by Old Mutual plc. The composite was created on June 1, 2005. Monthly composite results are linked geometrically to arrive at the annual composite result. Monthly composite results are asset-weighted by beginning-of-month asset values of member portfolios; monthly results of these portfolios are time-weighted. A composite containing a single portfolio whose mandate is focus on broad exposure to developed and emerging equity markets excluding the United States in long and short equity positions. The focus is mainly on developed markets, though some portfolios have limited emerging markets exposure. All accounts managed with directly comparable investment objectives are included in the composite. Returns are presented gross and net of management fees and include the reinvestment of all income. Gross returns will be reduced by investment advisory fees and other expenses that may be incurred in the management of the account. Net of fee performance was calculated using the highest management fee at that time. Additional information can be found in Part II of the firm's ADV, which is available upon request. The standard fee schedule for accounts managed with this product is 0.75% on assets managed and a 15% of annual relative performance. Management fees may vary according to the range of services provided, investment performance, and the amount of assets under management. Composite returns are presented net of transaction costs and net of custody fees. Capital gains, dividend and interest received may be subject to withholding tax imposed by the country of origin and such taxes may not be recoverable. Composite and benchmark total returns are presented net of estimated foreign withholding taxes on dividends, interest, and capital gains. The benchmark for the composite is the MSCI All Country World ex-U.S. Index (net). The MSCI Index range uses withholding tax rates applicable to Luxembourg holding companies. Withholding taxes may vary according to the investor's domicile. Further information regarding this treatment is available upon request. Annualized compound composite return = 35.3; annualized compound benchmark return = 24.2. Composite returns are an annualized standard deviation in the benchmark returns of 10.3. The annualized residual standard deviation in composite returns = 12.2 versus presented is an asset-weighted standard deviation calculated for the accounts in the composite the entire year. Performance results from all accounts in the composite have been included from the first full month after inception to the present or the cessation of the client relationship with the firm. The composite maintains a Beta 1 strategy, in which the member portfolios maintain a leveraged strategy of approximately 150% long equity / 50% short equity. All returns are expressed in U.S. Dollars. A complete list of firm composites and performance results is available upon request. Additional information regarding policies for calculating and reporting returns is also available upon request.

Warum ist die GIPS Anwendung noch beschränkt?

- Offensichtlich: Anreiz der Produkthanbieter teilweise beschränkt
⇒ Verständnis und Nutzen wird von der Asset Management Industrie nicht gefördert!
- Diskretionäre Freiheit im Portfolio Management in Deutschland teilweise sehr eingeschränkt
⇒ Vergleichbarkeit deutlich erschwert
- Strukturelle Asset Management / Auswahlprozesse in Deutschland noch immer im Aufbau
⇒ Transparente Performancedarstellungen nur bedingt notwendig
- Performance nur 1 Kriterium bei Auswahlprozessen
⇒ Consultants betonen Prozesse anstatt Performance

(Möglicher) Nutzen für das interne Portfolio Controlling

Anwendung der GIPS Standards für internes Performance Controlling

- Composite = eigene Mandate mit ähnlicher Benchmark
- Bewertungssystematik
- Gebührenbetrachtung
- Behandlung von Steuern, Dividenden und Zinsansprüchen

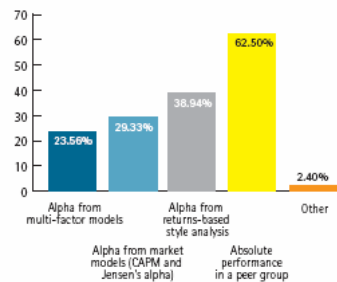
GIPS Standards müssen bekannter werden!

Empirische Studien

Edhec Business School (2008)

- In der Regel Anwendung von simplen und bekannten Performancemesszahlen
- Beliebtheit von Peer Group Vergleichen
- RENDITE Vergleiche zwischen Portfolio und Benchmark

⇒ Jeweils auf Kosten von präzisen Informationen bzgl. des Risikoverhaltens



Empirische Studien

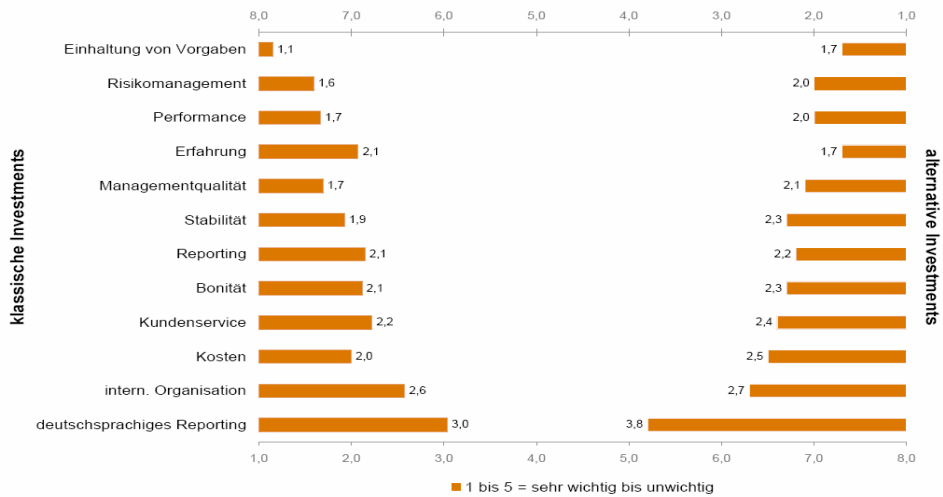
IPE Institutional Asset Management Survey (2008)

- Nahezu Gleichgewichtung von Rendite und Risiko
(ca. 60% – 70% Befürwortung)
- Deutsche Investoren betonen relative Performance jedoch überdurchschnittlich
(ca. 90% Befürwortung, abs. Performance ‚nur‘ zu 75%)
- Performance wichtigstes Kriterium für Auswahlprozesse; für deutsche Investoren ist jedoch die Risikokontrolle noch entscheidender!

Empirische Studien

Heissmann Studie (2004)

- Bestätigung der Ergebnisse der IPE Studie (Risiko wichtiger als Rendite)



Herausforderungen für GIPS Anwendung

Kapitalmarkt

- Absolute Performance im Vordergrund!

Produkttrends

- Alternative Investments (Hedge Fonds, Private Equity, Immobilien)
- Absolute Return Strategien
- Benchmarkfreie Anlagen

Risikoverhalten

- Passives Investment der traditionellen Anlageklassen
- Aktives Management für Nischen

Fazit

- Qualität der GIPS Standards zwar hoch aber teilweise nicht ausreichend!
- Darstellung von GIPS Compliance bisher nicht deutlich genug!
- Aktueller Nutzen beschränkt auch aufgrund von Unkenntnis
- Verpflichtung der Asset Management Industrie notwendig,
 - Individuelle Spielräume weiter zu reduzieren
 - GIPS Daten zu präsentieren (z.B. zusammen mit Mandatsergebnissen)