

# CLOSET INDEX TRACKING – AKTIVITÄTEN VON BAFIN UND ESMA

GIPS-TAG 2017

14. MÄRZ 2017

FRANKFURT AM MAIN

BaFin-Präsident Herr Hufeld spricht von „Indexschmusern“ ...



... aber um Romantik geht es nicht!



# CLOSET INDEX TRACKING

Um was geht es?



**„... an alleged practice in the European collective investment industry whereby asset managers claim, according to their fund rules and investor information documentation, to manage their funds in an active manner while the funds are, in fact, staying very close to a benchmark and therefore implementing an investment strategy which requires less input from the investment manager.“**

ESMA statement on supervisory work on potential closet index tracking, ESMA/2016/165, 2. Februar 2016

# CLOSET INDEX TRACKING

## Active Share - Definition

$$ActiveShare = \frac{1}{2} \times \sum_{i \in F \cup B} |w_{i,F} - w_{i,B}|$$

$i$  genau ein mögliches Anlageinstrument (Aktie) aus Benchmark B oder Fonds F

$w_{i,B}$  Gewicht des Anlageinstruments  $i$  (Aktie) in der Benchmark B (z.B. DAX)  
(als Dezimalbruch)

$w_{i,F}$  Gewicht des Anlageinstruments  $i$  (Aktie) im zu untersuchenden Fonds  
(als Dezimalbruch)

# CLOSET INDEX TRACKING

## Die ESMA-Untersuchung (1)

- Datenbasis von Morningstar
- Über 2.600 OGAW-Aktiefonds
- Aus verschiedenen EU-Staaten
- Keine offiziellen Indexfonds
- Auflage vor 1. Januar 2005
- Verwaltetes Vermögen > 50 Mio. Euro
- Verwaltungsgebühr > 0, 65% d. NAV

- Welche Fonds?
- Wie viele aus welchen EU-Staaten?
- Größenklassen?
- Anlageschwerpunkte?



Verwendete Kennzahlen und Schwellenwerte	Anteil der möglichen closet index tracker
active share < 60% tracking error < 4%	15%
active share < 50% tracking error < 3%	7%
active share < 50% tracking error < 3% R-squared > 0,95	5%

- Betrachtungszeitraum?
- Stichtagsdaten / Datenpunkte?
- Auswahl Benchmarks?

### „Statement“ vom 2. Februar 2016

- Keine namentliche Nennung von „verdächtigen“ Fonds.
- Keine abschließende Bewertung:
  - „... ESMA is aware that this part of the analysis represents a statistical model and that the results can only be a first step in the investigation of closet indexing. ...“
- Arbeitsauftrag an nationale Aufsichtsbehörden:
  - „... fuller investigations on a fund-by-fund basis will necessarily fall in the remit of national competent authorities, as part of their regular supervisory work. ...“

# CLOSET INDEX TRACKING

Der EFAMA-Bericht (1)



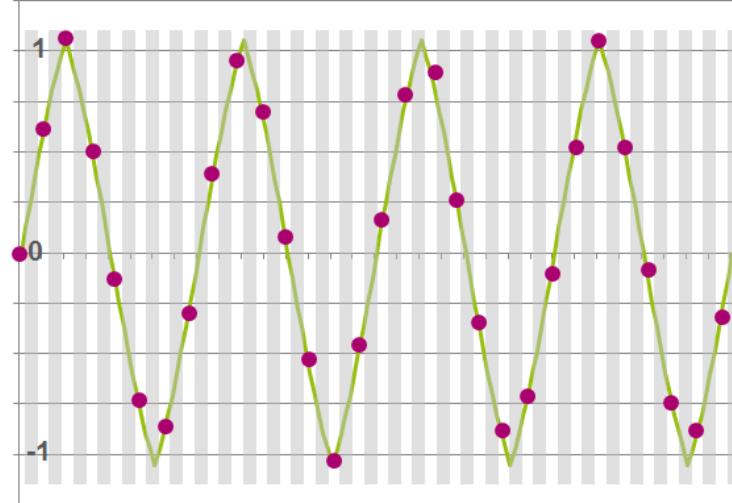
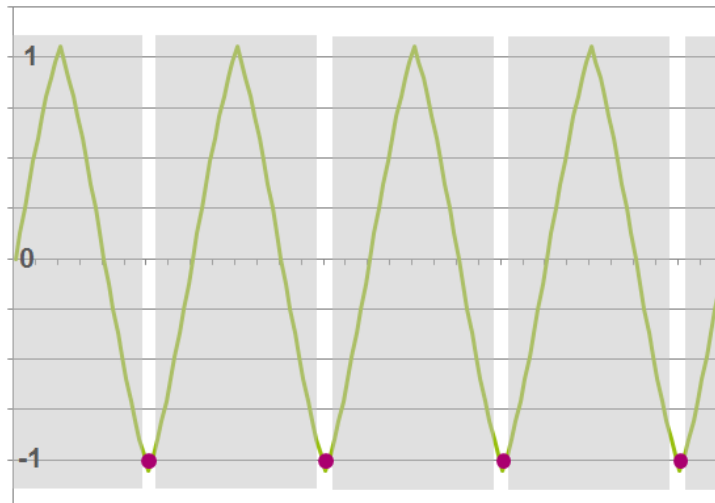
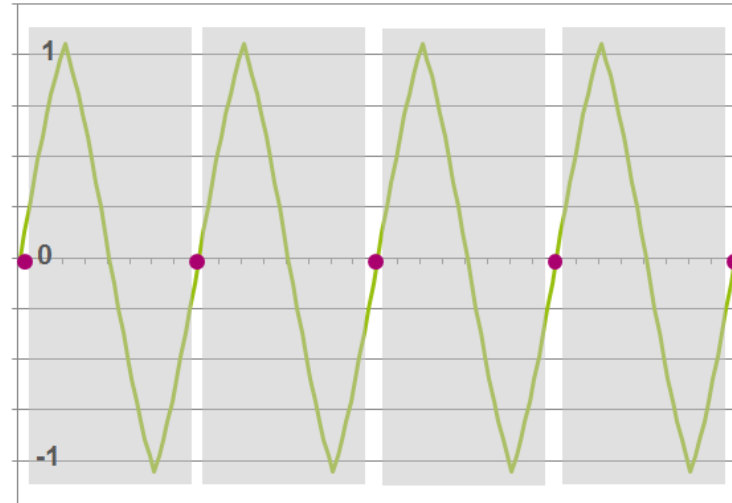
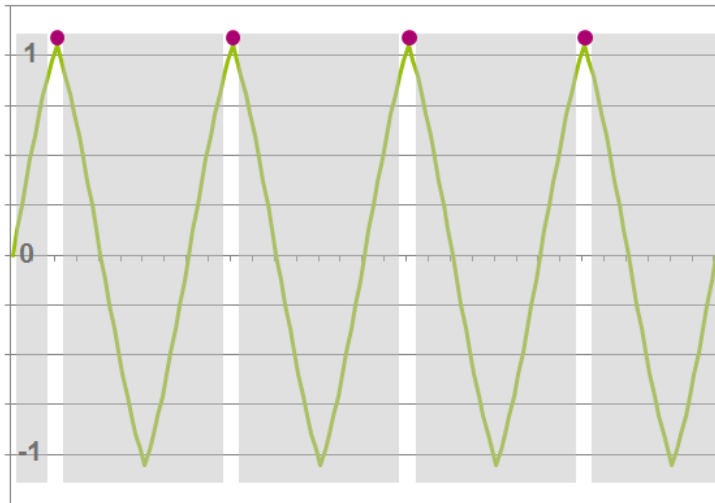
<b>März bis Juni 2016</b>	<b>EFAMA's Closet-Indexing Funds Task Force</b>
Zunächst Aufgabe	„to review and possibly challenge ESMA's methodology for identifying potential closet index funds“
Erweiterte Aufgabe	„place the discussion also in the context of the disclosures made to the prospective investors“
<b>Ergebnis</b>	<b>Bericht vom 6. Juli 2016</b>



- Alle verwendeten Kennzahlen haben Schwächen und können keinen sicheren Beleg für gewollte Nachbildung einer Benchmark liefern.
  - Mehr oder weniger willkürliche Wahl von Schwellenwerten durch ESMA problematisch.
  - Diskussion teilweise missverständlich: Ein „aktiverer“ oder „benchmarkfernerer“ Fonds liefert nicht zwingend eine bessere Rendite.
- Wahre und vollständige Information des Anlegers ist wesentlicher Aspekt. OGAW-Regeln machen dazu bereits klare Vorgaben.**

# CLOSET INDEX TRACKING

Welche Kenngröße auch immer – Frequenz jeder Messung macht den Unterschied



# CLOSET INDEX TRACKING

## Active Share – Beispielrechnung (1)

i	Gewicht im Portfolio in %		Betrag der Differenz der Gewichte	
	Fonds	Index		
1	Aktie 1	4,7%	4,9%	0,002
2	Aktie 2	1,1%	1,3%	0,002
3	Aktie 3	7,0%	7,5%	0,005
4	Aktie 4	8,9%	9,2%	0,003
5	<b>Aktie 5</b>	7,0%	12,0%	0,050
6	<b>Aktie 6</b>	12,0%	7,0%	0,050
7	Aktie 7	5,7%	4,8%	0,009
8	Aktie 8	9,4%	9,8%	0,004
9	Aktie 9	1,8%	2,4%	0,006
10	Aktie 10	10,0%	10,0%	0,000
11	Aktie 11	8,9%	8,8%	0,001
12	Aktie 12	4,3%	4,9%	0,006
13	Aktie 13	7,5%	8,1%	0,006
14	Aktie 14	9,4%	6,3%	0,031
15	Aktie 15	2,3%	3,0%	0,007
<b>Summe</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,182</b>

x 0,5 =

**Active Share:**  
0,0910  
**9,100%**

# CLOSET INDEX TRACKING

## Active Share – Beispielrechnung (2)

i	Gewicht im Portfolio in %		Betrag der Differenz der Gewichte	
	Fonds	Index		
1	Aktie 1	4,7%	4,9%	0,002
2	Aktie 2	1,1%	1,3%	0,002
3	Aktie 3	7,0%	7,5%	0,005
4	Aktie 4	8,9%	9,2%	0,003
5	<b>Aktie 5</b>	12,0%	7,0%	0,050
6	<b>Aktie 6</b>	7,0%	12,0%	0,050
7	Aktie 7	5,7%	4,8%	0,009
8	Aktie 8	9,4%	9,8%	0,004
9	Aktie 9	1,8%	2,4%	0,006
10	Aktie 10	10,0%	10,0%	0,000
11	Aktie 11	8,9%	8,8%	0,001
12	Aktie 12	4,3%	4,9%	0,006
13	Aktie 13	7,5%	8,1%	0,006
14	Aktie 14	9,4%	6,3%	0,031
15	Aktie 15	2,3%	3,0%	0,007
<b>Summe</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,182</b>

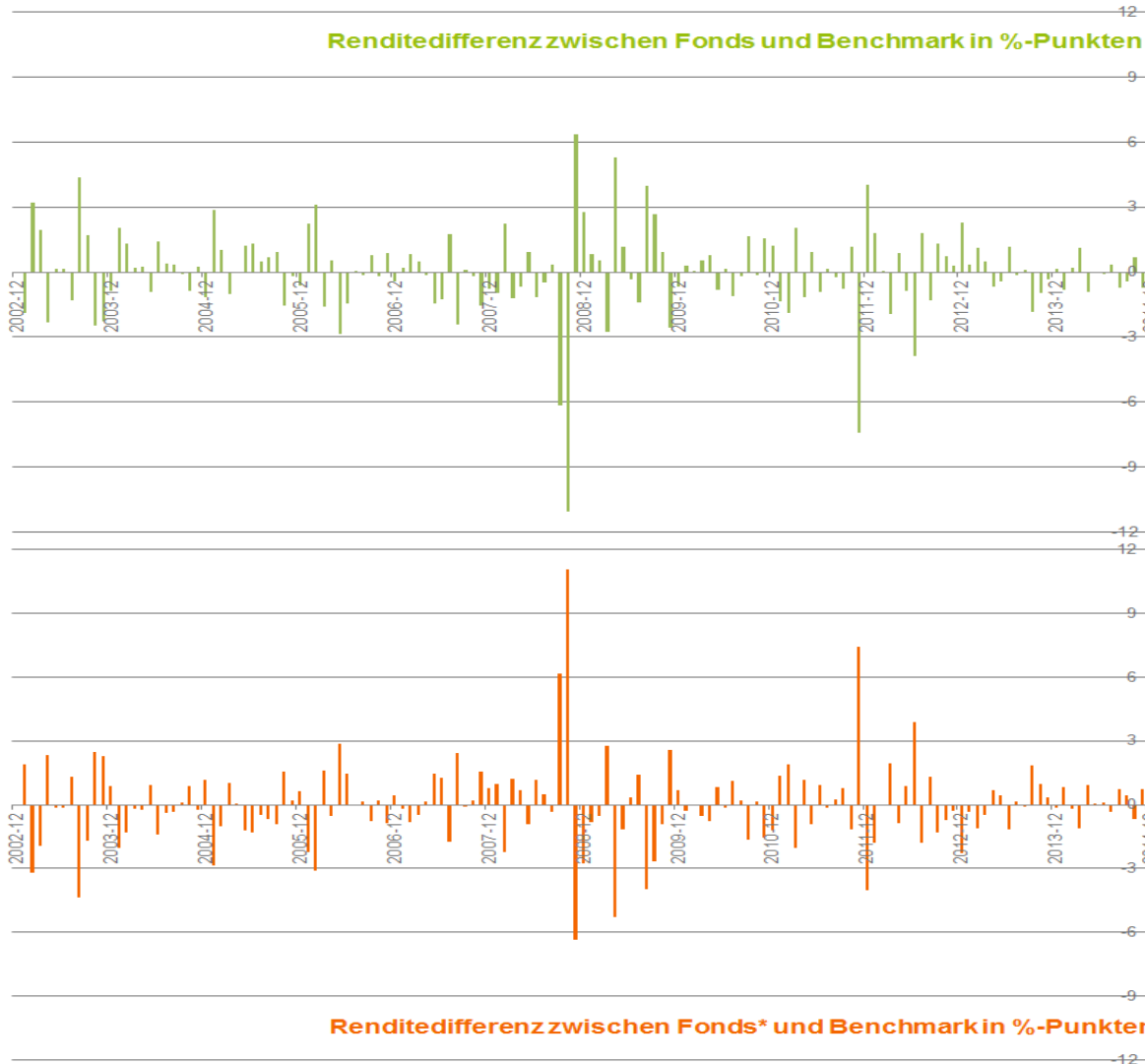
$$\times 0,5 =$$

**Active Share:**  
0,0910  
**9,100%**

# CLOSET INDEX TRACKING

Tracking Error sagt nichts über Richtung der Abweichung aus

BVI



**TE = 6,93**

Der Tracking Error ist rechnerisch die auf ein Jahr bezogene Standardabweichung (s) der Renditedifferenzen zwischen Fonds und Benchmark. Ein gespiegelt gegensätzliches Produkt liefert für den Tracking Error dasselbe Ergebnis.

**TE\* = 6,93**

- Bildung einer internen Arbeitsgruppe / Sonderzuständigkeit.
- März 2016: Schriftliche Abfrage bei allen KVGs.
  - active share, tracking error,  $R^2$  – d.h. Kennzahlen, die auch ESMA verwendete.
  - Deutsche OGAW mit Aktienanteil > 50% (tatsächlich oder vertraglich).
  - Bestehend mind. von Anfang 2011 bis Ende 2015.
  - Zu mind. einem Zeitpunkt ab Anfang 2011 Fondsvolumen > 10 Mio. Euro.
- Sommer 2016: Zweite schriftliche Abfrage bei mehreren KVGs, bezogen auf konkrete Fonds und deren Anlagestrategie.
- Ende 2016: Gespräche mit einzelnen KVGs zu konkreten Fonds.

**Ergebnisse: Bericht und öffentliche Konsultation vom 21. Dezember 2016**

**1. Bericht**

- Untersuchungen zum Closet Indexing beendet.
- Kein Fall von Indexnachbildung festgestellt, wo aktives Management behauptet wird.
- Wenige auffällige indexnahe Fonds.
- Die auffälligen Fonds alle vergleichsweise günstig, aktiver Vertrieb findet nicht (mehr) statt.

**Fazit: Transparenz erhöhen, weitere Maßnahmen nicht notwendig.**

## 2. Konsultation

### Entwurf einer BaFin-Verlautbarung, Grundlage § 165 Abs. 8 KAGB.

„Die Bundesanstalt kann verlangen, dass in den Verkaufsprospekt weitere Angaben aufgenommen werden, wenn sie Grund zu der Annahme hat, dass die Angaben für den Erwerber erforderlich sind.“

- Angabe, ob aktives Management oder Nachbildung Index. → Bereits jetzt im KID erforderlich.
- Falls aktives Management: Beschreibung. → Beschreibung Anlagepolitik und –strategie im Prospekt und KID bereits jetzt erforderlich.
- Angabe, ob Referenzwert Ja/ Nein; wenn Ja, Abweichungsmöglichkeiten beschreiben. → Bereits jetzt im KID erforderlich.
- Falls interne Grenzen für Abweichung von Referenzwert: Hinweis im Prospekt und Bezifferung auf Homepage.
- Grafische Darstellung (Chart bzw. Kurvendiagramm) der Wertentwicklung des Fonds und des Referenzwertes über zehn Jahre. → Balkendiagramm bereits jetzt im KID erforderlich.
- Umsetzungsfrist bis 30. Juni 2017 für alle Publikumsfonds mit Aktienanteil von mind. 51%.



**Erhöhte Transparenz ist sinnvoll, daher BaFin-Entwurf grundsätzlich positiv. Allerdings ...**

- **Anwendungsbereich klarstellen**  
Nur Fonds, die vertraglich (= dauerhaft!) mind. 51% in Aktien anlegen.
- **Darstellung Wertentwicklung wie im KID**  
Auch Balkendiagramm sollte zulässig sein.
- **Umstellungsfrist verlängern**  
Mitte 2017 wäre für KVGs mit vielen betroffenen Fonds zu knapp, und per 1. Januar 2018 sind aus steuerlichen Gründen weitere Prospektänderungen erforderlich.

VIELEN DANK  
FÜR IHRE AUFMERKSAMKEIT



Dr. Claudia Benz  
Abteilungsdirektorin Recht

---

**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