

GIPS-TAG

BENCHMARKREGULIERUNG

15. MÄRZ 2016

1. Einsatz von Indizes in der Finanzbranche

2. EU-Benchmarkverordnung und Asset Management

3. Indexversorgung im Asset Management

Einsatz von Indizes in Investmentvermögen:

- im Bereich der Exchange Trades Funds (ETF)

- im aktiven Portfoliomanagement als Performance- und Vergleichsmaßstab

- Nutzung von kundenindividuellen Benchmarks/Indizes für eine kleine Anzahl von Anlegern

Wer nutzt die Indizes?

- KVG

- Asset Manager

- Anleger

- Consultants

INDEXFAMILIEN ALS BASIS VON BENCHMARKS (KEIN ANSPRUCH AUF VOLLSTÄNDIGKEIT)



Aktien:

MSCI STOXX
FTSE S&P DJ
lokale Indizes (DAX, SMI, CAC40, ...)

Renten:

IBOXX Citigroup
JP Morgan BofA Merrill Lynch
Barclays FTSE
lokale Indizes (REX, eb.rex)

Cash:

Citigroup BofA ML
Euribor Libor

Convertibles:

UBS CB

Immobilien:

DIX FTSE
EPRA/NAREIT

Hedge Funds:

Credit Suisse/Tremont HFI
HFRI

Rohstoffe:

DJ-AIG GS
Rogers

Private Equity:








S&P LPX

1. Einsatz von Indizes in der Finanzbranche

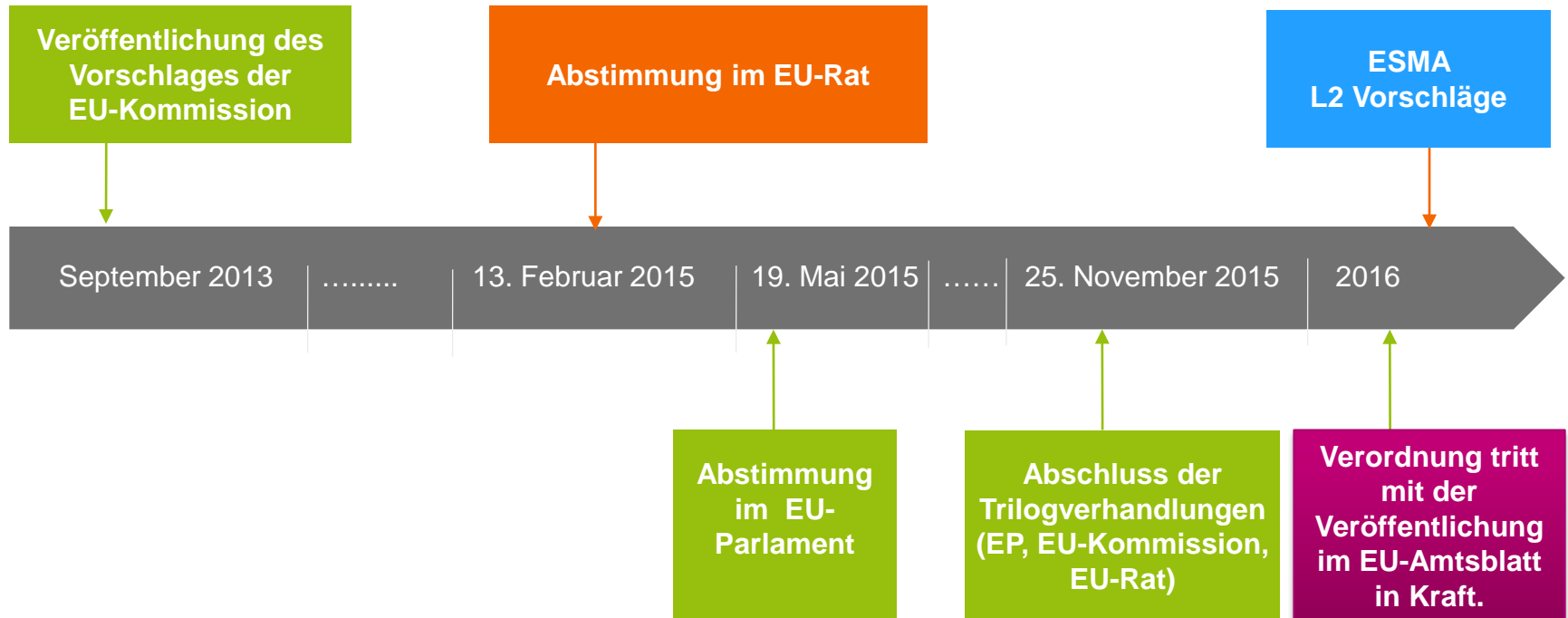
2. EU-Benchmarkverordnung und Asset Management

3. Indexversorgung im Asset Management

AUF EINEN BLICK: REGULIERUNG DER BENCHMARKS MIT RELEVANZ FÜR INVESTMENTFONDS

Regulierung der Benchmarks	Relevanz für Investmentfonds
ESMA-Leitlinien für ETFs und andere OGAW-Themen zu Finanzindizes	
Vorschlag der EU-Kommission zur Regulierung der Benchmarks zur Erstellung und Überwachung von Benchmarks sowie deren Dienstleister	 
FSB-Leitlinien zu Währungsbenchmarks	
Regulierung der Benchmarks zu strafrechtlichen Sanktionen: <ul style="list-style-type: none">• Market Abuse Directive, (MAR)• Market Abuse Regulation (MAD)	
EBA/ESMA-Leitlinien zu Benchmarks	
IOSCO-Leitlinien zu Finanzbenchmarks	

REGULIERUNG DER BENCHMARKS: ZEITPLAN



Definition und Geltungsbereich

Definition für Benchmarks:

- *Benchmark bedeutet Index oder jede Zahl,*
 - *die veröffentlicht oder der Öffentlichkeit zugänglich gemacht wird,*
 - *die regelmäßig, ganz oder teilweise, durch Anwendung einer Formel oder einer anderen Berechnungsmethode oder durch Bewertung bestimmt wird,*
 - *sofern diese Bestimmung auf der Grundlage des Werts eines oder mehrerer Basisvermögenswerte oder Basispreise, einschließlich geschätzter Preise, oder sonstiger Werte erfolgt,*
 - *auf den Bezug genommen wird, um den für ein Finanzinstrument oder einen Finanzkontrakt zahlbaren Betrag oder den Wert eines Finanzinstrumentes zu bestimmen, oder einen Index, der verwendet wird, um die Wertentwicklung eines Investmentfonds zu messen.*
- *Geltungsbereich: Banken, Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Versicherungsunternehmen, OGAWs, AIFMs*

Verlässlichkeit und Integrität der Benchmarks

- **Benchmarkanbieter müssen folgende Governanceanforderungen erfüllen:**
 - **Good Governance, Vermeidung von Interessenkonflikten, Überwachung aller Aspekte im Benchmarkprozess, effektive Kontrollen und Verantwortlichkeiten**

Anlegerschutz und Transparenz

Benchmarknutzer (z.B. Investmentfonds) dürfen Benchmarks nur verwenden, sofern diese den Vorschriften der Verordnung entsprechen.

Benchmarkdienstleister müssen für jede Benchmark eine Benchmarkerklärung vorlegen.

Es besteht Unklarheit, welcher Marktteilnehmer den Nachweis zu erbringen hat, dass die jeweilige Benchmark den Vorgaben der Verordnung entspricht („Compliance Test“).

Transparenz (Artikel 16): *„Ein Administrator veröffentlicht die zur Ermittlung der Benchmark verwendeten Eingabedaten unmittelbar nach Veröffentlichung der Benchmark, es sei denn, eine solche Veröffentlichung wäre für die Kontributoren mit erheblichen Nachteilen verbunden oder würde die Zuverlässigkeit oder Integrität der Benchmark beeinträchtigen.“*

Zulassung und Überwachung der Benchmarkanbieter

Zulassung von Benchmarkdienstleistern erfolgt in jenem Nationalstaat, in dem der Dienstleister seinen offiziellen Sitz hat.

Kritische Benchmarks (z.B. Libor, Euribor) unterliegen zusätzlichen Transparenz- und Überwachungsfunktionen.

REGULIERUNG DER BENCHMARKS: MÖGLICHE FOLGEN FÜR DAS GESCHÄFTSMODELL



Alle von Investmentfonds genutzten (kundenspezifischen) Benchmarks, die nur für eine kleine Anzahl von Investoren erstellt werden, würden der Regulierung unterliegen.

KVGs, die kundenspezifische Benchmarks gemäß den Anlagebedürfnissen der institutionellen Anleger bereitstellen, müssten sich als Benchmarkadministratoren registrieren lassen und damit die Governance- und Complianceanforderungen der Verordnung erfüllen; ist dies mit dem Investmentrecht vereinbar?

Erfüllung der Governance- und Complianceanforderungen würde zur Kostensteigerung in den KVGs bei der Bereitstellung der kundenspezifischen Benchmarks und damit ggfs. zu einer Einschränkung dieser Produkte bei den institutionellen Kunden führen.

Inhalt

Seit dem 19. Februar 2014 gelten die ESMA-Leitlinien für ETFs und andere OGAW-Themen zu den Finanzindizes (Randziffer 49-62).

Leitlinien legen neue Anforderungen an die Transparenz und die Prüfung der Erwerbbarkeit von Finanzindizes fest.

ESMA-Leitlinien gelten für alle OGAWs (inklusive ETFs), die
in Finanzindizes und/oder
in Derivate/Strukturierte Produkte investieren, deren Basiswert ein Finanzindex ist.

Nachweispflicht und Transparenz- anforderungen

OGAW muss nachweisen, dass er die Vorschriften der Anlagegrenzen und die Anforderungen für „eligible assets“ einhält.

Transparenzanforderungen:

An den Index: Indexanbieter muss ausführliche Informationen über Indexkonstituenten, Indexberechnung, Gewichtung, Methoden zur Anpassung der Indexzusammensetzung und Indexveränderungen veröffentlichen.

An das OGAW-Prospekt: Sofern ein OGAW die Diversifizierungsgrenzen anheben möchte, ist dies zusammen mit der Beschreibung der außergewöhnlichen Marktbedingungen, die eine solche Anlage rechtfertigen, im Prospekt anzugeben. Informationen zur Häufigkeit der Anpassung der Indexzusammensetzung und deren Auswirkungen auf die Kosten sind im Prospekt anzugeben.

Umsetzung in Deutschland

BaFin hat die Vorgaben bislang nicht in einer Rechtsverordnung umgesetzt. BaFin führt im „FAQ Eligible Assets“ vom 22. Juli 2013 aus, dass sie die Anforderungen im Rahmen der Verwaltungspraxis anwenden werde.

EFAMA-FRAGEBOGEN ZUR PRÜFUNG DER FINANZINDIZES BEI DEN INDEXPROVIDERN



Vorteile des EFAMA-Marktstandards zur Prüfung der Finanzindizes bei den Index Providern

Nutzung eines einheitlichen Standards für die Indexprovider zur Befüllung und Bereitstellung der Informationen

KVGs können standardisiertes Template zum Austausch mit anderen KVGs nutzen

Serviceprovider (z.B. Beratungsgesellschaften) können mit Hilfe des Standards zugunsten der KVGs die Informationen bei den Index Providern abfragen



Der EFAMA-Standard ist auf der BVI-Internetseite abrufbar.

EFAMA Questionnaire: Index information to be requested from index providers
(As of October 2014)

No.	Legal basis	Question (Please, fill in with the maximum of information possible. Please, provide corresponding links where applicable)	Yes/No	Comment
General information				
1		Date of review		
		Index name		
2		Index code (e.g. Bloomberg, Reuters index code etc.)		
3		Index provider		
		a) Is the index provider subject to supervision? If yes, please state name of supervisory authority.	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
		b) Does this entity specialise in providing indices?	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
4		Index manager		
		a) Is the index manager subject to supervision? If yes, please state name of supervisory authority.	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
		b) Does this entity specialise in managing indices?	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
5		Index Calculation Agent		
		a) Is the index calculator subject to supervision? If yes, please state name of supervisory authority.	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
		b) Does this entity specialise in calculating indices?	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
6	Para. 50 ESMA Guidelines ¹	Leveraged index Does the index contain leverage? If yes, what is the level of leverage?	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
7	Para. 55 ESMA Guidelines	Does the index have a volatility target?	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
8	Art. 53 UCITS Directive	Has the index been recognized by an authority? If yes, by which authority?	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	
9	Para. 61, 62 ESMA Guidelines	a) Is the index subject to independent valuation? b) Is the index subject to independent audit?	<input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No <input type="checkbox"/> Yes <input type="checkbox"/> No	

EINIGUNG ZUR BENCHMARKVERORDNUNG: BENCHMARK-KATEGORIEN



Kritische Benchmarks

Schwellenwert: 500 Mrd. EUR **oder** 400 Mrd. EUR, sofern die Benchmark nur wenige Substitute hat und deren Beendigung Auswirkungen auf die Finanzstabilität hat.

Nationale Aufsichtsbehörden können eigenständig kritische Benchmarks festlegen, die nicht die genannten Schwellenwerte überschreiten.

Strenge Complianceanforderungen hinsichtlich Governance, Überwachung, Zulassung sowie Pflicht zur Lieferung von Inputdaten.

Signifikante Benchmarks

Schwellenwert: 50 Mrd. EUR **oder** Benchmarks mit einem geringeren Wert sofern nur wenige Substitute vorhanden sind und die Beendigung Auswirkungen auf die Finanzstabilität hat.

Anwendung des Proportionalitätsansatzes mit weniger Complianceanforderungen.

Nicht-signifikante Benchmarks

Alle anderen Benchmarks (kleiner als 50 Mrd. EUR), die nicht den kritischen oder signifikanten Benchmarks zugeordnet werden.

Spezielle Regimes

Zinsbenchmarks/Währungsbenchmarks unterliegen zusätzlichen Complianceanforderungen.

Regulierte Datenbenchmarks (z.B. Börsenindizes) können als signifikante/nicht signifikante Indizes eingestuft werden.

EINIGUNG ZUR BENCHMARKVERORDNUNG: DRITTSTAATENREGIME UND ÜBERGANGSVORSCHRIFTEN



Drittstaatenregime




Es ist davon auszugehen, dass Länder außerhalb der EU in naher Zukunft keine Benchmarkregulierung wie in der EU erlassen werden. Daher ist folgender **Anerkennungsmechanismus** geplant:

Partielles Gleichwertigkeitsregime der EU-Kommission:
Einschätzung beruht auf konkreten Maßnahmen/
Anforderungen gegenüber dem Benchmarkanbieter
Anerkennung: Drittstaatenbenchmarkanbieter kann von der nationalen Aufsichtsbehörde als gleichwertig anerkannt werden sofern der Drittstaatenbenchmarkanbieter den Anforderungen der EU-Verordnung mit den IOSCO-Prinzipien entspricht



Übergangsvorschriften

**Benchmarkanbieter haben bis zu 24 Monate Zeit, um sich bei der nationalen Aufsicht zu registrieren (inklusive der Benchmarks).
Bestehende Benchmarks können weiter genutzt werden, sofern die nationale Aufsichtsbehörde die Zulassung verweigert.**

EINIGUNG ZUR BENCHMARKVERORDNUNG MIT RELEVANZ FÜR INVESTMENTVERMÖGEN (I)

Thema	Einigung auf EU-Ebene	Bewertung
Anwendungsbereich	<ul style="list-style-type: none">▪ Definition für Benchmarks nimmt Bezug auf Investmentfonds und zur Bestimmung einer Asset-Allocation sowie zur Berechnung der Performance Fee.▪ „Regulated-Data Benchmarks“ (z.B. Börsenindizes) enthalten auch den NAV für Investmentvermögen und sind von verschiedenen Transparenz- und Governancevorgaben ausgenommen.	 
„Nutzung einer Benchmark“	<ul style="list-style-type: none">▪ Verwendung der Definition „Nutzung einer Benchmark“ enthält auch einen Bezug zu Investmentfonds sowie (kombinierten) Indizes, die für Zwecke der Assetallocation in einem Portfolio Anwendung finden.	 <ul style="list-style-type: none">▪ Definition hat zur Rechtsfolge, dass (kundenspezifische) Benchmarks/ Performancebenchmarks als Nutzung anzusehen sind und daher nicht den Complianceanforderungen der Verordnung unterliegen.

EINIGUNG ZUR BENCHMARKVERORDNUNG MIT RELEVANZ FÜR INVESTMENTVERMÖGEN (II)

Thema	Einigung auf EU-Ebene	Bewertung
<p>Verhältnis der Compliance-Anforderungen der ESMA-Leitlinien für ETFs und andere OGAW-Themen für Finanzindizes zur Benchmark-Verordnung</p>	<p>Econ-Vorschlag: ESMA soll die entsprechenden Passagen (Randziffern 49-62) der Leitlinien in Übereinstimmung mit der Benchmark-Verordnung bringen (Artikel 19 Absatz 3).</p> <ul style="list-style-type: none"> Gemäß den ECON-Vorschlägen gelten die Compliance-Anforderungen für Benchmarks als mit der Verordnung erfüllt, sofern der Anwender (z.B. KVG) vor der Nutzung der Benchmark geprüft hat, ob der Finanzindex in der ESMA-Datenbank eingetragen ist. Gemäß der Verordnung muss die ESMA alle zugelassenen und angezeigten Benchmarks von Indexanbietern aus der EU und Drittstaaten (z.B. USA, Schweiz) in einer Datenbank führen. Im OGAW-Verkaufsprospekt ist künftig auch anzugeben, dass die Benchmark des Indexanbieters entsprechend der Verordnung reguliert ist und in der ESMA-Datenbank geführt wird. <p>Ergebnis: EU-Trilogpartner haben ECON-Vorschlag gelöscht.</p>	 <ul style="list-style-type: none"> EFAMA/BVI wird Lobbyaktivitäten gegenüber ESMA fortsetzen, um Rechtssicherheit für OGAWs zu erzielen
<p>Transparenz der Finanzindizes (Artikel 16 der EU-Kommission)</p>	<ul style="list-style-type: none"> EU-Trilogpartner haben den Transparenzartikel für Benchmarks gestrichen. 	 <ul style="list-style-type: none"> EFAMA/BVI haben sich für den Erhalt der Transparenz bei Finanzindizes eingesetzt, da Investmentfonds auf transparente Finanzindizes (z.B. OGAW-Prospekt) angewiesen sind.

Spezifizierung des Anwendungsbereiches „made available to the public“ (Abschnitt 2, S. 9-13; Fragen 1 und 2): Gemäß der EU-Verordnung hat die ESMA ein Mandat zur Beschreibung für Benchmarks, die der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden. **Nach dem weiten ESMA-Anwendungsbereich können fast alle kundenspezifischen Benchmarks (z.B. für Spezialfondsanleger) der VO unterliegen.**

Transparenz der Methoden (Abschnitt 5, S. 39-45, Fragen 34-42): Die ESMA hat ein Mandat zur Beschreibung der Methoden für Finanzindizes, damit der Nutzer diese nachvollziehen kann.

Benchmark-Statement (Abschnitt 11, S. 82-88, Fragen 82-92): Die ESMA muss die Details für das Benchmark-Statement festlegen.

Übergangsbestimmungen für Benchmarks (Abschnitt 14, S. 101-107, Fragen 103-113). Die ESMA muss mit dem Markt Situationen identifizieren, bei deren Beendigungen für eine Benchmark eine mögliche Gefahr für die Systemstabilität besteht.

1. Einsatz von Indizes in der Finanzbranche

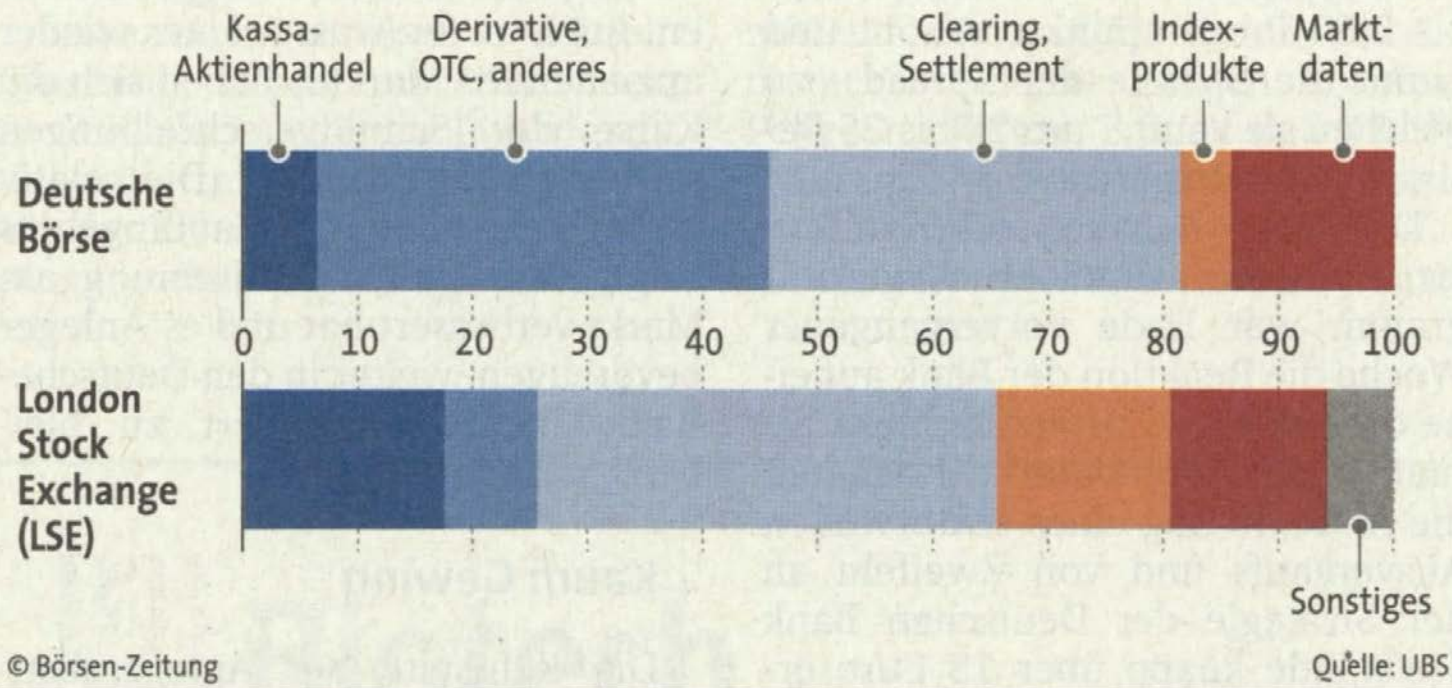
2. EU-Benchmarkverordnung und Asset Management

3. Indexversorgung im Asset Management

DEUTSCHE BÖRSE-LSE-FUSION SCHAFFT DEN WELTGRÖßTEN INDEXANBIETER (UMSATZ \$660MIL)

Deutsche Börse und LSE im Vergleich

Umsatzanteil der Geschäftsfelder 2014 in Prozent



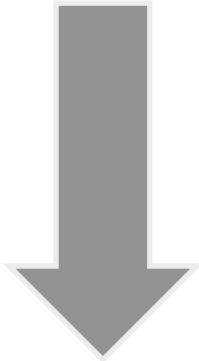
Benchmark providers eye banks' prop index disposals

Stricter oversight could see index houses gobble up dealers' in-house indexing units



Louie Woodall

01 March 2016



Independent index providers are hoping to grab a lucrative slice of business from European investment banks, with several dealers understood to be accelerating planned disposals of their proprietary indexing units in response to the EU's forthcoming regulation on financial benchmarks. A slew of new rules governing the administration, governance and use of indexes – chief among them the new EU framework due to enter force in 2017 – have left banks pondering whether to outsource index calculations...

DIE ALTERNATIVE EIN NEUER INDEXANBIETER AUS DER FINANZINDUSTRIE?



Strategiefrage:

Notwendigkeit der Auflage eines Indexanbieters der Finanzindustrie unter KVG-Beteiligung, da der Markt jetzt verteilt wird?

Sicherstellung des Zugangs zu vertretbaren Konditionen zu dem „strategischen Rohstoff“ Indexdaten wird für alle Asset Manager immer wichtiger :

Der Bedarf für Indexdaten im Asset Management steigt:

- Zunahme passiver Produkte (ETF)
- Zunahme Faktorinvesting (smart-beta)
- Aktive Manager bauen passives Produktangebot aus

Banken verkaufen (Renten-)indizes (z.B. Barclays) bzw. Proprietary-Indizes an etablierte Indexanbieter

Konsolidierung der Indexanbieter:

- LSE-Dt.Börse-Merger größter Indexanbieter weltweit mit ca. \$660 Mil. Indexdatenumsatz (Branche ca. \$2.5 Mrd. - 2014)

Insgesamt verstärkte Marktstellung und Oligopolbildung der Anbieter relevanter Finanzmarktindizes:

- Große Börsen kaufen Indexdatenanbieter (z.B. ICE Erwerb von IDC)
- Datenvendoren bauen das Indexgeschäft aus (z.B. Bloomberg Erwerb Barclays Indizes)

Versorgung mit Indexdaten verteuert sich überproportional weiter

DIE ALTERNATIVE: "INTERNATIONAL INDEX CONNECT" DER INDEXANBIETER DER FINANZINDUSTRIE (I)



BVI- Vorstand bejaht den Bedarf für die Sicherstellung des langfristigen, kostengünstigen Zugangs zu marktabbildenden Aktien- und Rentenindizes durch eine Brancheninitiative:

Konzept „Asset Management Index Projekt“ (AMIX) 2014

Index Initiative "**International Index Connect**" (IIC) 2015

Sponsoren: Europäische Asset Manager und Banken

Unterstützer:

- Efama-Verbände: BVI, Investment Association
- Marktdatennutzerverbände (IPUGs) Deutschland, Frankreich, Schweiz und UK

Ziel: Sicherstellung der langfristig sicheren und preisgünstigen Versorgung mit Indexdaten

Mittel: Schaffung eines von den etablierten Anbietern unabhängigen eigenen Angebots von (kapitalgewichteten) Aktien- und Rentenindizes

DIE ALTERNATIVE: "INTERNATIONAL INDEX CONNECT" DER INDEXANBIETER DER FINANZINDUSTRIE (II)



Phase 1: IIC plant mit Partner Auflage von gemeinsam gebrandeten und langfristig verwalteten marktbreiten, kapitalgewichteten **Aktienindizes**

Europäischen Märkte und Europa ab 2016

Später US-, Asien- und Weltindizes

Phase1-Partner ist eine große Handelsplattform

Versorgung mit Index-“Rohstoff“ liquide Preise und Stammdaten ist sichergestellt

Die Bedingungen der Zusammenarbeit für die Indizes sind geklärt:

Commitment-Letter ist verbindliche Teilnahmeerklärung der Projektteilnehmer

Nach IIC-Gründung detailliertes Cooperation Agreement zwischen IIC und Partner(n)

Phase 2: IIC will marktweite **Rentenindizes** ab **2018** anbieten.

Erste Gespräche mit möglichen Kooperationspartnern

Kriterium: Sicherer langfristiger Zugang zu liquiden Preisen und Stammdaten

Luxemburger **Gesellschaft (IIC-SA):**

IIC-SA bündelt Interessen der Branche gegenüber Partner und wird regulierter Indexanbieter

Partnership Agreement regelt Konditionen der Zusammenarbeit innerhalb des IIC

Weitere IIC-Interessenten sind jederzeit willkommen

VIELEN DANK
FÜR IHRE AUFMERKSAMKEIT



Rudolf Siebel

Geschäftsführer

Fon +49 69 15 40 90 255

rudolf.siebel@bvi.de

www.bvi.de

BVI

Bundesverband Investment
und Asset Management e.V.

BVI Berlin

Unter den Linden 42
10117 Berlin

BVI Brüssel

Rue du Trône 14 – 16
1000 Bruxelles

BVI Frankfurt

Bockenheimer Anlage 15
60322 Frankfurt am Main