

---

# GIPS 2020

## – Spezialistenworkshop –

Reflexionen zum Entwicklungsstand der GIPS® 2020

Ein Beitrag für den GIPS-Tag 2020

Referent:

Dr. Norbert Tolksdorf

Veranstaltungsort:

BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.

Bockenheimer Anlage 15

60322 Frankfurt am Main

## Inhaltsverzeichnis

---

1.	Einleitung und Motivation	3
2.	Blick in die Historie	5
3.	Im Vorfeld: Neue Governance	7
4.	Struktur und Key Changes	9
5.	Prinzipien und Metaanalyse	12
6.	Reports	18
7.	Pooled Funds in Composites	20
8.	Time Weighted Returns vs. Money Weighted Returns	24
9.	Informationskategorien	28
10.	Provisions for Asset Owners	35
11.	Diverse Neuerungen	38
12.	Fazit	48

- **Einleitung & Motivation**
- Blick in die Historie
- Im Vorfeld: Neue Governance
- Struktur & Key Changes
- Prinzipien & Metaanalyse
- Reports
- Pooled Funds in Composites
- TWR vs. MWR
- Informationskategorien
- Provisions for Asset Owners
- Diverse Neuerungen
- Fazit

## Zielsetzungen des Workshop

---

Motivation zum „Digging Deeper“

Überblick wesentlicher struktureller Veränderungen  
(historisch)

Schärfung des Blicks für Begründungshintergrund  
(paradigmatisch, perspektivisch)

Erleichterter Einstieg in die Anpassungsphase  
(Fokussierung)

Diskussionsforum für aktuelle Problemfelder

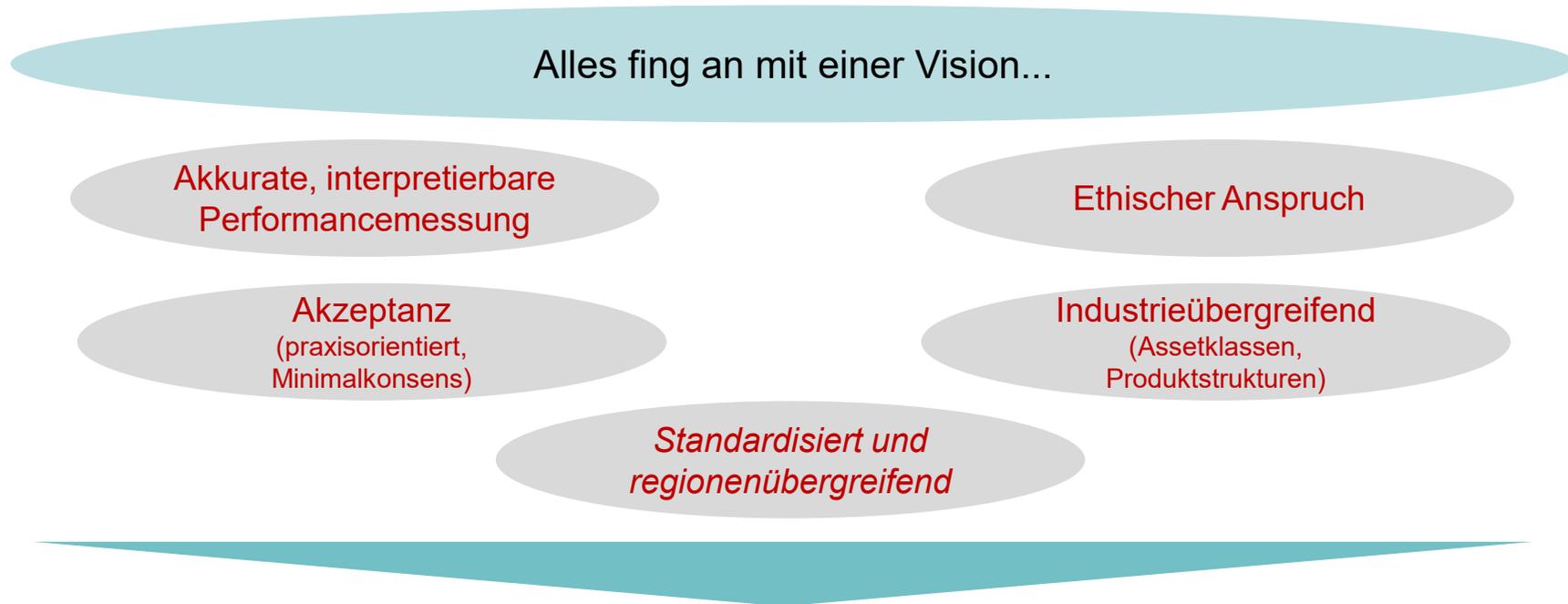
Anregungen für die IPS-Arbeit (GAMSC),  
Mitarbeit in Subcommittees und Working Groups

### Hinweise:

Dieser Workshop-Beitrag spiegelt die Ansichten des Autors und keiner Organisation wider.  
Für alle Fehler übernimmt der Autor die Verantwortung.

- |                                      |                         |                               |                               |                            |           |
|--------------------------------------|-------------------------|-------------------------------|-------------------------------|----------------------------|-----------|
| ■ <b>Einleitung &amp; Motivation</b> | □ Blick in die Historie | □ Im Vorfeld: Neue Governance | □ Struktur & Key Changes      | □ Prinzipien & Metaanalyse | □ Reports |
| □ Pooled Funds in Composites         | □ TWR vs. MWR           | □ Informationskategorien      | □ Provisions for Asset Owners | □ Diverse Neuerungen       | □ Fazit   |

## Die Meilensteine der Anfangszeit: Zielsetzungen eines Regelwerks



- Hoher Entwicklungsdruck auf Seiten der Financial Analysts Federation (FAF) durch Kritik seitens der SEC am Missbrauch von „Performance Information“ gegen Ende der 80er Jahre
- Startschuss für ein „**Novel Concept**“: Rosenberg, Jeffrey, Kirby, LeBaron, Sherrerd (1987), A Report on Setting Performance Presentation Standards, Financial Analysts Journal, Sep-Oct., S.8-11

> Alternative zu aufsichtsregulatorischen Ansätzen

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Blick in die Historie</b> | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR                             | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Die Meilensteine der Anfangszeit: Auf dem Weg zur Erfolgsstory

1987/1993

AIMR\* Performance Presentation Standards (AIMR-PPS®)

- Eingeschränkter Geltungsbereich: Nordamerika
- Keine breite internationale Akzeptanz

1999

(*Single!*) Global Investment Performance Standards (GIPS®)

- Urheber: CFA Institute
- Co-Existenz zu den AIMR-PPS

2006

Global Investment Performance Standards (GIPS®)

- Ersatz der AIMR-PPS (und lokaler Anpassungen)
- Anwendung in 27 Ländern: Nordamerika, Europa, Afrika, Asien/Pazifik

\* Association for Investment Management and Research

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Blick in die Historie</b> | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR                             | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Die Meilensteine der Anfangszeit: Verbreiterung und Feinschliff

2010

### Global Investment Performance Standards (GIPS®)

- Unser *bisheriger* Status Quo
- Integration von Alternative Investments
- Entwicklungsstart: Integration von Overlay Strategies (Guidance Statement)
- Governance: Komplexer Interessenausgleich zwischen GIPS Executive Committee (EC)\*, GIPS Council\* und dessen Country Sponsoren
- Anwenderkritik: Redundanzen, latente Unübersichtlichkeit etc.



### CFA Institute: Three-Year Strategic Plan 2017-2019\*\*

100% Market Penetration

100% Member Satisfaction

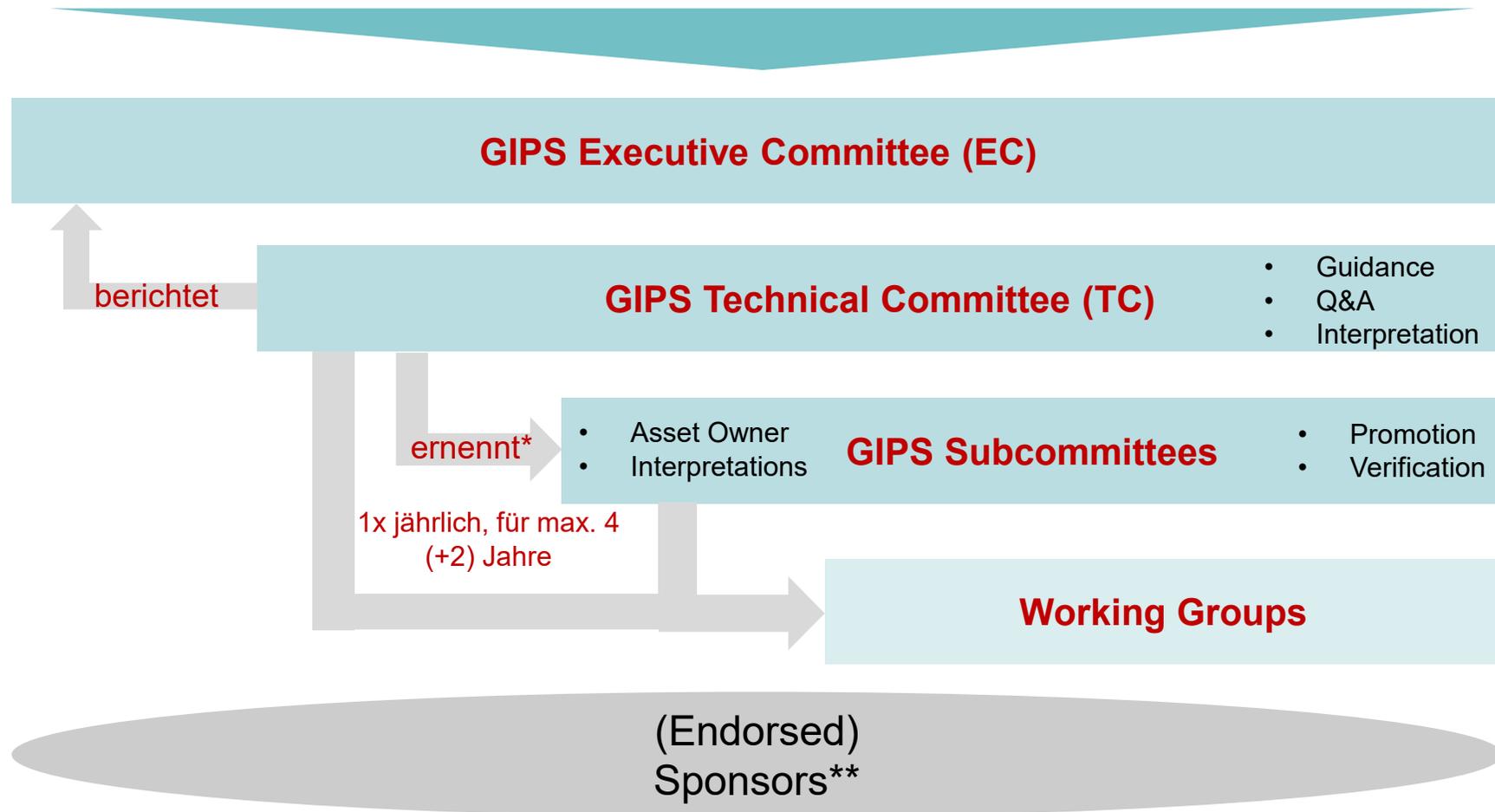
100% Industry Penetration

\*ab 2005; vorher maßgeblich: United States Investment Performance Committee (USIPC)

\*\* Vgl. CFA Institute (2016), Three-Year Strategic Plan FY17-FY19

- Einleitung & Motivation
- Blick in die Historie
- **Im Vorfeld: Neue Governance**
- Struktur & Key Changes
- Prinzipien & Metaanalyse
- Reports
- Pooled Funds in Composites
- TWR vs. MWR
- Informationskategorien
- Provisions for Asset Owners
- Diverse Neuerungen
- Fazit

## Governance im Vorfeld von GIPS 2020: Strenge hierarchische Struktur



\*Vgl. „Member Selection“ auf <https://www.gipsstandards.org/governance/subcomm/Pages/index.aspx>

\*\*Vgl. Liste auf [https://www.gipsstandards.org/about/Pages/country\\_sponsors.aspx](https://www.gipsstandards.org/about/Pages/country_sponsors.aspx)

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Im Vorfeld: Neue Governance</b> | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input type="checkbox"/> Informationskategorien                        | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Der *neue* Status Quo: Ergebnis einer zentralisierten Governance

- Governance
  - Stärkung des GIPS Executive Committee (EC), Technical Committee (und dessen Subcommittees und Working Groups)
  - Einbindung der Country Sponsor-Aktivitäten über die Subcommittees erwünscht
  - Strukturiertes Bewerbungsverfahren als „Volunteer“\* (vgl. GIPS Newsletter\*\*)
- Strategic Plan 2017-2019
  - Anwenderfreundlichere, neue Struktur der GIPS (Übersichtlichkeit, Verschlinkung etc.)
  - Anwenderspezifisches Reporting (incl. mehr Wahlmöglichkeiten unter Leitplankensetzung)

2020

Global Investment Performance Standards (GIPS®)

„Firms Claiming Compliance with the GIPS Standards“\*\*\*: 1657

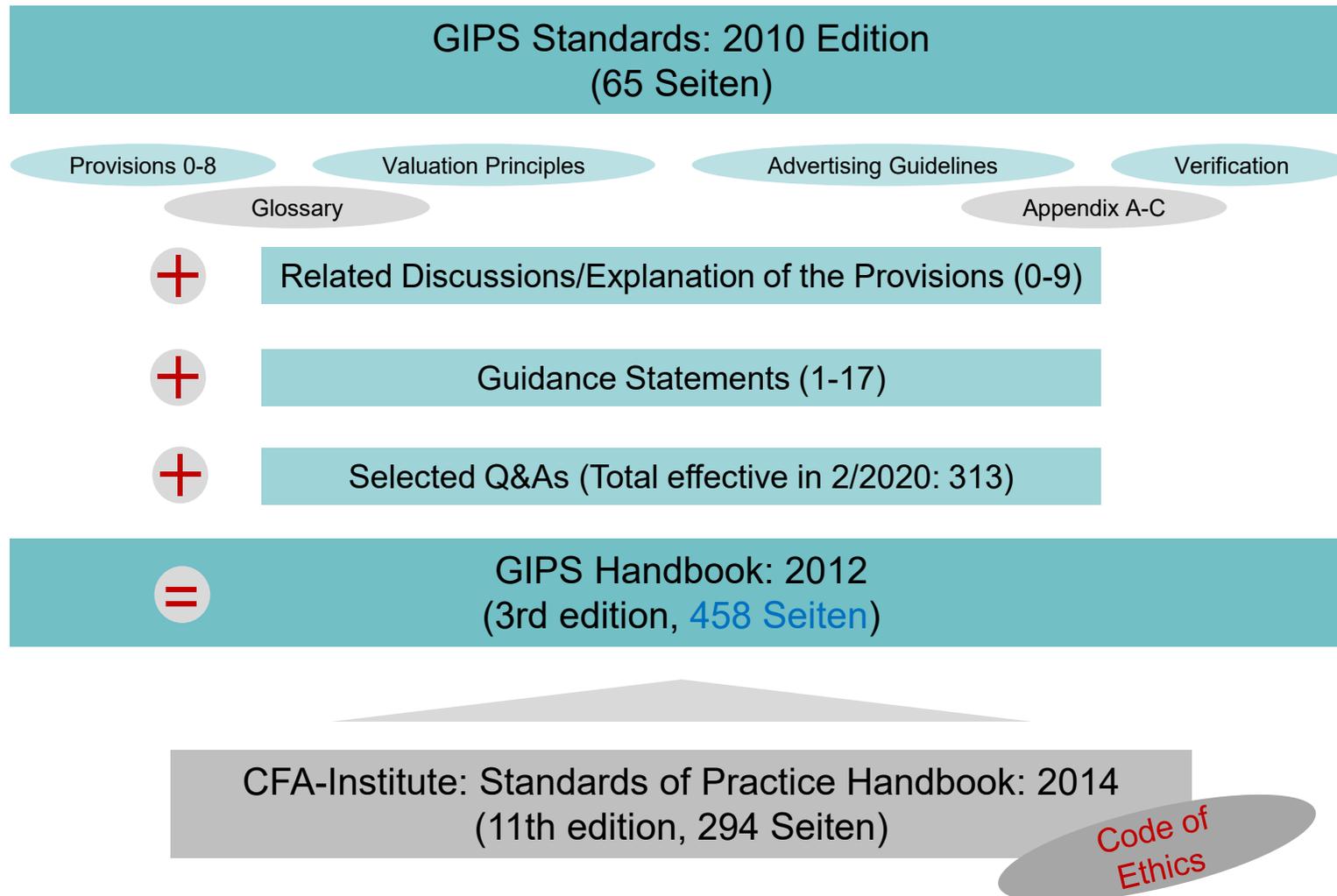
\*Vgl. <https://www.gipsstandards.org/about/Pages/volunteer.aspx>

\*\*Vgl. <https://www.gipsstandards.org/news/Pages/newsletter.aspx>

\*\*\* [https://www.gipsstandards.org/compliance/Pages/firms\\_claiming\\_compliance.aspx](https://www.gipsstandards.org/compliance/Pages/firms_claiming_compliance.aspx) (Stand 5.3.2020)

- Einleitung & Motivation
- Blick in die Historie
- Im Vorfeld: Neue Governance
- **Struktur & Key Changes**
- Prinzipien & Metaanalyse
- Reports
- Pooled Funds in Composites
- TWR vs. MWR
- Informationskategorien
- Provisions for Asset Owners
- Diverse Neuerungen
- Fazit

## Exkurs zum *alten* Status Quo: GIPS Standards und „Guidance“ – Ein Überblick



- |   |  |  |   |   |                                  |
|---|--|--|---|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Struktur &amp; Key Changes</b> | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners                  | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Der *neue* Status Quo: GIPS Standards 2020 und seine Struktur

GIPS Standards: 2020 Exposure Draft  
(125 Seiten, Comment Period 31.08.2018-31.12.2018, 47 Requests for Comments)

GIPS Standards: 2020 Edition  
(218 Seiten, drei Module, Final Release 30.06.2019\*, Effective Date 01.01.2020)

GIPS Standards for  
**Asset Owners**  
(84 Seiten, Glossary,  
Appendix A-D)

GIPS Standards for  
**Firms**  
(76 Seiten, Glossary,  
Appendix A-D)

GIPS Standards for  
**Verifiers**  
(58 Seiten, Glossary,  
Appendix A-B)

Insgesamt:  
430 Seiten

### Explanation of the Provisions\*\*;\*\*\* (Vorläufer eines „Handbuchs“) (Discussion & Examples)

Section 1 (1/2020) – Fundamentals of Compliance (76 Seiten)

Section 2 (2/2020) – Input Data and Calculation Methodology (84 Seiten + EXCEL-Tool)

Section 3 (1/2020) – Composite and Pooled Fund Maintenance (52 Seiten)

- \*Die im Juli 2019 als „Additional Ressource“ begleitend veröffentlichten „Adopting Releases“ sind nur noch *halboffiziell* im Internet verfügbar.
- \*\* Aktuell drei Explanations of the Provisions for Firms; ergänzend: **GIPS Reports for Firms Comparison Table**
- \*\*\* Ergänzend: **GIPS Reports for Asset Owners Comparison Table**

- |   |  |  |   |   |                                  |
|---|--|--|---|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Struktur &amp; Key Changes</b> | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners                  | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Was den Vätern von GIPS 2020 besonders wichtig ist

### Key Changes to the GIPS Standards

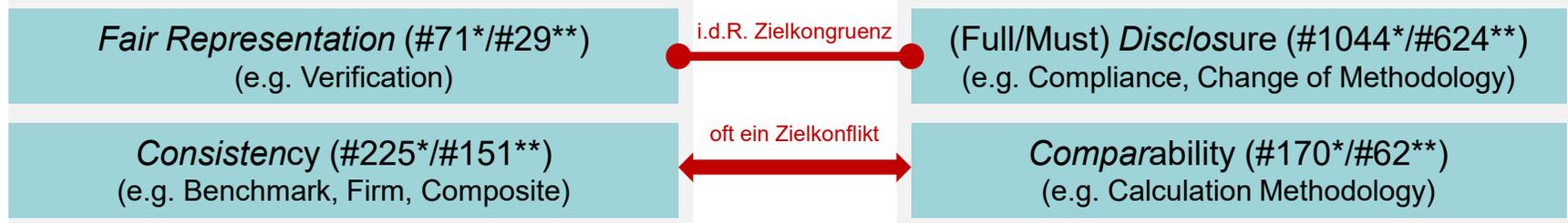
- 1 • Differentiated reporting for composites versus pooled funds
- 2 • More focus on the portfolio structure and less on asset classes
- 3 • More flexibility for using money-weighted returns versus time-weighted returns
- 4 • Ability to present carved-out performance with allocated cash
- 5 • More options for advertising GIPS compliance

Quelle: <https://www.cfainstitute.org/en/ethics-standards/codes/gips-standards/firms>

- 1 „Stake Holder View I“: Spezifische Rücksichtnahme auf unterschiedliche Interessenlagen
- 2 Loslösung vom relativ strengen „Asset Class/Product View“ der GIPS 2010
- 3 Weitere Öffnung in Richtung (illiquider) Alternative Investments
- 4 „Stake Holder View II“: Auslotung der Grenzbereiche der Anwendbarkeit
- 5 „Stake Holder View III“: Offensive für verbesserte Marktpenetration

- Einleitung & Motivation
- Blick in die Historie
- Im Vorfeld: Neue Governance
- Struktur & Key Changes
- Prinzipien & Metaanalyse
- Reports
- Pooled Funds in Composites
- TWR vs. MWR
- Informationskategorien
- Provisions for Asset Owners
- Diverse Neuerungen
- Fazit

## Exkurs/Vergleich mit GIPS 2010: Guiding Principles & Implications der GIPS = Das universelle Transparenzgerüst\*\*\*



\*GIPS 2010: Anzahl der Textreferenzen incl. Wortvarianten in GIPS 2010 Provision und GIPS Handbook von 2012 (3rd edition)  
 \*\*GIPS 2020: Standards (3) und Explanations for Firms (3)

- **Valuation Principles** (#108\*/#11\*\*) (Fair Value, Approximation)
- **Calculation Methodology** (#111\*/#113\*\*) (Portfolio Returns, Composite Returns, Treatment of Fees)
- **Cash Flow Principles** (#415\*/#378\*\*) (Composite-specific cash flow policies: *external cash flow* (#199\*/#230\*\*), *large cash flow* (#93\*/#76\*\*), *significant cash flow* (#147\*/#72\*\*))
- **Composite Construction Principles** (#100\*/#1\*\*) (Discretion, Min. Asset Level, Creation Date)

**Requirements** (#466\*/#411\*\*)

**Recommendations** (#265\*/#210\*\*)

\*\*\*Vgl. Norbert Tolksdorf (2018), Guidance Statement on Overlay Strategies, Vortrag am 20.3.2018 im DVFA Center, Frankfurt, GIPS-Tag 2018, S.15

### BISHERIGE Stärke der GIPS:

Entwicklungspfad der Selbstregulierung und Auslegungsfragen der Praxis orientieren sich am Anspruch eines **ethischen (Transparenz-) Standards** (Ethic: #30\*/#19\*\*).



### GIPS 2020 unterliegen einer gewissen paradigmatischen Neuausrichtung

- Die Grenzen der bisherigen GIPS-Konzeption werden ausgelotet.
- **Latente Dominanz der Konsistenz** erreicht neuen Höhepunkt: nunmehr „**Primat**“
- Umkehrschluss: Akzeptanz des Sachverhalts, dass bei breiter Anwendung der GIPS (weiterhin) Kompromisse bzgl. „Disclosure“-Umfang und „Comparability“ eingegangen werden müssen.
- Erhöhte Flexibilität drängt Verweise auf „Fair Representation“ in den Hintergrund.

- Einleitung & Motivation
- Blick in die Historie
- Im Vorfeld: Neue Governance
- Struktur & Key Changes
- Prinzipien & Metaanalyse**
- Reports
- Pooled Funds in Composites
- TWR vs. MWR
- Informationskategorien
- Provisions for Asset Owners
- Diverse Neuerungen
- Fazit

## Metaanalyse: Hat sich an der Relation der Wortzählungen Requirements/Recommendations etwas verändert (1/2)?

	GIPS 2010		GIPS 2020			Explanation (Firms) Section 1	Explanation (Firms) Section 2	Explanation (Firms) Section 3
	GIPS 2010 Provisions	2012 Handbook 3.ed	Asset Owner	Firm	Verifier			
Requirement	85	383	57	84	28	97	44	16
Recommendation	38	85	19	31	16	10	6	1
Ratio (Req/Rec)	2,24	4,51	3,00	2,71	1,75	9,70	7,33	16,00

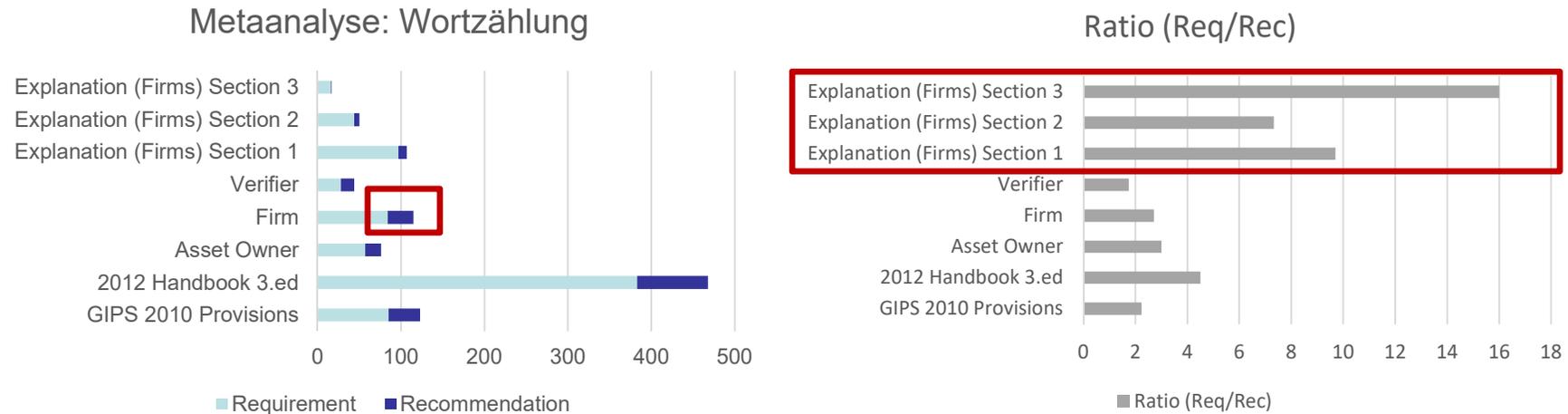
### Indikation:

- Es ist ein „Trend“ in der Abwägung zwischen der Formulierung von Requirements (Kern der Provisions) und Recommendations erkennbar.
  - Außer bei Verifiers steigende Bedeutung der Requirements, insbes. bei Asset Owners
- Es lassen sich Strukturverschiebungen in den Modulen der Regelwerke von 2010 und 2020 identifizieren.
  - Steigende Bedeutung der **Explanations** bzgl. Requirements
  - Den Verifiers kommt offenbar in der Anwendungspraxis verstärkte Bedeutung in der Auswahl/Interpretation von (**bedingten**) **Requirements**, Recommendations und darüber hinausgehend sachgerecht umgesetzten Wahlmöglichkeiten zu.

Quelle: Eigene Berechnungen

- Einleitung & Motivation
- Blick in die Historie
- Im Vorfeld: Neue Governance
- Struktur & Key Changes
- **Prinzipien & Metaanalyse**
- Reports
- Pooled Funds in Composites
- TWR vs. MWR
- Informationskategorien
- Provisions for Asset Owners
- Diverse Neuerungen
- Fazit

## Metaanalyse: Hat sich an der Relation der Wortzählungen Requirements/Recommendations etwas verändert (2/2)?



### Analyse/Interpretation:

- Ein umfassende Würdigung der GIPS 2010 war ohne das Handbuch 2012 (3rd ed.) kaum möglich, da dort die effektive Balance zwischen Requirements und Recommendations in der Auslegungspraxis offenbar zugunsten der Requirements formuliert wurde.
- GIPS 2020 lässt sich als Weiterentwicklung der GIPS 2010 verstehen, indem zumindest für **Firms** und **Asset Owners** Recommendations in Requirements transformiert wurden oder zumindest in der Diskussion höhere Bedeutung beigemessen wird.
- Den (neuen) **Explanations von GIPS 2020** ist erhebliche Bedeutung beizumessen (Thematik + Gewichtung in Abwägungsfragen)

- |                              |                         |                               |                               |                                       |           |
|------------------------------|-------------------------|-------------------------------|-------------------------------|---------------------------------------|-----------|
| □ Einleitung & Motivation    | □ Blick in die Historie | □ Im Vorfeld: Neue Governance | □ Struktur & Key Changes      | □ <b>Prinzipien &amp; Metaanalyse</b> | □ Reports |
| □ Pooled Funds in Composites | □ TWR vs. MWR           | □ Informationskategorien      | □ Provisions for Asset Owners | □ Diverse Neuerungen                  | □ Fazit   |

## Eine vorläufige Interpretation des Strukturwandels (1/2)

- Zur Erinnerung: Was sind die übergeordneten Zielsetzungen von GIPS 2020 gewesen?

### CFA Institute: Three-Year Strategic Plan 2017-2019

100% Market Penetration

100% Member Satisfaction

100% Industry Penetration

Comparability?

### Mission and Objectives (GIPS 2020\*)

The mission of the GIPS standards is to promote ethics and integrity and instill trust through the use of the GIPS standards by achieving universal demand for compliance by asset owners, adoption by asset managers, and support from regulators for the ultimate benefit of the global investment community.

The objectives of the GIPS standards are as follows:

- Promote investor interests and instill investor confidence.
- Ensure accurate and consistent data.
- Obtain worldwide acceptance of a single standard for calculating and presenting performance.
- Promote fair, global competition among investment firms.
- Promote industry self-regulation on a global basis.

Quelle: GIPS for Asset Owners/Firms/Verifiers 2020, p. VII, VIII

<input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation	<input type="checkbox"/> Blick in die Historie	<input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance	<input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes	<input checked="" type="checkbox"/> <b>Prinzipien &amp; Metaanalyse</b>	<input type="checkbox"/> Reports
<input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites	<input type="checkbox"/> TWR vs. MWR	<input type="checkbox"/> Informationskategorien	<input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners	<input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen	<input type="checkbox"/> Fazit

## Eine vorläufige Interpretation des Strukturwandels (2/2)

---

- GIPS 2020 sind das Ergebnis von Zentralisierungsbestrebungen, die insbesondere „Market Penetration“ und „Industry Penetration“ vorwärts bringen sollen.
- Explizite Bezugnahmen auf „*Principles*“ werden reduziert (#213/#43).
- Der latente **Spannungsfeld** zwischen **Consistency** und **Comparability** wird zunehmend zugunsten eines **Primats der Consistency** gelöst.
  - Mehr Markt- und Produktdurchdringung (Integration) durch mehr Flexibilität (am Rande: *indicate: #28\*/#55\*\**; *should: #534\*/#389\*\**) und breiter angelegte Anwendbarkeitsmuster
  - Im Gegenzug: Ausdehnung der „bedingten“ Requirements und Explanations
  - Das Prinzip der **Comparability** (sui generis: vgl. die Definition einer „Messung“ in der Physik) wird auf eine „bedingte Ebene“ gehoben, die abgesichert wird durch eine Vielzahl von Requirements und Disclosures (Auslotung der Grenzen des **Transparenzprinzips!**; *Transparency: #15\*/#4\*\**).
- Dem Anwender der GIPS 2020 kommt erhöhtes Aufmerksamkeitserfordernis und Verantwortung zu, um das „Prinzip der Vergleichbarkeit“ durch akkurate Wahrnehmung und Interpretation der **Spezifikation der Performancemessung** im jeweiligen **Framing-Kontext** umzusetzen.

\*Wortzählungen in GIPS 2010 Standarddokumenten; \*\* Wortzählungen GIPS 2020 (in bisheriger Dokumentenabgrenzung)

**GIPS 2020: Ein großer Tribut an die Praktiker!**

Zugleich eine weiter perfektionierte „All-in-Solution“, bei der man aber genau hinschauen muss...

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Prinzipien &amp; Metaanalyse</b> | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen                             | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Exkurs: Three Pillars-Konzept – 2017 im Consultation Paper vorgedacht, aber in strenger Form nicht umgesetzt

---

### Drei *Beziehungen* einer „Performance Presentation“

1

**„One to one“**  
Fokus: Composite Performance

2

**„One to many“**  
Fokus: Fund Performance

3

**„One to none“**  
Fokus: ? (no prospective clients; Perspektive: Asset Owner)

- Vormalig in GIPS 2010: „compliant presentations to all prospective clients“\*
- Pooled Funds verlangen nach Differenzierung im Reporting
  - Broadly distributed vs. Limited distributed
  - Closed-end, Fixed Life, Fixed Commitment, Cash Flows =f(Investment Manager)

\* Vgl. GIPS 20/20 Consultation Paper (Stand: 15.5.2017), S.3.; „One to one“ später in GIPS for Firms 2020 (u.a.) in „One-on-One“ umbenannt, wobei die beiden anderen denkbaren Beziehungen einer Performance Presentation nicht mehr explizit adressiert werden

<input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation	<input type="checkbox"/> Blick in die Historie	<input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance	<input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes	<input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse	<input checked="" type="checkbox"/> <b>Reports</b>
<input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites	<input type="checkbox"/> TWR vs. MWR	<input type="checkbox"/> Informationskategorien	<input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners	<input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen	<input type="checkbox"/> Fazit

## Neuerungen: 3+2 Reports... (1/2)

<b>1</b>	<b>GIPS <i>Composite Report</i> (#280*) (TWR+ Additional MWR)</b>
<b>2</b>	<b>GIPS <i>Pooled Fund Report</i> (#188*)</b>
<b>3</b>	<b>GIPS <i>Asset Owner Report</i> (#140*) (Total Fund + Additional Composite)</b>

- Das in der Konzeptionsphase\*\* vorgedachte „Three Pillar-Prinzip“ findet nunmehr *mehrfach* seinen Niederschlag
  - in der Dreiteilung der Provisions (Asset Owner/Firms/Verifier) und
  - in der Anzahl der (wichtigsten) Reports

Über die drei wichtigsten Reports klarer Stakeholder-Bezug erkennbar  
 „Three Pillar“-Konzept als Vokabel in GIPS 2020 gestrichen (Mehrdeutigkeit)!  
 Keine Notwendigkeit mehr von Single-Fund Composites

\* Wortzählungen in den *drei* GIPS 2020 Provisions und *drei* Firms-Explanations

\*\* Vgl. GIPS 20/20 Consultation Paper (Stand: 15.5.2017), S.3.

- |   |  |  |  |   |   |
|---|--|--|--|---|---|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input checked="" type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit              |

## ... und weitere Dokumente in Kombination mit Verification und Performance Examination (2/2)

**4**

***GIPS Verification Report (#53\*)***

**5**

***GIPS Performance Examination Report (#53\*)***

***Representation Letter (#16\*)***

***Recommendation Letter (#6\*)***

***Maintenance of Verifier Documentation (#4\*)***

***Required Verification/Performance Examination Procedure (#21\*/#11\*)***

***Agreeing on Terms of the Engagement (#4\*)***

***Verifier Qualification Requirements (#4\*)***

\* Wortzählungen in den *drei* GIPS 2020 Provisions und *drei* Firms-Explanations

**Die Bedeutung der Verification wird auch erkennbar über die Anzahl der Dokumente...**

<input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation	<input type="checkbox"/> Blick in die Historie	<input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance	<input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes	<input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse	<input type="checkbox"/> Reports
<input type="checkbox"/> <b>Pooled Funds in Composites</b>	<input type="checkbox"/> TWR vs. MWR	<input type="checkbox"/> Informationskategorien	<input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners	<input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen	<input type="checkbox"/> Fazit

## Neuerungen in Provisions: Pooled Funds in Composites (1/4)

### Neues Klassifizierungskonzept für *Pooled Funds* (#1510\*)

1

#### **Broad Distribution Pooled Funds (BDPF, #56\*)** Hintergrund: bestehende gesetzliche Regularien

2

#### **Limited Distribution Pooled Fund (LDPF, #79\*)** *Alle anderen mit One-on-One-Bezug*

- Keine Hinweise auf Pooled Funds in den Provisions für Asset Owners!
- Keine Berücksichtigung eines Pooled Funds in einem Composite notwendig, *sofern* die Strategie nur im Pooled Fund hinterlegt ist.\*\*
- Keine Berücksichtigung eines *non-fee paying* Pooled Funds in einem Composite notwendig.\*\*
- Aber: Bei Hinterlegung der Strategie als Segregated Account ist der Pooled Fund in das gleiche Composite aufzunehmen.\*\*

\* Wortzählungen in den drei GIPS 2020 Provisions und drei Firms-Explanations

\*\* Vgl. GIPS for Firms 2020, Provision 3.A.3, S.18 sowie GIPS for Firms, Explanation of the Provision in Section 3, S.5-7

<input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation	<input type="checkbox"/> Blick in die Historie	<input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance	<input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes	<input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse	<input type="checkbox"/> Reports
<input checked="" type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites	<input type="checkbox"/> TWR vs. MWR	<input type="checkbox"/> Informationskategorien	<input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners	<input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen	<input type="checkbox"/> Fazit

## Neuerungen in Provisions: Pooled Funds in Composites (2/4)

---

### Provision 3.A.5

COMPOSITES MUST be defined according to investment mandate, objective, or strategy. COMPOSITES MUST include all PORTFOLIOS, including SEGREGATED ACCOUNTS and POOLED FUNDS, that meet the COMPOSITE DEFINITION. The FIRM MUST NOT exclude PORTFOLIOS from COMPOSITES based solely on legal structure differences.

- Oder anders formuliert:  
“Pooled funds must also be included in any composite for which the pooled fund meets the composite definition. Firms must maintain and make available information about all of the strategies they manage using composites or pooled funds.”\*
- Zielsetzung am Rande vermerkt: Vermeidung von *Cherry Picking* (#11\*\*/#5\*\*\*)

\* GIPS 2020 for Firms: Explanation of the Provision, S. VIII

\*\* Wortzählungen in den beiden GIPS 2010 Standarddokumenten.

\*\*\* Wortzählungen in den drei GIPS 2020 Provisions und drei Firms-Explanations

<input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation	<input type="checkbox"/> Blick in die Historie	<input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance	<input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes	<input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse	<input type="checkbox"/> Reports
<input checked="" type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites	<input type="checkbox"/> TWR vs. MWR	<input type="checkbox"/> Informationskategorien	<input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners	<input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen	<input type="checkbox"/> Fazit

## Neuerungen in Provisions: Pooled Funds in Composites (3/4)

---

- Offenbar eine wesentliche Zielsetzung der GIPS 2020:
  - Begrenzung der Composite-Inflationierung, aber...
  - ...steigt dadurch (effektive) Vergleichbarkeit im Sinne von “Apple-to-Apple”?
  - ... und wird “defining composites...must include all portfolios that satisfy the criteria for inclusion” *sachgerecht* abgegrenzt gelebt?
- Hilfestellung:
  - Empfehlung für eine **Composite Definition Hierarchy\***
  - *Composite Definition* (#73\*\*) wird am häufigsten (selbsterklärend) in der GIPS for Firms, Explanation of the Provisions in Section 3, Composite and Pooled Fund Maintenance, aufgeführt (#48\*\*\*) und daneben noch (bemerkenswert) in den GIPS for Verifier 2020 (#8\*\*\*).

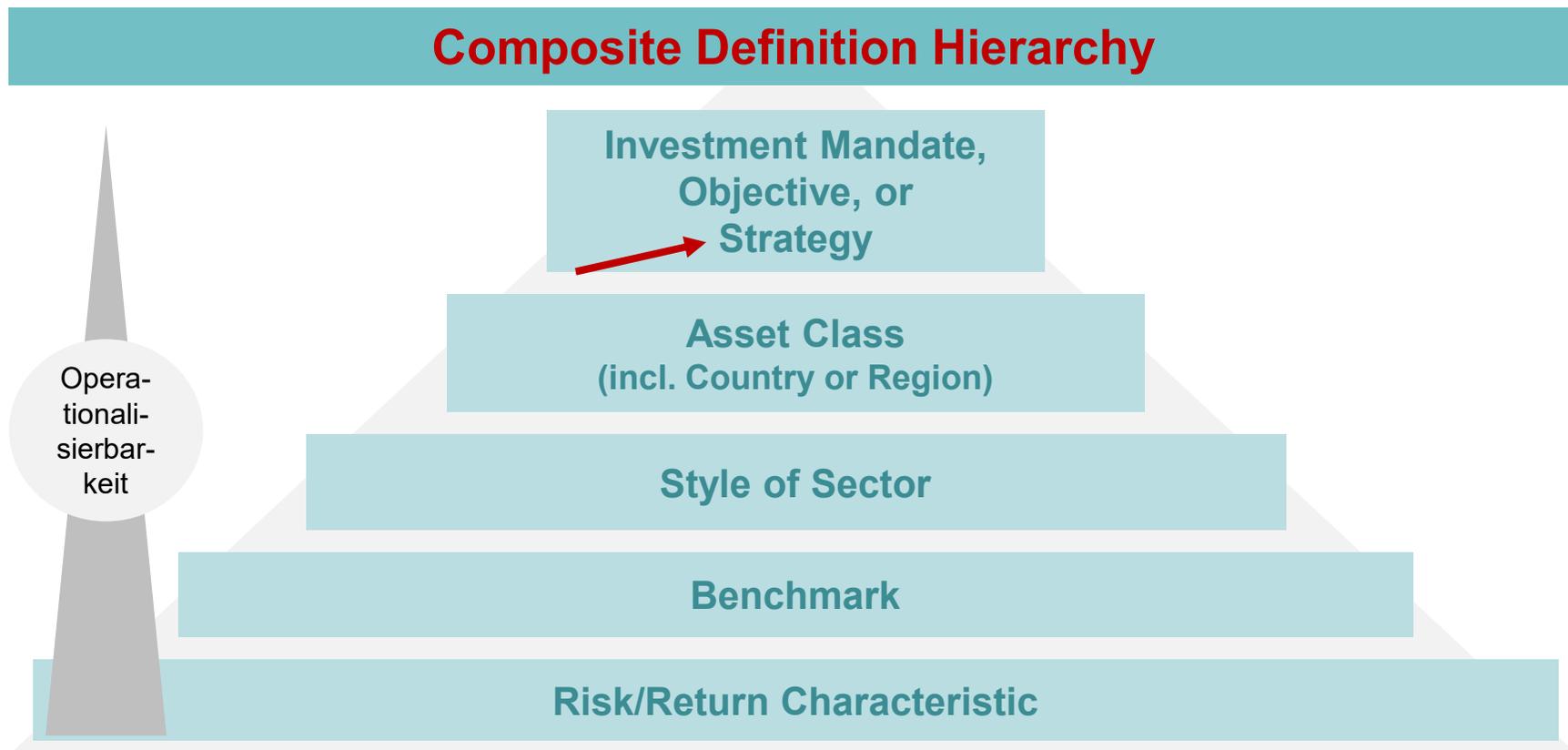
\* GIPS for Firms 2020. Explanation of the Provisions, S. VIII

\*\* Wortzählungen in drei GIPS 2020 Provisions, drei Firms-Explanations, drei Adopting Releases

\*\*\* Wortzählungen im Dokument

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation                      | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input checked="" type="checkbox"/> <b>Pooled Funds in Composites</b> | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Neuerungen in Provisions: Pooled Funds in Composites (4/4)



Tribut an die Praxis: „Upside Down“ im Sinne der Operationalisierung der Vergleichbarkeit, jedoch anwenderfreundlich für Firms!

> Spannungsfeld *par excellence* zwischen Theorie und Praxis

- |   |   |  |  |   |                                  |
|---|---|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie  | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input checked="" type="checkbox"/> TWR vs. MWR | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Time Weighted Returns vs. Money Weighted Returns: Neuausrichtung des Kerns der Performance-Messung (1/4)

---

### Provision 1.A.35

The FIRM MUST present TIME-WEIGHTED RETURNS unless certain criteria are met, in which case the FIRM may present MONEY-WEIGHTED RETURNS. The FIRM may present MONEY-WEIGHTED RETURNS only if the FIRM has control over the EXTERNAL CASH FLOWS into the PORTFOLIOS in the COMPOSITE or POOLED FUND, and the PORTFOLIOS in the COMPOSITE have or the POOLED FUND has at least one of the following characteristics:

- a. CLOSED-END
- b. FIXED LIFE
- c. FIXED COMMITMENT
- d. ILLIQUID INVESTMENTS as a significant part of the investment strategy.

Quelle: GIPS for Firms 2020, Explanation of the Provisions in Section 1, S.60

**Formal** klares Bekenntnis zur Time Weighted Return (TWR), jedoch ebenso **klar definierte Optionen** zur Verwendung einer Money Weighted Return (MWR), wenn EXTERNAL CASH FLOWS von der FIRM kontrolliert werden.

> Tribut an Stake Holder-Präferenzen, aber durch Verbreitung (verschiedener?) MWRs eingeschränkte Vergleichbarkeit zu vermuten; Sonderfall der Pooled Funds

<input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation	<input type="checkbox"/> Blick in die Historie	<input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance	<input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes	<input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse	<input type="checkbox"/> Reports
<input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites	<input checked="" type="checkbox"/> TWR vs. MWR	<input type="checkbox"/> Informationskategorien	<input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners	<input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen	<input type="checkbox"/> Fazit

## Time Weighted Returns vs. Money Weighted Returns: Neuausrichtung des Kerns der Performance-Messung (2/4)

### „SI-IRR“\* in der Vergangenheit

- TWR bislang für alle Asset Classes vorgesehen außer Private Equity (zum Teil problematisch)
- Real Estate Closed End Funds: SI-IRR und TWR verpflichtend (Vergleichbarkeit!)

### Neu: *Entfall* des Terms „SI-IRR“ (zumindest in den Provisions...)

- Neu: Keine Spezifizierung einer (Since Inception) Money-Weighted Return-Methode
- Beides zulässig: Modified Dietz und SI-IRR\*\*
  - Stärkung von MWR durch umfassenden Kriterienraum (4 Kriterien)
  - Weiterhin implizite Empfehlung: Public Market Equivalent (PME) auf der Basis einer MWR!
- Berechnungsmethode muss aber Composite-spezifisch sein (Konsistenz!)
- Verweis nur noch in Explanations for Firms\*\*\* und unter Bezugnahme auf **EXCEL-Funktion XIRR**

\* SI-IRR: Since-Inception Internal Rate of Return

\*\*Vgl. GIPS for Firms, Adopting Release, S. 9

\*\*\*Vgl. GIPS for Firms 2020, Explanation of the Provisions in Section 2, S.17

Deutlich erhöhte Flexibilität bei der Wahl des MWR-Performance-Maßes und ob TWR oder MWR verwendet werden soll.

Offene Frage: „*Bessere*“ Vergleichbarkeit? (Auch *weniger* Vergleichbarkeit möglich...)

- |   |   |  |  |   |                                  |
|---|---|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie  | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input checked="" type="checkbox"/> TWR vs. MWR | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Time Weighted Returns vs. Money Weighted Returns: Neuausrichtung des Kerns der Performance-Messung (3/4)

Zum modifizierten Paradigma der GIPS 2020:  
(Nachfolgend muss man *nicht* (!) zwischen den Zeilen lesen...)

Some comments also expressed concern about the lack of comparability of returns if some firms choose to present TWRs while others choose to present MWRs. We believe that the marketplace will dictate the appropriate return measure. Firms may still present TWRs if they think TWRs are most appropriate, but now have the added option to present MWRs if they meet the criteria for doing so.

Quelle: GIPS for Firms, Adopting Release, S.9

- Keine Kritik an erheblichen konzeptionellen Mängeln der meisten MWR-Definitionen
- Keine *Objektivierung* des ökonomischen Unterschieds zwischen Manager View und Asset Owner View



Es wird bewusst im Rahmen der strategischen Entwicklungsvorgabe auf Vergleichbarkeit verzichtet und auf den Markt verwiesen, um ein „appropriate return measure“ zu wählen. Wird mit dem obigen Zitatbeispiel deutlich, warum mittlerweile *kein expliziter* Bezug mehr auf die „Adopting Releases“ genommen wird?

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Time Weighted Returns vs. Money Weighted Returns: Neuaustrichtung des Kerns der Performance-Messung (4/4)

Anwendung der „SI-IRR“ in der Vergangenheit (Private Equity – Requirements)

**Calculation Methodology—Requirements (the following provisions do not apply: 2.A.2, 2.A.4, 2.A.6, and 2.A.7)**

7.A.3. FIRMS MUST calculate annualized SINCE INCEPTION INTERNAL RATES OF RETURN (SI-IRR).

7.A.4. For periods ending on or after 1 January 2011, the SI-IRR MUST be calculated using daily cash flows. Stock DISTRIBUTIONS MUST be included as cash flows and MUST be valued at the time of DISTRIBUTION.<sup>9</sup>

Quelle: GIPS 2010 Handbook (3rd Edition, 2012), S. 27

Neu: Rückwirkende (!) **Liberalisierung** zur erleichterten Anwendung von MWRs (Private Equity) über den Zeitstempel der External Cash Flows.

2.A.29 When calculating MONEY-WEIGHTED RETURNS, the FIRM MUST:

- a. Calculate annualized SINCE-INCEPTION MONEY-WEIGHTED RETURNS.
- b. Calculate MONEY-WEIGHTED RETURNS using daily EXTERNAL CASH FLOWS.<sup>17</sup>  
(...)

<sup>17</sup> Daily EXTERNAL CASH FLOWS are REQUIRED beginning 1 January 2020. Prior to 1 January 2020, quarterly or more frequent EXTERNAL CASH FLOWS MUST be used.

Die Umsetzungsansätze der Zielsetzung der „Market Penetration“ sind klar erkennbar.

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance       | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input checked="" type="checkbox"/> Informationskategorien | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Ein Rückblick auf GIPS 2010: die alte Problematik um die Abgrenzung von Supplemental Information und Additional Information

---

### GIPS 2010: Definitive Überlagerung von Positiv- und Negativabgrenzung der Supplemental Information

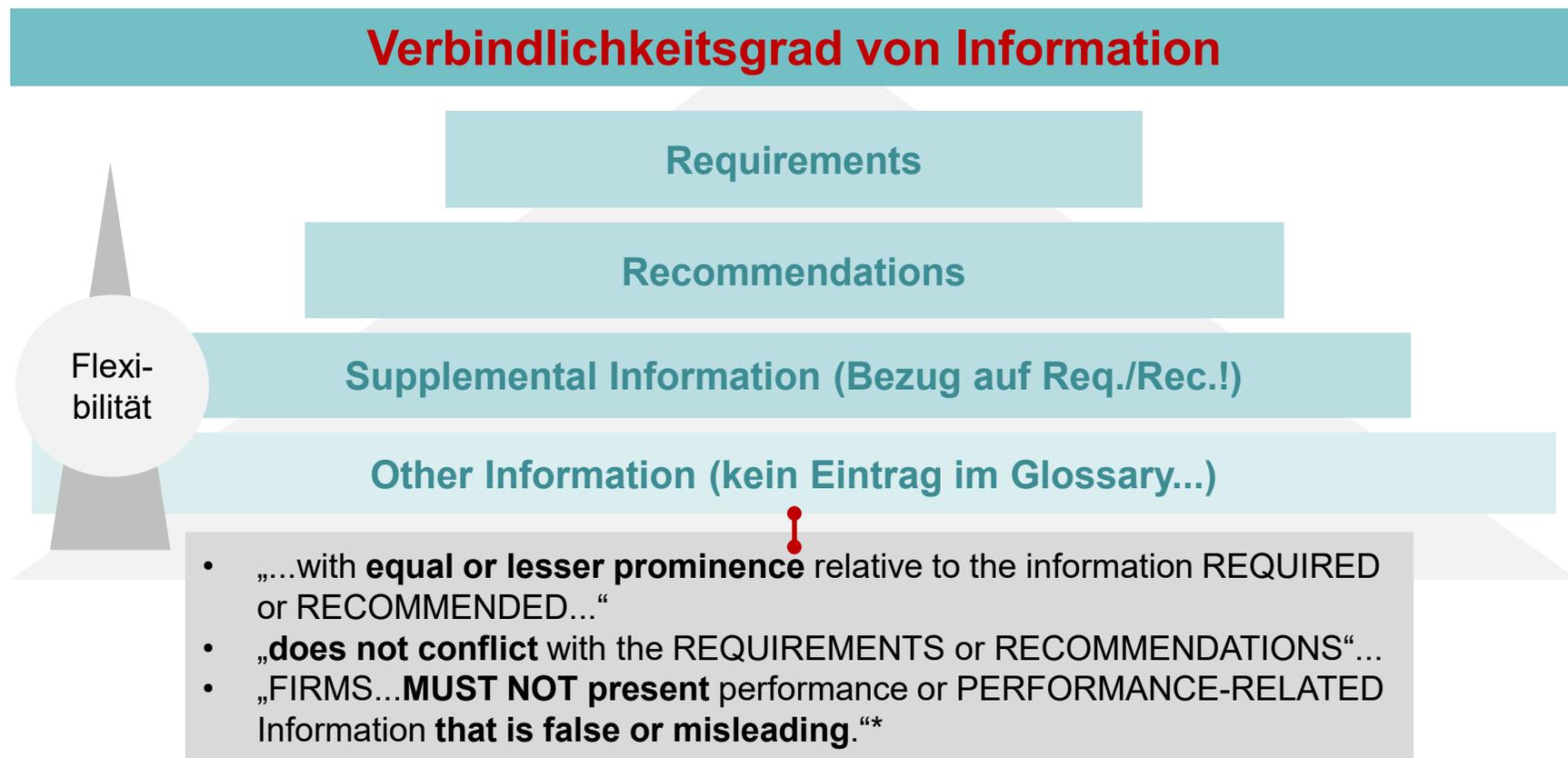
- Positivabgrenzung:
  - „Any **performance-related information** included as part of a compliant presentation that...
  - ...supplements or enhances the required and/or recommended provisions“
- Negativabgrenzung:
  - „Additional information that is required or recommended under the GIPS standards is not considered „supplemental information“ (Residualgröße: **not performance-related information?**)“
  - „Additional information is not required to be labeled/identified as supplemental or...
  - ...separate from the required compliant information.“

Quelle/in Anlehnung an: Guidance Statement on the use of Supplemental Information, in: GIPS 2010, Handbook 2012, 3.ed, S. 419.

GIPS 2010: Etwas unglückliche Definition von Supplemental Information (und Additional Information) erforderte eigenes Guidance Statement!

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance       | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input checked="" type="checkbox"/> Informationskategorien | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## „Informationshierarchie“ von GIPS 2020



\* GIPS for Firms 2020, S.64; vgl. analog: GIPS for Asset Owners 2020, S.31

**Neuer Begriff: „Other Information“**

**Aber: Entfall von „Additional Information“**

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance       | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input checked="" type="checkbox"/> Informationskategorien | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Definitive Änderungen: Entfall der „Additional Information“... (1/3)

### GIPS 2010 (alt)

**Supplemental Information** (Glossary GIPS 2010):  
 „Any performance-related information included as part of a **COMPLIANT PRESENTATION** that supplements or enhances the REQUIRED and/or RECOMMENDED provisions of the GIPS standards.“

**Additional Information** (Glossary GIPS 2010):  
 „Information that is required or recommended under the GIPS standards and is not considered supplemental information.“

### GIPS 2020 (neu)

**Supplemental Information** (vgl. Glossaries GIPS 2020):  
 „Any PERFORMANCE-RELATED INFORMATION included as part of a GIPS **COMPOSITE REPORT** or GIPS **POOLED FUND REPORT** that supplements or enhances the REQUIREMENTS and/or RECOMMENDATIONS of the GIPS standards.“\*

**(entfallen)**

\*GIPS for Firms 2020, S.82: vgl. analog: „GIPS for Asset Owners 2020“ (ASSET OWNER REPORT) und „GIPS for Verifiers 2020“ (im Glossary aller drei zentralen Reports enthalten)

„COMPLIANT PRESENTATION“ wird abgelöst durch „**GIPS COMPOSITE REPORT**“ und „**GIPS POOLED FUND REPORT**“ oder **GIPS ASSET OWNER REPORT**

Supplemental Information: *Typischerweise* als Requirement vorkonfiguriert (vgl. z.B. neu in GIPS 2020 (Asset Owner Report, Prov. 24.C.37): z.B. „THEORETICAL PERFORMANCE“ als neuer Begriff auch im Glossary!)

> Alte „Additional Information“ (vgl. altes Guidance Statement!) wird faktisch aufgewertet durch spezifizierte Ergänzung der „Supplemental Information“ über „Other Information“

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance       | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input checked="" type="checkbox"/> Informationskategorien | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## ... aber im Gegenzug Präzisierung des Begriffs der „Supplemental Information“ ... (2/3)

---

- h. If the GIPS REPORT includes SUPPLEMENTAL INFORMATION, determine that the SUPPLEMENTAL INFORMATION:
- i. Relates directly to the COMPOSITE or POOLED FUND.
  - ii. Is not misleading, is clearly not false, and is not otherwise prohibited to be presented.
  - iii. Is clearly labeled as SUPPLEMENTAL INFORMATION.
  - iv. Does not contradict or conflict with the REQUIRED or RECOMMENDED information in the GIPS REPORT.
  - v. Is not shown with greater prominence than the REQUIRED COMPOSITE or POOLED FUND information.

The FIRM and verifier MUST decide if the SUPPLEMENTAL INFORMATION is subject to the PERFORMANCE EXAMINATION and, if so, the verifier MUST also determine that the SUPPLEMENTAL INFORMATION is accurate and consistent with the FIRM's records and policies and procedures.

Quelle: GIPS 2020 for Verifiers, S. 9 und S. 22

**Formale Begriffsschärfung der „Supplemental Information“, jedoch in mindestens drei Punkten (ii., iv., v.) offene Frage der materiellen Umsetzung**  
**Entfall: „Performance-related“**  
**Hohe Verantwortung der Verifier!**

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance       | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input checked="" type="checkbox"/> Informationskategorien | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## ... sowie eine (offene\*!) Positivliste von „Other Information“ *jenseits* der Supplemental Information i.e.S. (3/3)

### Records to Support Other Information Included in a GIPS Report

1. advisory-only assets,
2. uncalled committed capital,
3. firm and composite overlay exposure,
4. composite investment management fee schedules,
5. pooled fund expense ratio and investment management fee schedules,
6. performance-based fee calculations,
7. benchmark returns, including custom benchmark calculations,
8. estimated transaction costs, and
9. supplemental information.

„Other Information“ ~ Supplemental Information „im weiteren Sinne“

„beyond what is required or recommended“

Supplemental Information „im engeren Sinne“

Vgl. GIPS for Firms 2020, Explanation of the Provisions in Section 1, S.41.

- Gestiegene Flexibilitätsanforderung erfordert Neuausrichtung des Definitionsraums
- „Other Information“: keine explizite Glossary-Definition, jedoch zumindest *indirekte Eingrenzung* über die Glossary-Definition von „Performance-related Information“
- Wegfall der alten Fragestellung: Ist „(zusätzliche) andere“ Information „Performance-related“?

\*Vgl. GIPS for Firms 2020, Explanation of the Provisions in Section 1, S.39: „... There is no single list of records that will suffice in all situations. Each firm must determine for itself which records must be maintained. (...) None of these lists should be considered exhaustive.“

**„Other Information“ schafft als weitgesteckte „Option“ adressierte Graubereiche, die weder verbindlich sind, noch empfohlen werden...**

- Einleitung & Motivation
- Blick in die Historie
- Im Vorfeld: Neue Governance
- Struktur & Key Changes
- Prinzipien & Metaanalyse
- Reports
- Pooled Funds in Composites
- TWR vs. MWR
- **Informationskategorien**
- Provisions for Asset Owners
- Diverse Neuerungen
- Fazit

## Ein Spezialfall der „Other Information“: **Advisory-Only Assets** (1/2)

**GIPS 2010:** „Advisory-Only Assets“ kein Bestandteil der Provisions (nur Randbegriff)!

**GIPS 2020:** „Advisory-Only Assets sind expliziter Gegenstand der Provisions (vgl. insbesondere Provision 2.A.1, Explanation for Firms (Section 2) und Glossary)...

### **ADVISORY-ONLY ASSETS**

Assets for which the FIRM provides investment recommendations but has no control over implementation of investment decisions and no trading authority.

Quelle: GIPS 2020 Standards for Firms, S.72

Aber weiterhin: Kein Bestandteil der Total Firm Asset (ebenso nicht: (Uncalled **Committed Capital** und **Overlay Exposure**)

Klare Abgrenzung zu: **Non-Discretionary Portfolios** (diese sind Bestandteil von Total Firm Assets!)

Reporting-Option unter vorgegebenen Restriktionen

(Firm-wide) Advisory Only Assets im Reporting: der neue Klassiker, von „beyond what is required or recommended“ als *Separate Value* oder in *Kombination mit Total Firm Assets*

- |   |  |   |  |   |                                  |
|---|--|---|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance              | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Informationskategorien</b> | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Ein Spezialfall der „Other Information“: **Advisory-Only Assets (2/2)**

### Zentrale Abgrenzungsaussagen zwischen **Advisory-Only Assets, Non-Discretionary Portfolios** im Überblick

- Bei Advisory-Only Assets besteht nur eine „Reporting“-Option (unter Restriktionen).
  - Auch möglich: Advisory-Only Model Portfolios
  - Weiterhin kein Bestandteil von Total Firm Assets (vgl. GIPS for Firms 2020, 2.A.1.c, S.8) und kein (verbindlicher) Composite-Bestandteil (vgl. GIPS for Firms 2020, 4.A.10, S.23)
- Total Firm Assets: “MUST be the aggregate FAIR VALUE” of all discretionary and non-discretionary assets managed by the FIRM” (GIPS for Firms 2020, 2.A.1.a, S.8)
  - Nicht-diskretionäre Portfolios dürfen nicht in Composites enthalten sein, sind aber Bestandteil von Total Firm Assets (vgl. GIPS for Firms 2020, 3.A.2, S.18)
  - Fiktion: Materielle Bedeutung der **Sub-Advisor Selection**
  - Alle Portfolios in Total Firm Assets müssen auch Composite-Bestandteil sein (vgl. GIPS for Firms 2020, Explanation of the Provisions in Section 2, 2.A.1, S.1)!
- Am Rande: Diskretionäre Segregated Accounts müssen in mindestens einem Composite enthalten sein (vgl. GIPS for Firms 2020, Explanation of the Provisions, 3.A.2, S.2)!
  - Typisch für Single Client owned Portfolios

- |   |  |  |   |   |                                  |
|---|--|--|---|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes                 | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input checked="" type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Ein Freiheitsgrad der Asset Owners: eingeschränkte Compliance (1/3)

### Total Fund and Composite Maintenance

„Asset owners **are not required to present composites in compliance with the GIPS standards** but may choose to do so. If an asset owner chooses to create an additional composite and present it in a GIPS Asset Owner Report, it must present the GIPS Asset Owner Report to the **oversight body**.“\*

### 21.B. Fundamentals of Compliance—Recommendations

21.B.1 The ASSET OWNER SHOULD comply with the RECOMMENDATIONS of the GIPS standards, including RECOMMENDATIONS in any Guidance Statements, interpretations, and Q&As published by CFA Institute and the GIPS standards governing bodies.

21.B.2 The ASSET OWNER SHOULD update GIPS ASSET OWNER REPORTS quarterly.

21.B.3 The ASSET OWNER SHOULD be verified.\*\*

\*GIPS for Asset Owners 2020, S.XIV

\*\*\*Wortzählungen in den GIPS 2020 Standarddokumenten

\*\*GIPS for Asset Owners 2020, S.4

Entschärfung der GIPS-Prinzipien für das Composite-Reporting (Präsentation) von Asset Owners, also dem „Herz“ der GIPS (Composite: #2909\*\*\*; Oversight Body: #34\*\*\*)

> Die neuen Freiheitsgrade mögen dort enden, wo sie nicht mehr durch die Recommendations abgedeckt sind...

<input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation	<input type="checkbox"/> Blick in die Historie	<input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance	<input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes	<input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse	<input type="checkbox"/> Reports
<input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites	<input type="checkbox"/> TWR vs. MWR	<input type="checkbox"/> Informationskategorien	<input checked="" type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners	<input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen	<input type="checkbox"/> Fazit

## Ein Freiheitsgrad der Asset Owners: eingeschränkte Compliance (2/3)

### Oversight Body

“Those who have direct oversight responsibility for TOTAL FUND assets and TOTAL ASSET OWNER ASSETS.”\*

**Selbstdefinitionszwang** zur Abgrenzung von einer Firm mit *drei* verschiedenen Wahlmöglichkeiten!

1. Bifurkation der Asset in zwei Entities\*\*: simultan Asset Owner und Firm
2. Keine Bifurkation: entweder Asset Owner oder Firm (> Zuordnung der Provisions)
3. Definition als Firm für alle Assets, wenn Performance sowohl Prospective Clients als auch dem Oversight Body präsentiert wird.\*\*\*

\* GIPS for Asset Owners 2020, Glossary „OVERSIGHT BODY“, S.40

\*\* Vgl. zum Begriff der Entity: GIPS for Asset Owners 2020, Glossary „ASSET OWNER“, S.35

\*\*\*In Anlehnung an: GIPS 2020 for Asset Owners, Adopting Release, S.3

**Wahlmöglichkeiten in Abgrenzung zu GIPS for Firms rechtfertigt offenbar die GIPS for Asset Owners.**

**> Naheliegende Wahlmöglichkeit für Asset Owner (incl. Oversight Body): Verification**

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes                        | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Provisions for Asset Owners</b> | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Ein Freiheitsgrad der Asset Owners: eingeschränkte Compliance (3/3)

### Sehr speziell: Asset Owners und die Verification...

“The 2020 edition of the GIPS Standards for Verifiers does not include VERIFICATION guidance specific to ASSET OWNERS.”\*

“Verifiers MUST document their rationale for their testing approach, including why any required verification procedure was modified or not appropriate.”\*

### Verifier Qualification Requirements\*

\* GIPS for Verifiers 2020, S.1; Unterstreichungen seitens des Autors

Keine spezielle Verification Guidance für Asset Owners

Die Grenzen von GIPS 2020: Auslagerung von Requirements in den Interpretationsspielraum des Verifier

> Hohe (Eigen-)Verantwortung der Verifier!

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse             | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Diverse Neuerungen</b> | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Carve-Out Performance with Allocated Cash (1/2)

**Vor 1.1.2010:** „Carve-Outs with Allocated Cash“ in Composites **zulässig**

**GIPS 2010:** 1.1.2010-31.12.2019: „Carve-Outs with Allocated Cash“ in Composites **unzulässig** (Terminus „Allocated Cash“ nicht erwähnt!)  
(> Getrenntes Management mit eigener **Cash Balance** erforderlich!)

**GIPS 2020** ab 1.1.2020: „Carve-Outs with Allocated Cash“ in Composites (erneut) **zulässig** (unter Restriktionen, die Cherry Picking vermeiden *sollen*...)

**3.A.17** When the FIRM creates a CARVE-OUT of a particular strategy, allocates cash to the CARVE-OUT, and includes the CARVE-OUT in a COMPOSITE, the FIRM MUST create CARVE-OUTS with allocated cash from all PORTFOLIOS and PORTFOLIO segments within the FIRM managed to that strategy and MUST include those CARVE-OUTS with allocated cash in the COMPOSITE.

Quelle: GIPS for Firms 2020, S.19

Mehr „Flexibilität“ geht nicht... Aber immerhin: (1) Strategiebezug, (2) Ganzheitlichkeit  
Offene Frage: Repräsentativität/Vergleichbarkeit

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse             | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Diverse Neuerungen</b> | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Carve-Out Performance with Allocated Cash (2/2)

---

**3.A.15** Any CARVE-OUT included in a COMPOSITE MUST include cash and any related income. Cash may be:

- a. Accounted for separately, or
- b. Allocated synthetically to the CARVE-OUT on a timely and consistent basis.

**3.A.16** Any CARVE-OUT included in a COMPOSITE MUST be representative of a standalone PORTFOLIO managed or intended to be managed according to that strategy.

Quelle: GIPS for Firms 2020, S.19

### Zentraler Aspekt: Wie werden Composite-Definitionen in der Praxis gelebt?

- Hoher Freiheitsgrad bei formaler Gleichstellung: Separierte Buchführung (Sub-portfolios) *oder* synthetische Allokation?
- Eigenständiger, aber interpretierfähiger Provision-Bestandteil („timely and consistent“ (#8)\*)...
- Abgrenzung von „Cash und Related Income“ zu anderen Carve Outs?
- Market Penetration/neue Adressaten: Alternative/Private Wealth Managers

\* Wortzählungen (drei GIPS 2020 Provisions, drei Firms-Explanations, drei Adopting Releases)

**Offene Fragen zu den neuen Gestaltungsspielräumen:  
Repräsentativität/Vergleichbarkeit?**

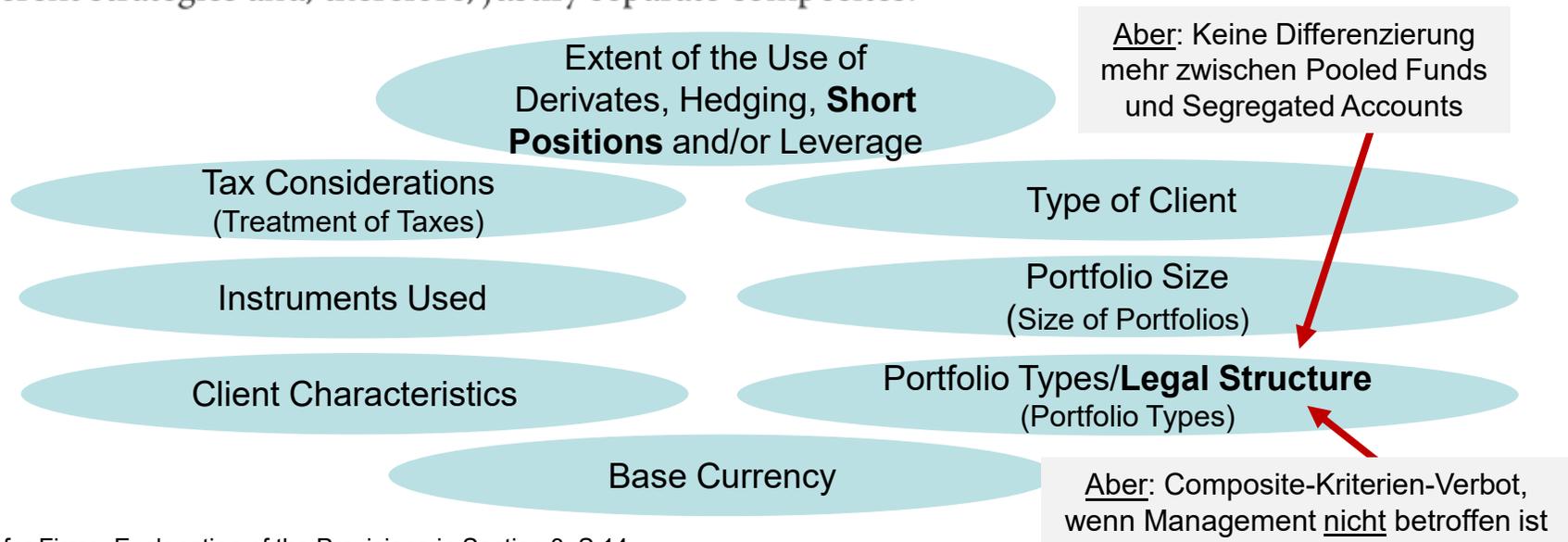
**Bislang keine spezifische Methodik hinterlegt!**

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse             | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Diverse Neuerungen</b> | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Nahezu unverändert in Provisions: Freiheitsgrade in der Composite-Definition über „relevant client constraints or guidelines“\*

### Constraints/Guidelines

Firms may choose to further define their composites based on relevant client constraints or guidelines. The following are examples of constraints or guidelines that could result in materially different strategies and, therefore, justify separate composites.



\* GIPS for Firms, Explanation of the Provisions in Section 3, S.14

**Tribut an die Praxis: Weiterhin breit aufgestellte Composites-Definitionskriterien um Client-spezifische Belange, sofern Management (Performance) effektiv betroffen ist...**

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse             | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Diverse Neuerungen</b> | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Besonderheiten bzgl. Multi-Strategy- oder Multi-Asset-Class Portfolios

### Neue Regelung

„... With the issuance of the 2020 edition of the GIPS standards, a multi-strategy or multi-asset-class segregated account is **no longer required** to be included in a composite if each of the segregated account's underlying portfolios or carve-outs are included in appropriate composites.“\*

\*\*Aber: Reporting von *allen* Segment Composites: Kein Cherry Picking!?

### Verweis auf *alte* Regelung

“This guidance **replaces** guidance included in a Q&A issued in November 2012 stating that a discretionary multi-strategy portfolio was required to be included in a multi-strategy composite, even if all of the underlying portfolio segments were included in composites. This change applies to all periods for which the firm claims compliance.“\*

\* GIPS for Firms, Explanation of the Provisions in Section 3, S.17

Es wird übersichtlicher: *weniger* Single Composites und *weniger* Mehrfachzuordnungen von Fonds (oder carve-out-Segmenten) in Composites

### Offene Fragen:

Verbesserung der Vergleichbarkeit? Dispersion der Composite-Bestandteile?

Verzicht auf Multi-Strategy/Multi-Asset-Class-Reporting möglich...\*\*

- Einleitung & Motivation
- Blick in die Historie
- Im Vorfeld: Neue Governance
- Struktur & Key Changes
- Prinzipien & Metaanalyse
- Reports
- Pooled Funds in Composites
- TWR vs. MWR
- Informationskategorien
- Provisions for Asset Owners
- **Diverse Neuerungen**
- Fazit

## Umfassende Advertising Guidelines für Firms und Asset Owners

### GIPS Advertisements (#120\*)...

... for Firms (#59\*\*) (8.A.1-8.D.5, S.63-67)

... for Asset Owners (#29\*\*) (26.A.1-26.D.5; S.30-34)

GIPS-Werbung auch ohne Performance-Ausweis möglich

Differenzierung: **LIMITED DISTRIBUTION POOLED FUND** vs. **BROAD DISTRIBUTION POOLED FUND**

Mit Performance: **TOTAL FUND** oder **COMPOSITE**

\* Wortzählungen in den GIPS 2020 Standarddokumenten: drei Provisions, drei Explanations, drei Adopting Releases \*\*bzw. spezifischen Provisions

**Umfassend** ausgearbeitete **GIPS Advertising Guidelines (#83\*)** als „**Compliance-Option**“ (offenbar von zentraler Bedeutung im Kontext der Zielsetzung „Member Satisfaction“...!)

Die *erste unmittelbar* an einen „Provisions-Kern“ angedockte **Guideline** mit *zahlreichen* Requirements und *einigen* Recommendations (ersetzt: Guidance Statement)!

- Einleitung & Motivation
- Blick in die Historie
- Im Vorfeld: Neue Governance
- Struktur & Key Changes
- Prinzipien & Metaanalyse
- Reports
- Pooled Funds in Composites
- TWR vs. MWR
- Informationskategorien
- Provisions for Asset Owners
- Diverse Neuerungen**
- Fazit

## Zur Abgrenzung der Total Firm Assets (1/2)

Type of Asset	Included in Total Firm Assets?	Reason
Discretionary assets for which the firm has unconditional authority to implement its strategy	Yes	Firm controls investment decisions.
Non-discretionary assets for which the firm has conditional authority to implement the strategy	Yes	Firm has limited control of investment decisions.
Non-fee-paying assets for which the firm has conditional or unconditional authority to implement the strategy	Yes	Firm has all or limited control of investment decisions.
Assets directed to a sub-advisor by the firm	Yes	Firm retains <u>discretion over sub-advisor selection and has investment management responsibility.</u>
Assets directed to a sub-advisor by the client	No	Firm does not retain discretion over sub-advisor selection and does not have investment management responsibility.
Assets within advisory-only client relationships	No	Firm has no control over implementation of investment decisions and no trading authority for the assets.
Uncalled committed capital	No	Firm is not actively managing uncalled committed capital and may never call the capital.
Overlay exposure	No	Firm is not managing the underlying assets.

Quelle: GIPS for Firms, Explanation of the Provisions in Section 2, S.5

### Klare Hierarchie in der Interpretation des Diskretionsbegriffs

Denkbar breite Begriffsauslegung: Solange unmittelbare oder mittelbare, unbeschränkte oder beschränkte **Implementierungsverantwortung über (Underlying) Assets** besteht, liegen Total Firm Assets vor.

- Einleitung & Motivation
- Blick in die Historie
- Im Vorfeld: Neue Governance
- Struktur & Key Changes
- Prinzipien & Metaanalyse
- Reports
- Pooled Funds in Composites
- TWR vs. MWR
- Informationskategorien
- Provisions for Asset Owners
- **Diverse Neuerungen**
- Fazit

## Zur Abgrenzung der Total Firm Assets (2/2)

The next table provides guidance on how to distinguish among discretionary, non-discretionary, and advisory-only assets.

Scenarios Regarding Investment Management and Trading Authority		
Firm's Investment Management and Trading Authority	Type of Portfolio	Assets Included in or Excluded from Total Firm Assets
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Has authority to manage the portfolio according to a specific investment mandate</li> <li>• Has full trading authority for the portfolio</li> </ul>	Discretionary	Included
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Has authority to manage the portfolio</li> <li>• Follows <u>client-imposed restrictions</u> on the management of the portfolio that prevents the portfolio from being representative of a specific investment mandate</li> <li>• Has full trading authority for the portfolio</li> </ul>	Non-discretionary	Included
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Provides investment recommendations that must be approved by the client; the client may or may not accept the recommendations</li> <li>• Has full authority to trade the portfolio <u>if the client approves the recommendations</u></li> </ul>	Non-discretionary	Included
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Provides investment recommendations that must be approved by the client</li> <li>→ • Has no authority to trade the portfolio</li> </ul>	Advisory-only	Excluded
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Delivers a model portfolio</li> <li>→ • Has no authority to trade the portfolio</li> </ul>	Advisory-only	Excluded

Konditionierungsstufe 1

Konditionierungsstufe 2

Quelle: GIPS for Firms, Explanation of the Provisions in Section 2, S.5

Advisory-Only Assets sind bei Total Firm Assets immer ausgeschlossen. Solange *im weiteren Sinne* „Full Trading Authority“ besteht...

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse             | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Diverse Neuerungen</b> | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Overlay Strategy Composites: in GIPS 2020 nur wenige Änderungen gegen über dem Exposure Draft des Guidance Statements (1.1.2019)

Entfall eines im GIPS 2020 Exposure Draft vorgesehenen Requirements, das „**Total Firm Overlay Exposure**“ in „GIPS Composite Reports for Overlay Strategies“ zu berichten.

- Umsetzungstechnische Probleme befürchtet...
- Wettbewerbsverzerrung zu Gunsten von breit aufgestellten Overlay-Management befürchtet...

**4.A.15** For OVERLAY STRATEGY COMPOSITES, the FIRM is not REQUIRED to present TOTAL FIRM ASSETS and may instead choose to present total FIRM OVERLAY EXPOSURE as of each annual period end.

Quelle: GIPS for Firms 2020, S.24

Darüber hinaus: Übernahme der zentralen Eckpunkte (Requirements) des Exposure Draft des GIPS 2020: Spezialistenworkshop (1.1.2019)

- Provision for Firms 2.A.7: **Wahlmöglichkeit zwischen drei Denominatoren** zur TWR-Berechnung bzw. Overlay Exposure (1) Notional value of the overlay strategy portfolio, (2) Value of the underlying portfolio being overlaid, (3) specific target exposure
- **Methodengleichlauf** zwischen Portfolio- und Composite-Performance-Methode (2.A.6/7b.)

**Bemerkenswerter Kraftakt über GIPS for Firms 2020, Provision 4.A.15, S.24:  
Eine Reporting-Option als Ausnahmeregelung im Rahmen von Requirements!**

**Diskrepanz zwischen Handhabung der Total Firm Assets (Abbildungsverbot von Overlay Exposure!) und dem Reporting von Overlay Strategy Composite in Kauf genommen (eigenes „Ökosystem“ ...)**

- |   |  |  |  |   |                                  |
|---|--|--|--|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse             | <input type="checkbox"/> Reports |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Diverse Neuerungen</b> | <input type="checkbox"/> Fazit   |

## Ein neuer Begriff im Rahmen der Reporting-Optionen: Theoretical Performance

### Theoretical Performance (#59)

(in Abgrenzung zur Actual Performance, die keinen Eintrag in Glossaries hat)

#### THEORETICAL PERFORMANCE

Performance that is not derived from a PORTFOLIO or COMPOSITE with actual assets invested in the strategy presented. THEORETICAL PERFORMANCE includes model, backtested, hypothetical, simulated, indicative, EX ANTE, and forward-looking performance.

Quelle: GIPS 2020 for Firms, Glossary, S. 83

**1.A.27** The FIRM MUST NOT LINK actual performance to historical THEORETICAL PERFORMANCE.

Quelle: GIPS 2020 for Firms, S.4

„Theoretical performance should be provided only to clients and investors or prospective clients and prospective investors who are sufficiently experienced and knowledgeable to assess the relevance and limitations of theoretical performance.“

Quelle: GIPS for Firms, Explanation of the Provisions in Section 1, S.45



In GIPS 2020 nunmehr bedeutende ergänzende Wahlmöglichkeit  
Verwendung zulässig unter vielen (aber zum Teil recht weichen) Restriktionen!

Theoretical Performance als neuer Reporting-„Joker“ der SUPPLEMENTAL INFORMATION.

Sinnvollerweise im Glossary als **Negativdefinition** mit Beispielen

Generalklausel: **Verknüpfungsverbot** mit realer (actual) Performance (vgl. Provision for Firms 1.A.27)

<input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation	<input type="checkbox"/> Blick in die Historie	<input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance	<input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes	<input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse	<input type="checkbox"/> Reports
<input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites	<input type="checkbox"/> TWR vs. MWR	<input type="checkbox"/> Informationskategorien	<input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners	<input checked="" type="checkbox"/> <b>Diverse Neuerungen</b>	<input type="checkbox"/> Fazit

## Neue Begrifflichkeiten – wenngleich (noch) ohne Glossary-Definition

### Share Class (#52)

- Multiple Share Class
- Specific Share Class
- Retail/Institutional Share Class
- Share Class Level
- Proxy Share Class

### Total Fund (#323)

“A total fund is a pool of assets managed by an asset owner according to a specific investment mandate, which is typically composed of multiple asset classes. The total fund is typically composed of underlying portfolios, each representing one of the strategies used to achieve the asset owner’s investment mandate. The asset owner is required to create a total fund and present total fund information to the oversight body.”\*

### Zum Vergleich: **Composite (Glossary)**

“An aggregation of one or more portfolios that are managed according to a similar investment mandate, objective, or strategy.”\*\*

\*GIPS for Asset Owners 2020, S. VIII

\*\* Glossaries: GIPS for Firms 2020, S.73; ebenso: GIPS for Asset Owners 2020, S.36; GIPS for Verifiers 2020, S.29

**GIPS 2020 schließt Lücken, die in GIPS 2010 noch offengelassen oder stiefmütterlich behandelt wurden.**

<input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation	<input type="checkbox"/> Blick in die Historie	<input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance	<input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes	<input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse	<input type="checkbox"/> Reports
<input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites	<input type="checkbox"/> TWR vs. MWR	<input type="checkbox"/> Informationskategorien	<input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners	<input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen	<input checked="" type="checkbox"/> <b>Fazit</b>

## Zusammenfassende Bewertung

### GIPS 2020 auf der Zielgeraden des CFA Institutes

- Historische Einordnung:
  - Finalisierung des „Strategic Plans 2017-2019“ unter administrativem Vorlauf
- Zielsetzungen umsetzungstechnisch deutlich erkennbar (Motivationslage!):
  - 100% Industry Penetration: > Potenzial nahezu vollständig gehoben
  - 100% Market Penetration: > Ein Aspekt nunmehr eher der Nachfrageseite, weniger der Angebotsseite
  - 100% Member Satisfaction: > Eine Frage des (1) Erwartungsmanagements, des (2) verantwortungsvollen Umgangs mit Wahlmöglichkeiten und des (3) Value Added auf allen Stakeholder-Ebenen (Interpretierbarkeit!)
- Mehr Übersichtlichkeit, *strukturelle* Verschlinkung und Anwenderfreundlichkeit
  - Zahlreiche gut ausgearbeitete Anwendungshilfen bzgl. Abgrenzungs-/Klassifizierungsfragen (Explanations mit Vergleichstabellen, Beispielen >>> Handbook Guidance angekündigt!)

Der Reality Check steht jetzt bei allen Stakeholders an!

> Eröffnung der Diskussion...

>> Was sind Ihre Erwartungen, ihr Lob und Tadel?

- |   |  |  |  |   |  |
|---|--|--|--|---|--|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation    | <input type="checkbox"/> Blick in die Historie | <input type="checkbox"/> Im Vorfeld: Neue Governance | <input type="checkbox"/> Struktur & Key Changes      | <input type="checkbox"/> Prinzipien & Metaanalyse | <input type="checkbox"/> Reports                 |
| <input type="checkbox"/> Pooled Funds in Composites | <input type="checkbox"/> TWR vs. MWR           | <input type="checkbox"/> Informationskategorien      | <input type="checkbox"/> Provisions for Asset Owners | <input type="checkbox"/> Diverse Neuerungen       | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Fazit</b> |

## Schlusswort

---



\*Vgl. die Wortzählungen in GIPS 2010 (#18) mit GIPS 2020 (#1)

Quelle: Handelsblatt vom 18.11.2011, Bildauszug zum Essay: Auf der Suche nach der Ehre des Kaufmanns, S.12f.

Ein Plädoyer:

Der (Ethical) „*Spirit*“\* der GIPS 2020 muss bei allen neuen Freiheitsgraden auch *jenseits* von RECOMMENDATIONS von GIPS 2020 selbst unter Wahrung strengster „Konsistenz“ und umfassender „Disclosures“ sinnvoll interpretiert und gelebt werden.

> Nicht alles, was individuell „nützlich“ erscheint und erlaubt (compliant...) ist, sollte umgesetzt werden: Der Markt wird im Zweifel über das Ausmaß der erforderlichen „Vergleichbarkeit“ entscheiden.

**Herzlichen Dank für Ihre geschätzte Aufmerksamkeit.  
Viel Erfolg!**