

---

# Take-Aways der GIPS-Konferenz 2021

Ein Beitrag für den GIPS-Tag 2022 anlässlich der  
„25th Annual GIPS® Standards Virtual Conference“ am 26./27. Oktober 2021

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.	Updated GIPS - Technical Guidance	5
3.	Pooled Fund Requirements	17
4.	Due Diligence Questionnaires	21
5.	SEC Marketing Rule	22
6.	Implementation Challenges	23
7.	ESG Disclosure Standards	25
8.	Fazit	28

- **Einleitung & Motivation**
- Updated GIPS - Techn. Guidance
- Pooled Fund Requirements
- Due Diligence Questionnaires
- SEC Marketing Rule
- Implementation Challenges
- ESG Disclosure Standards
- Fazit

## Zielsetzungen des Vortrags (Akzentuierung der Take-Aways)

---

Ein kurzer Abriss der Themenschwerpunkte

Beitrag zum aktuellen Entwicklungsstand der GIPS 2020

Vermittlung dessen, was in der (internationalen) Praxis derzeit als besonders wichtig empfunden wird

Zur Bedeutung der „Tonspur“ von „Virtual Conferences“...

Werbung für die Teilnahme an der jährlichen GIPS-Konferenz

Anregungen und Motivation für die Mitarbeit in (Sub-)Committees\*

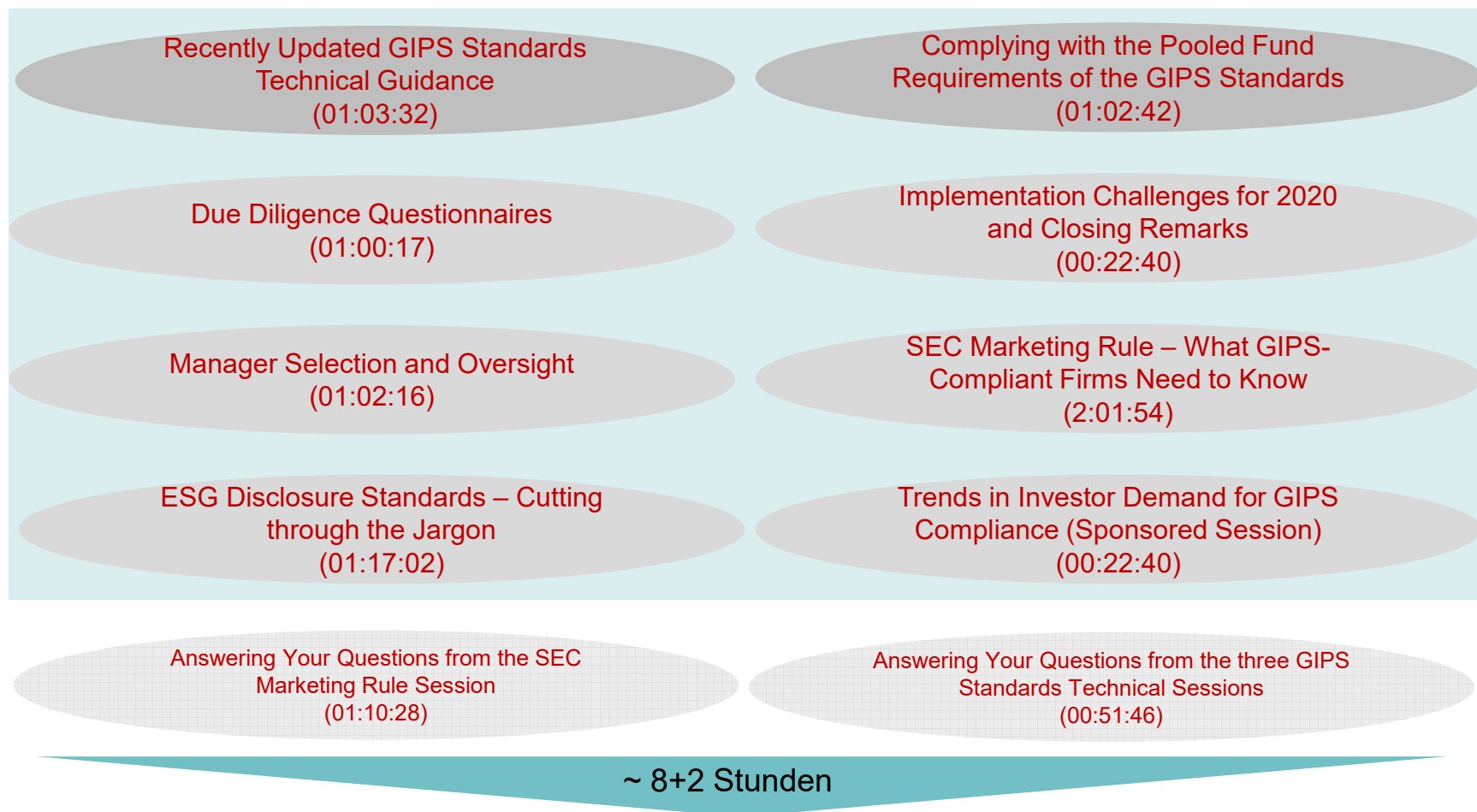
\*Vgl. <https://www.gipsstandards.org/gips-standards-volunteers/>

Hinweise:

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

- Einleitung & Motivation**
- Updated GIPS - Techn. Guidance
- Pooled Fund Requirements
- Due Diligence Questionnaires
- SEC Marketing Rule
- Implementation Challenges
- ESG Disclosure Standards
- Fazit

## Die Themenschwerpunkte: Acht plus zwei Blöcke verteilt auf zwei Konferenztage (+ On-Demand Access bis 26.1.2022)



- Hauptmoderator: Iain McAra, Director, GIPS Channel Manager, EMEA CFA Institute

- Einleitung & Motivation
- **Updated GIPS – Techn. Guidance**
- Pooled Fund Requirements
- Due Diligence Questionnaires
- SEC Marketing Rule
- Implementation Challenges
- ESG Disclosure Standards
- Fazit

## Themenblock 1: Ausbau der „Technical Guidance“ im Rahmen der vier „Building Blocks“ der GIPS 2020

### Recently Updated GIPS Standards Technical Guidance

Dimitri Senik, CFA (PWC Switzerland)

Karyn D. Vincent, CFA, CIPM (CFA Institute)

Verweis auf die Grundstruktur von GIPS 2020

#### GIPS Standards: 2020 Edition

Final Release 30.06.2019, Effective Date 01.01.2020)

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

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

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

GIPS Standards for  
**Fiduciary Management Providers  
to UK Pension Schemes**  
(38 Seiten, Glossary, Appendix A-B)

Plus Handbücher (incl. „Explanation of the Provisions“: Asset Owners – 270 S.,  
Firms – 566 S., UK Pension Schemes - 140 S.);  
Ergänzung ohne Handbuch: Guidance Statement on Verifier Independence – 10 S.

- Einleitung & Motivation
  - **Updated GIPS – Techn. Guidance**
  - Pooled Fund Requirements
  - Due Diligence Questionnaires
  - SEC Marketing Rule
  - Implementation Challenges
- 
- ESG Disclosure Standards
  - Fazit

## Zum allgemeinen Entwicklungsstand der GIPS 2020

---

Erstmals...	Aktuell (Anfang Juni 2022): „ <b>no</b> projects in progress“ (vgl. <a href="https://www.gipsstandards.org/standards/work-in-process/">https://www.gipsstandards.org/standards/work-in-process/</a> )
Guidance Statements & Handbooks	„Explanations of the Provisions“ alle in Handbooks integriert; <b>Guidance Statements: Authoritive Guidance on Broad Topic</b>
Q&A Database	<b>Q&amp;As: Authoritive Guidance on a Narrow Topic</b> Gesamt: 571 (5/2022) <b>Aktuell: nur noch 72</b> (10/2021: 39 angepasst für GIPS 2020, nur 7 ohne Änderung) Archiviert: 499 (10/2021: 265)
Weitere Tools	U.a. diverse „Supporting Calculations“ (XLSX, XLSM), Checklists, Templates, nachgereichte Requirements (Feb. 2022: „Outside the Provisions of Firms“)

Zeitpunkt der **Konsolidierung** ist eingetreten: Archivierung vieler Guidance Statements sowie Trend zur strukturellen Verschlinkung erkennbar.

Q&As bleiben aktiv und werden nach großer Archivierung kontinuierlich weiterentwickelt.

- Einleitung & Motivation
  - Updated GIPS – Techn. Guidance**
  - Pooled Fund Requirements
  - Due Diligence Questionnaires
  - SEC Marketing Rule
  - Implementation Challenges
- ESG Disclosure Standards
  - Fazit

## 44 archivierte Guidance Statements mit bis zu jeweils drei Versionen bzw. Jahrgänge aus dem Zeitraum von 2001-2018 (Auszug)

---

Alternative Investment Strategies	Fees
Asset Owners	Performance Examinations
Broadley Distributed Pooled Funds	Performance Record Portability
Calculation Methodology	Private Equity
Carve Outs	Real Estate
Composite Definition	Recordkeeping
Definition of the Firm	Significant Cash Flows
Error Correction	Use of Supplemental Information
Euro Conversion	Verification

**Umfassende Archivierungsarbeit dank massiver Integrationsfortschritte unter dem „neuen“ adressatenspezifischen Konzept (Verschlankung, Übersichtlichkeit)**

- Einleitung & Motivation
- **Updated GIPS – Techn. Guidance**
- Pooled Fund Requirements
- Due Diligence Questionnaires
- SEC Marketing Rule
- Implementation Challenges
- ESG Disclosure Standards
- Fazit

## Abschluss der Arbeiten an den jüngsten Guidance Statements (GS) (>2020 edition; #4 aktiv) via Integration

	<b>GS on Overlay Strategies</b>	Effective Date: <b>1.1.2022</b> , 28 Seiten ➤ Arbeiten zur Integration in Provisions und Handbook sollten Ende 2022 abgeschlossen sein seitens des Technical Committee (Finalisierungsphase) ➤ <b>Guidance Statement existent/noch abrufbar!</b>						
	<b>GS on Supplemental Information</b>	Effective Date 1.1.2018: 12 Seiten Konzept in Provisions bereits integriert > <u>Entfall</u> eines Guidance Statements						
	<b>GS on Risk</b>	Teile des Konzepts in Provisions integriert > <u>Entfall</u> eines Guidance Statements						
<table border="1"> <tr> <td><b>GS on Verifier Independence</b></td> <td>Effective Date: 30.6.2020, 10 Seiten, <b>aktualisiert!</b> (vormals 2006)</td> </tr> <tr> <td><b>GS on Benchmarks (for Firms)</b></td> <td>Effective Date: 1.4.2021, 26 Seiten, <b>neu!</b></td> </tr> <tr> <td><b>GS on Wrap Fee Portfolios</b></td> <td>Effective Date: 1.10.2021, 22 Seiten, <b>aktualisiert!</b> (vormals 2011)</td> </tr> </table>			<b>GS on Verifier Independence</b>	Effective Date: 30.6.2020, 10 Seiten, <b>aktualisiert!</b> (vormals 2006)	<b>GS on Benchmarks (for Firms)</b>	Effective Date: 1.4.2021, 26 Seiten, <b>neu!</b>	<b>GS on Wrap Fee Portfolios</b>	Effective Date: 1.10.2021, 22 Seiten, <b>aktualisiert!</b> (vormals 2011)
<b>GS on Verifier Independence</b>	Effective Date: 30.6.2020, 10 Seiten, <b>aktualisiert!</b> (vormals 2006)							
<b>GS on Benchmarks (for Firms)</b>	Effective Date: 1.4.2021, 26 Seiten, <b>neu!</b>							
<b>GS on Wrap Fee Portfolios</b>	Effective Date: 1.10.2021, 22 Seiten, <b>aktualisiert!</b> (vormals 2011)							

Die lange Geschichte der Guidance Statements geht langsam zu Ende.  
 Die Zielsetzung einer Reduzierung der vielen Einzeldokumente ist erreicht worden.



## Ad „Guidance Statement on Verifier Independence“

### Überarbeitung der 2006er Edition

1

#### Adressat: Firm/Asset Owner:

„...must gain an understanding of the verifier’s policies for maintaining independence and must consider the verifier’s assessment of independence.“

2

#### „Verifiers must not engage in the following“

- Stepping into a management role on behalf of the firm
- Undertaking any management function or a decision-making role relative to the implementation of and compliance with the GIPS standards; or...
- ...testing their own work“

#### Diverse „Independence Issues“: Family Members, Personal Investments...

Keine Überraschungen (einschlägige Logik), aber offenbar einige **Nachschärfungen** erforderlich gewesen...

- |   |   |   |   |   |  |
|---|---|---|---|---|--|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation  | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Updated GIPS – Techn. Guidance</b> | <input type="checkbox"/> Pooled Fund Requirements | <input type="checkbox"/> Due Diligence Questionnaires | <input type="checkbox"/> SEC Marketing Rule | <input type="checkbox"/> Implementation Challenges |
| <input type="checkbox"/> ESG Disclosure Standards | <input type="checkbox"/> Fazit  |   |   |   |  |

## Ad „Guidance Statement on Benchmarks“ (1/3)

### Innovative Weiterentwicklung des Exposure Drafts 2017...

1

#### Ergänzung zum Exposure Draft 2017:

- Präsentation von **Pooled Funds** ergänzend zu Composites
- Mehr Wahlmöglichkeiten zur Präsentation von **Money Weighted Returns** versus **Time Weighted Returns**
- Verwendung von **Custom Benchmarks**

2

#### Sinnvolle Innovation: ETF als Benchmark (fairer Opportunitätskostenansatz)

- Composite Gross Returns >>> ETF Gross Returns (Vergleichbarkeit!)
- Problem: Fee-Vielfalt bei Composites/Pooled Funds und ETFs >>> keine Vergleichbarkeit, stattdessen Empfehlung zur Verwendung von Net Returns
- Auch bei ETF als Benchmark: Transparenz über Benchmark Description!

Begrüßenswert: Umsetzung von langjährigen Forderungen aus der Theorie (und Praxis?) zur Performancemessung.

- |   |   |   |   |   |  |
|---|---|---|---|---|--|
| <input type="checkbox"/> Einleitung & Motivation  | <input checked="" type="checkbox"/> <b>Updated GIPS – Techn. Guidance</b> | <input type="checkbox"/> Pooled Fund Requirements | <input type="checkbox"/> Due Diligence Questionnaires | <input type="checkbox"/> SEC Marketing Rule | <input type="checkbox"/> Implementation Challenges |
| <input type="checkbox"/> ESG Disclosure Standards | <input type="checkbox"/> Fazit  |   |   |   |  |

## Ad „Guidance Statement on Benchmarks“ (2/3)

... und Öffnung in Richtung „Flexibilität“ ...

3

### Vereinfachung der Disclosure-Anforderungen bzgl. Hedging Criteria ggü. Draft:

- Firms: Beschränkung der spezifischen Disclosure-Anforderung auf „Benchmark Description“ und „Composite Description“
- Annahme: „Material Differences“ im Hedging werden in beiden Satzungen ausreichend abgebildet (> kein *spezielles* Disclosure notwendig!)

4

### Portfolio Weighted Custom Benchmarks

- Benchmark, die auf den Portfolios des Composites beruht
- Bei einer Vielzahl: Beschränkung auf Hauptkomponenten zulässig
- Optional: bei kleinen Komponenten *Disclosure auf Anfrage...*

GIPS-Trend: „Volle“ Transparenz beruht zunehmend auf Eigeninitiative/ Eigenverantwortung der Adressaten...

- Einleitung & Motivation
- **Updated GIPS – Techn. Guidance**
- Pooled Fund Requirements
- Due Diligence Questionnaires
- SEC Marketing Rule
- Implementation Challenges
- ESG Disclosure Standards
- Fazit

## Ad „Guidance Statement on Benchmarks“ (3/3)

... sowie „Einbeziehung spezieller Sachverhalte“.

5

### Präzisierung/Empfehlung bzgl. Quellensteuer (Withholding Tax)

- Firms: Empfehlung der Fokussierung auf repräsentative Benchmarks bzgl. Steuerstatus mit Blick auf die Portfolios eines Composites

6

### Jetzt zulässig: Verwendung von Price-Only Benchmarks

- Bislang (incl. Exposure Draft): unzulässig!
- Neu: Bedingt möglich, wenn (A) Total Return Benchmark existiert und gleichfalls berichtet wird und (B) *nur im Rahmen von **Supplemental Information***
- Weiterhin: Verbot im GIPS Report mit Bezug auf Composites oder Pooled Funds, auch wenn keine adäquate Total Return Benchmark existiert

Das Limit der Freiheitsgrade (Flexibilität) unter Einbeziehung von „begründbaren“ Sonderfällen dürfte nun erreicht sein.

## Ad „Guidance Statement on Wrap Fees“

### Erste große Überarbeitung seit 2011:

1

#### Beschreibung und Abgrenzung der „Multiple Parties Relationship“

- Sponsor, Individual Client, Firm providing investment management service
- Unterschiedliche Typen von Wrap Fee Programs (insbesondere der Fall: „Discretion“)
- Spezieller Anwendungsfall des GS: Bundled Fees mit Wrap Fee Sponsor als Intermediär zwischen Firm und End User of the Investment Service.
- Keine Anwendung: (A) alle anderen Arten von Bundled Fees, (B) Model Portfolios ohne Discretionary Management Responsibility der Firm für Wrap Fee Portfolios
- Wahlmöglichkeiten für „Defining the Firm“, „Composition Definition“, Marketing für „Wrap Fees Sponsors“...
- Keine sponsor-spezifischen Composites erlaubt im GIPS Report (Prospective Clients!), aber: zulässig im Client Reporting...
- Falls keine „Appropriate **Model Wrap Fee**“ ermittelbar, **Abschätzung** zur sicheren Seite (MAX!) zulässig

Ein besonderer Service für hoch aktive Manager:

Abklärung von diversen heiklen Fragestellungen der Vergangenheit

## Ad „Questions & Answers“ (1/2)

**Sehr viel Archivierung, viel Überarbeitung, wenig unveränderte Übernahme, bereits zahlreiche neue Q&As!**

**1**

### Schärfere Abgrenzung des Prospective Client notwendig!

- Auswirkung auf das Reporting bzgl. LDPF (Limited Distribution Pool Fund) versus BDPF (Broad Distribution Pool Fund)
- Leitlinie: Prospective Client ist maßgeblich, nicht die Zusammenstellung der Composites
- Auswirkung auf Reporting von Fee Schedule/Expense Ratio bzgl. GIPS Composite Report versus GIPS Pool Fund Report
- Beispiel für Fee Disclosure in Composites: BDPF Fee Schedule kann im GIPS Composite Report (BDPF + Segregate Accounts) weggelassen werden, wenn GIPS Reports nicht an BDPF Prospective Investors ausgehändigt werden.

**2**

### Präzisierung der „Portability“ („prior firm to new firm“)

- Konkrete Voraussetzung: substanzieller Übergang der Entscheidungsträger, Beibehaltung der Entscheidungsprozesse, technische Voraussetzung der Pflege der Performance-Daten, „nahtloser“ Übergang ohne Unterbrechung
- Personenidentität in der Nachfolge ist nicht notwendig, Prozesse maßgeblich!

**Q&As als interpretierender Kommunikationskanal werden weiterhin intensiv gepflegt.**

- Einleitung & Motivation
  - **Updated GIPS – Techn. Guidance**
  - Pooled Fund Requirements
  - Due Diligence Questionnaires
  - SEC Marketing Rule
  - Implementation Challenges
- 
- ESG Disclosure Standards
  - Fazit

## Ad „Questions & Answers“ (2/2)

### Zwei große Themen: Die Kontrolle über die External Cash Flows (MWR versus TWR) und Carve-outs

**3**

#### Spezialfall: Nunmehr MWRs zulässig *anstatt* TWRs!

- Zentrale Voraussetzungen: (A) Firm hat Kontrolle über die External Cash Flows, (B) Composite oder Pooled Fund hat mindestens eine der folgenden Charakteristika: (1) Closed-End, (2) Fixed-Life, (3) Fixed Commitment, (4) signifikante Illiquid Investments
- Periodische External Cash Flows des Investors qualifizieren nicht für „Controlling the Cash Flows“ seitens der Firm (z.B. bei LDPFs).

**4**

#### Carve-out one Portion

- Carve Out eines Teils eines Portfolios erzwingt nicht ein Carve Out des Restteils!

**5**

#### Carve-out included in a composite (timely and consistent basis)

- Allocated Cash of the Strategy: All portfolios, all portfolio segments
- Keine spezielle Calculation Methodology bzgl. Synthetically allocating Cash/Related Income erforderlich;
- Cash Allocation Methods: #5 TWR, #2 MWR (Spreadsheet, Examples; vgl. Handbook!)

Wenn die Freiheitsgrade schon steigen, dann wenigstens „gut vorbesprochen“...

- Einleitung & Motivation
- **Updated GIPS – Techn. Guidance**
- Pooled Fund Requirements
- Due Diligence Questionnaires
- SEC Marketing Rule
- Implementation Challenges
- ESG Disclosure Standards
- Fazit

## Ad „FINRA Regulatory Notice 20-21“ (Memorandum des CFA Institute)

### Per gesetzlicher Anforderung wird die Anwendung der IRR in speziellen Fällen von der FINRA reguliert (Retail Communication)

In July 2020, **FINRA** issued Regulatory Notice 20-21 (Notice), which allows retail communications concerning private placement offerings to include IRRs for funds that are ongoing (i.e., have not fully liquidated) under certain conditions. The Notice states: “**FINRA** interprets Rule 2210 to permit the inclusion of IRR if it is calculated in a manner consistent with the Global Investment Performance Standards (GIPS) adopted by the CFA Institute and includes additional GIPS-required metrics such as paid-in capital, committed capital and distributions paid to investors.”

### Exception to GIPS Standards **Provisions 1.A.8 and 1.A.9** for the Purpose of Complying with FINRA’s Regulatory Notice 20-21:

Firms that calculate IRRs and fund metrics according to the GIPS standards calculation requirements for the purpose of complying with FINRA’s Regulatory Notice 20-21 may disclose this fact using specific language when the required information is included in the retail communication.

Ein Novum: Erstmals ist „**selektive**“ **GIPS Compliance** möglich mit IRR/FINRA-Bezug!



## Themenblock 2: Nachschärfung und Entschärfung der Pooled Fund Guidance

### Complying with the Pooled Fund Requirements of the GIPS Standards

Kristen L. Murray, CFA (Wellington Management Company)

Arin Stancil, CFA, CIPM (Guardian Performance Solutions)

1

#### **Klarstellung der Leitlinien (Wesenskern) von GIPS!**

- GIPS gelten *im Kern* nicht für das Marketing von Pooled Funds
- Fokus weiterhin: Composites und Prospective Investors mit Separate Accounts
- Aber: Abdeckung einer Marktnische in Best Practice bei „Presentation and Reporting“, in der spezifischer „Mehrwert“ geschaffen werden soll, wenn Composites als nicht zielführend erachtet werden (insbes. schwach regulierte Märkte).

2

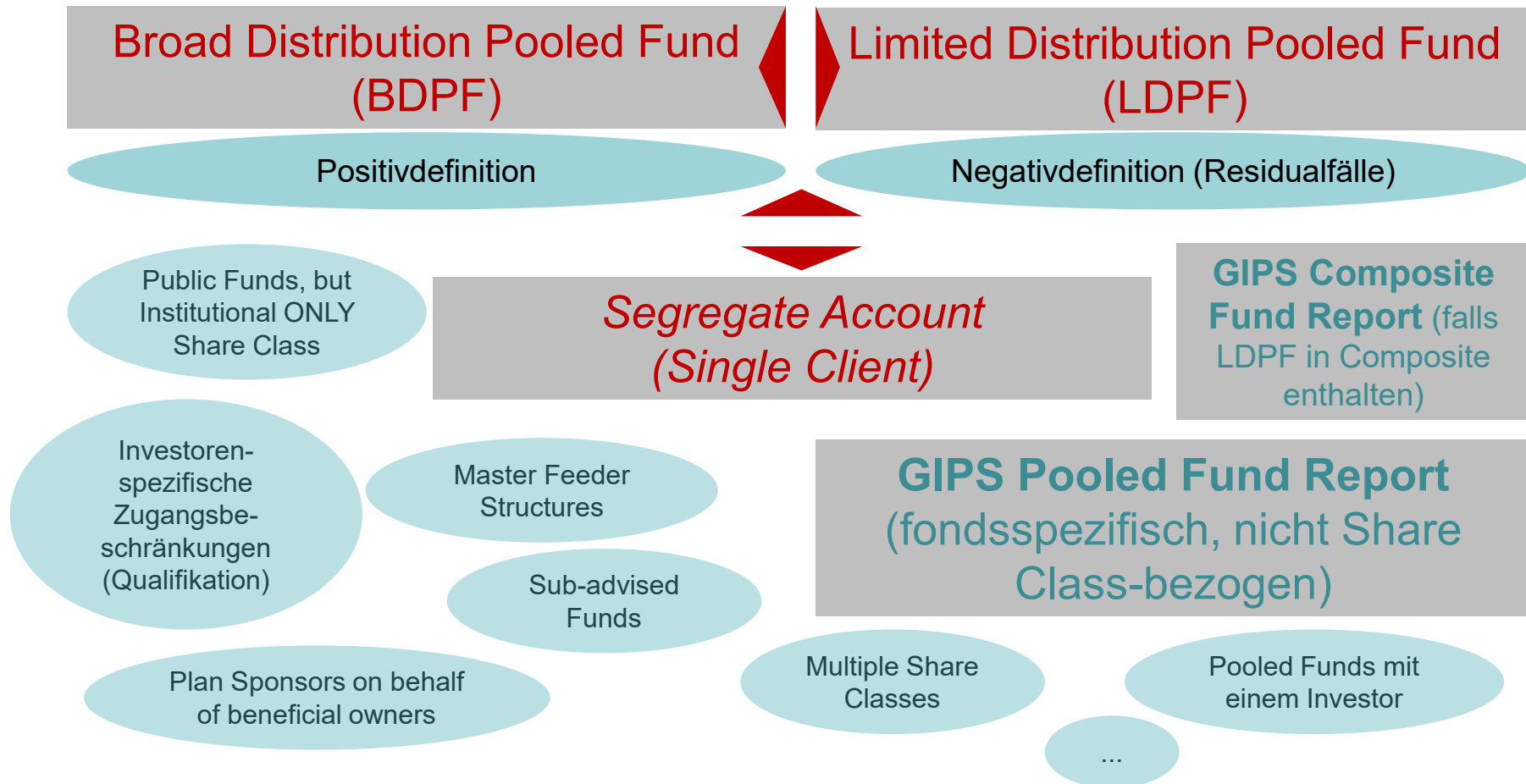
#### **Entschärfung**

- Pooled Fund brauchen nicht mehr in Composites eingebunden werden, wenn die Strategie nicht als Segregate Account gemanaged oder angeboten wird.

Feinschliff war erforderlich, um Pooled Funds als Themengebiet der GIPS zu etablieren.

- Einleitung & Motivation
- Updated GIPS - Techn. Guidance
- Pooled Funds Requirements
- Due Diligence Questionnaires
- SEC Marketing Rule
- Implementation Challenges
- ESG Disclosure Standards
- Fazit

## Die Kernelemente der Pooled Funds-Abgrenzung im Überblick (1/3)




**Trennscharfes Definitions-konzept erforderlich...**

- Einleitung & Motivation
  - Updated GIPS - Techn. Guidance
  - **Pooled Funds Requirements**
  - Due Diligence Questionnaires
  - SEC Marketing Rule
  - Implementation Challenges
- 
- ESG Disclosure Standards
  - Fazit

## Die Kernelemente der Pooled Funds-Abgrenzung im Überblick (2/3)

### (Complete) Pooled Fund Descriptions (LDPF)

### (Complete) Pooled Fund List (BDPFs)

- 
- Allgemeine Informationen (Strategie, Zielsetzung)
  - „Material Risks“ der Strategie
  - Angaben zu Leverage, Derivative, Short Positions
  - Angaben zu illiquiden Bestandteilen

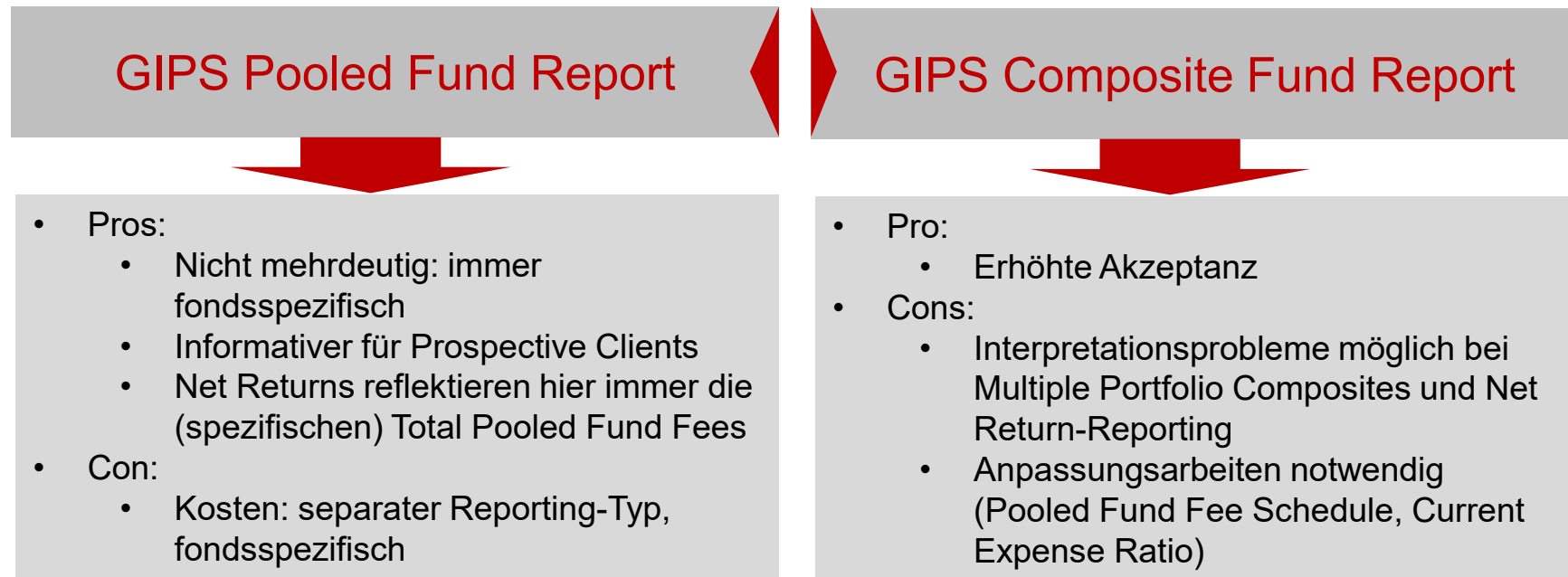
### Integration von Pooled Funds in Composites

- Strategie wird gemanaged oder angeboten als **Segregated Account**
- **Definition** des Pooled Funds entspricht eines existierenden Composites
- Alle Portfolios einer Strategie gehören in ein Composite! („Legal Structures“ sind hierbei irrelevant, also kein Ausschluss- oder Differenzierungskriterium)

### Pooled Fund Fee Schedule

... mit hoher Klassifikations-/Abgrenzungskomplexität

## Die Kernelemente der Pooled Funds-Abgrenzung im Überblick (3/3)



GIPS Reports and BDPF Prospective Clients: keine Verpflichtung, aber...

...Reporting-spezifische Net Return-Berechnungen:  
(1) Fund versus Composite; (2) Multiple Share Class (Durchschnittsbildung?, höchste Gebühr?, Institutional Shares?): (3) Compiling/Updating der Fee Schedules (Current?)...

Einige Detailfragen sind in der Anwendungspraxis noch abzuklären (vgl. Q&As).

## Themenblock 3: In aller Kürze die Übersicht der Folienüberschriften

### Due Diligence Questionnaires

Kathryn Gernert (Texas Education Agency)	Kenneth Robinson, CFA, CIPM (CFA Institute)
John Molesphini (NASDAQ)	Neal Prunier (ILPA)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• What do Investors and Consultants use most when narrowing Managers/Products?</li> <li>• Importance of Risk/Return Rising Post-Pandemic</li> <li>• Time Frames of Interest Change as a result of changing times</li> <li>• Importance of ESG* and DEI** to Investors and Consultants</li> <li>• Private Market Investments and the <b>DDQ Dilemma</b></li> <li>• <b>Benefits of Standardizing</b></li> <li>• Example: Global Real Estate DDQ</li> <li>• How is the DDQ used?</li> <li>• Evolution of using DDQs?</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>ESG Assessment Framework</b></li> <li>• How are DDQs being utilized for Private Market Investment Strategies?</li> <li>• How are Industry DDQs updated?</li> <li>• <b>Evolving Nature of DDQs – ESG and DEI</b></li> <li>• .../Additional Key Point (<i>More Outsourcing by GPs, Increased Cyber Security Concerns; Increased Fokus on Fees/Expenses</i>)</li> <li>• Use of Third Party Platforms Improving the DDQ Process</li> </ul>

\*ESG: environmental, social and governance; \*\*DEI: diversity, equity and inclusion; am Rande nachrichtlich – CSR: corporate social responsibility

**Ein Abriss der Evolution zwischen DDQ-Dilemma, DEI und ESG Assessment Framework... (Problematik bekannt? Vgl. z.B. SEC, BaFin, Staatsanwaltschaft, BKA)**

- ☐ Einleitung & Motivation
- ☐ Updated GIPS - Techn. Guidance
- ☐ Pooled Fund Requirements
- ☐ Due Diligence Questionnaires
- ☐ **SEC Marketing Rule**
- ☐ Implementation Challenges
- ☐ ESG Disclosure Standards
- ☐ Fazit

## Themenblock 4: (Nicht nur?) Für die USA interessant: Viele Abgrenzungsfragen zur umfassenden SEC-Regulierung

### SEC Marketing Rule (206(4)-1 Advertisements by Investment Advisors)\*,\*\*

Krista Harvey, CFA, CIPM (CFA Institute)

Sanjay Lamba (Investment Advisor Association)

Michael McGrath, CFA (K&L Gates)

Karyn D. Vincent, CFA, CIPM (CFA Institute)

#### Betrifft viele GIPS-Themengebiete...

- Equal prominence (3/8)<sup>\*\*\*</sup>
- Extracted performance (4/71)
- Hypothetical performance (4/279)
- Model net returns (5/31+22=53; „model fee“ + „model performance“)
- Net returns (2/93; net performance)
- Seed accounts (entfällt/3; „seed capital“)
- Updating reports (7/53 +15=68 update + updating)

#### ...und Einträge im SEC-Regelwerk

- Non-fee-paying portfolios (6/4)
- Portability (4/5)
- Prescribed time periods (3/17)
- Related performance (4/72)
- Miscellaneous (3/entfällt)

Die Antworten zu den Q's wurden nur auf der Tonspur geliefert (keine Folien!)

\* Vgl. Übersicht zur Regulierung „Investment Advisor Marketing – A Small Entity Compliance Guide: <https://www.sec.gov/investment/investment-adviser-marketing>

\*\* **430-seitige Kommentierung** des Regelwerks: <https://www.sec.gov/rules/final/2020/ia-5653.pdf> (Adopting Release No. IA-5653; File No. S7-21-19)

\*\*\* (X/Y): X=Anzahl der Qs in der 25th Annual GIPS® Standards Virtual Conference 2021, Y=(ggf. analoge) Einträge im SEC-Dokument ia-5653 (Kommentierung)

**Der staatliche Regulierungsdruck hat heftig zugeschlagen:  
Viel Spielraum für die Ausarbeitung der Q&As...**

## Themenblock 5: Die zentralen, „neu gefassten“ Begrifflichkeiten für die Anwendungspraxis

### Implementation Challenges (1/2)

Steven Furst, CFA, CIPM (Ares Management LLC)

Jed Schneider, CIPM (Azard Asset Management)

Kary D. Vincent, CFA, CIPM (CFA Institute)

#### Bewältigung von Herausforderungen

- Differenzierte Pooled Funds versus Composites
- Anforderungen von Alternative Managers
- **Eliminierung der Restanten eines „Asset Class Approach“!**

#### Implikationen aus erhöhter Flexibilität

- Erlaubt: **Marketing of Pooled Funds**
- **Vermehrte Einsatzmöglichkeiten von MWRs versus TWRs**
- **„Sunset“ Provisions:** Disclosures, die für mindestens ein Jahr aufgesetzt werden, aber ggf. nachfolgend gelöscht werden können, wenn sie für die Interpretation eines Track Records nicht mehr relevant sind.

#### Effective Date of 1/1/2020

- Real Estate Open-end Funds: External Evaluation <= alle 12 Monate

#### Providing GIPS Reports to prospects

- Vgl. **Survey Report (2021) vom USIPC!**

#### Firms: Maintaining of Lists

- Composite Descriptions, LDPFs, BDPFs, Strategies

#### Portability

Im Detail betrachtet sind einige Änderungen bedeutender, als man auf den ersten Blick vermutet... (Neues Credo: Konsistenz wird über Vergleichbarkeit gestellt!)

## Altbekannte Begrifflichkeiten werden an einigen Stellen anders abgegrenzt

### Implementation Challenges (2/2)

#### Carve-outs with allocated cash

- Distinct investment strategy
- Composite: Cash and Cash Income
- Separate Buchführung oder synthetische Allokation
- Firm Level: Alle Portfolios/Segmente der Carve-out-Strategie in das Composite!

#### Composites for Pooled Funds

- Diverse Erleichterungen/Entschärfungen im Kontext von Segregated Accounts

#### Transaction Costs

- Neu: **Estimated** Transaction Costs (sofern reale TC unbekannt...; Anwendungsfall: **Bundled Fees**)

#### Composite Net Returns

- Neu bzgl. Calculating Net Return: Model Investment Management Fees (Abschätzung zur sicheren Seite hin).

#### Präzisierung der Total Firm Assets

- Ausgeschlossen:
  - Sub Advisory-Only Assets
  - Uncalled Committed Capital
  - Overlay Exposure
- Net of discretionary Leverage
- Verboten: Double-Counted Assets
- Aber: Präsentation im GIPS Report zusammen mit Advisory-Only Assets zulässig
- Ebenso: Uncalled Capital & Overlay Exposure per Supplemental information

#### MWRs vs TWRs

- Neu: Wenn Firm External Cash Flows kontrolliert >> MWR statt TWR möglich, sofern...
- ...Composite/Pooled Fund: Closed-end, Fixed-life, Fixed Commitment, Significant Illiquid Investments

#### SI-MWRs (w&w/o Subscription Line of Credit)



## Themenblock 6: ESG – Ein Thema, das vom CFA Institute eigenständig bedient wird.

---

### ESG Disclosure Standards (1/3) (Cutting through the Jargon)

Chris Fidler (CFA Institute)

Emily Chew (Calvert Research and Management)

Jason Mitchell (MAN Group)

Brian Minns, CFA (University Pension Plan Ontario)

Daniel Ingram (Wilshire Associates Incorporated)

Bezugnahme: **Global ESG Disclosure Standards for Investment Products (2021, CFA Institute)**  
> Eigenständiges, „ethisches“ Disclosure-Regelwerk<sup>\*,\*\*</sup>:

- Anspruch von „**Complementary**“: „Addresses current gaps in regulation and helps harmonize disclosure practices in different markets.“
- Vergleichsweise kompaktes Regelwerk (nur 13 S. Provisions; hier: “Guidance Principles”), aber...
- ...umfangreiche “Explanations of the Provision” (ungewöhnlich hoher Interpretationsbedarf!)

**5 Guiding Principles: Complete/Reliable/Consistent/Clear/Accessible**

▶ **Hier: Paneldiskussion/Erfahrungsberichte**

\* <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/ESG-standards/Global-ESG-Disclosure-Standards-for-Investment-Products.pdf>; 52 Seiten

\*\* Handbook: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/ESG-standards/Global-ESG-Disclosure-Standards-for-Investment-Products-Handbook.pdf>; 146 Seiten, June 2022

## Zum Thema ESG: Das Spannende findet man zwischen den Zeilen.

### ESG Disclosure Standards (2/3) (Cutting through the Jargon)

#### Ein sensibles und brisantes Thema...

- Hohe **Ambiguität** („different approaches“: Regulierer/Investoren/Fondsmanager)
- Große Verunsicherung: „Risk Management“, „Structural Long Term Trends“, „Sentiment“ (popular, regulatory, consumers), „Transparency“ (Produkteigenschaften? PF-Konstruktion/Active Risk?)
- „The buzz around ‚Greenwashing‘“: „**Expectation Gap**“! (**Technical Definition** vs. **Popular Expectations** & „Partly a Genuine Concern“, mis-selling/over-promising/under-delivering)  
⇒ ESG ist als systematischer Prozess mit Blick auf die Messung des „Outcome“ immer noch nicht richtig verstanden ... (Unterschiede in Konzepten, Datensätzen etc.)
- **Disclosure Practices**: Unterschiede zwischen Public Markets versus Private Markets;  
⇒ Long/Short-Strategien regulatorisch bislang nicht richtig erfasst...
- **10 Topics** konkretisiert: „Fundamentals of Compliance-Requirements“
- ESG Disclosure Standards – Zumindest ein erster Schritt zum Abbau des Expectation Gap:  
**Common Language**: Screening, Data Quality, Style Drift, Impact Space, Investment Process...

... bei dem man sich unter Abgeklärtheit und Klartext gerne auf der Tonspur bewegt.

## Zum Thema ESG: Irritationen mit Blick auf SFDR/Level 2 RTS

### ESG Disclosure Standards (3/3) (Cutting through the Jargon)

#### Einige (potenzielle) Konflikte auf dem Radarschirm erkennbar

- **Conflicts/Overlapping:** EU-Verordnung (SFDR/Level 2 RTS (1.1.2023), Verunsicherung in USA!
- **SFDR/Level 2 RTS (1.1.2023):** Much more descriptive (beyond fund classification)...: Taxonomy/Metrics? Indicators? Deep Green Impact Space? Concept of „Double Materiality“;
- **US-Selbstverständnis von ESG Disclosure Standards:** complementary description (Fund Level: how to..., method!); SEC: Company Disclosures (building block!) ⇒ Fund Level Disclosures; Effizienz der Regulierung (Customer Protection oder mehr)?
- Großes **Informationsbedürfnis:** Klassisches Factor Pricing/Attribution Analysis/Risk Factors im Kontext von ESG?
- Neue „**Benchmark-Definition**“ jenseits von klassischen Indizes? Policy Benchmarks? Comparisons? Naming? Daten-Aggregationsproblematik/desolate Datensituation/Unterschiede der Datenanbieter (Input-Qualität...)? Kaskadeneffekte? Green Bonds (Weg oder Ziel)?



Fragen über Fragen... Die Stimmungslage war indikativ für das, was in 2022 auf die Branche zugekommen ist und ab 2023 noch zukommen wird...

- Einleitung & Motivation
- Updated GIPS - Techn. Guidance
- Pooled Fund Requirements
- Due Diligence Questionnaires
- SEC Marketing Rule
- Implementation Challenges
- ESG Disclosure Standards
- **Fazit**

## Vom „neuen Status Quo GIPS 2020“ zum „Quo vadis GIPS 2020“?

**Mission Statement** von Paul P. Andrews (Managing Director for Research, Advocacy, and Standards; CFA Institute)

„no competing standard globally“ „adopted in 49 markets“ „framework for best practices for local regulators“

- 1 Auf der Zielgeraden wurden gegenüber dem Exposure Draft (8-12/2018) und ‚Pending‘ Guidance Statements **zahlreiche Anpassungen** der GIPS 2020 vorgenommen.
- 2 **Hoher Reifegrad** (sehr viele archivierte Q&As!, einige neue „Tools“) mit nunmehr hoher zielgruppenspezifischer struktureller Stabilität durch verstärkt eingebaute Flexibilität (Entwicklungsperspektive für GIPS 2030?); die Begriffe „Spirit“ und „Principle“\* sind in den GIPS-Provisions praktisch nicht mehr existent...
- 3 **Evolution:** Erneuter konzeptioneller Shift im alten Zielkonflikt erkennbar:  
 Konsistenz  <> Vergleichbarkeit   
  - **(Zunehmend konditionierte) Disclosures** als Halteklammer in Zielkonflikten!
  - GIPS 2020 for Firms: #126 „SHOULD“/#19 „not required“ vs. #576 „MUST“
- 4 **Ausbaufähigkeit** der weiter zu aktualisierenden **Q&As** (+63 seit 1/2020: Archiv: 499)
- 5 Vornehme (und weise!) Zurückhaltung beim Thema „ESG“. (Q&As/all: #0)

\* Fokussierung auf Oberbegriffe: „Fair Representation“ & „Full Disclosure“

## Schlussüberlegung (vgl. GIPS-Tag 2020/Spezialistenworkshop, S.49)



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

### Das ewige „Wiegen und Wägen“ (auch in der Virtual Conference...)

- Sieg des Pragmatismus aus Anbieter- und Verifier-Sicht (für viele eine gute Nachricht!)
- Nicht unproblematisch: Ein beachtlicher Teil des „Transparenzprinzips“ liegt nun in der (Eigen-) Verantwortung der GIPS-Nachfrager und wird somit „disponibel“...

Die weitere Verbreitung (und Evolution im Detail) der GIPS wird zunehmend von regulatorischen Aktivitäten und der Kundennachfrage (Kosten-Nutzen-Relation im Blick der Prospective Clients) abhängen.

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