

Gips werden neu angerührt

Von Patrick Eisele

Die Global Investment Performance Standards (Gips) helfen Kapitalmarktteilnehmern, Performance-Daten bestimmter Strategien besser einordnen zu können. Ab 2020 erfahren die Standards einige Neuerungen. Die Überarbeitungen betreffen insbesondere die Integration von alternativen Assets, Carve Outs und die Ausweitung des Gips-Anwenderuniversums auf Asset Owner.

Bambus oder Eiche? Mit dieser Frage können Finanzberater bei Privatanlegern abklopfen, ob diese lieber Aktien oder Anleihen wollen. Darf es schwankungsanfälliger, sich nach unten biegender Bambus sein, der aber nach einem Sturm weiterwachsen wird? Oder eine Eiche, der ein starker Wind nichts anhaben kann, die aber bei einem richtigen Sturm um- beziehungsweise ausfallen kann? Institutionelle Anleger brauchen es weniger bildhaft. Im institutionellen Lager dienen nicht Bambus und Eiche der Klassifizierung von Anlagen, sondern die Global Investment Performance Standards, kurz Gips.

Die Wurzeln der Gips liegen in den 1980er Jahren, als die amerikanische Börsenaufsicht SEC die Notwendigkeit einer gesetzlichen Regelung zur Darstellung von Performance-Ergebnissen erkannte. In Deutschland ist das GAMSC (German Asset Management Standards Committee), ein Zusammenschluss von BVI, DVFA und CFA, maßgeblicher Träger der Gips. Heute sind die Gips, so schreibt der BVI, „weltweit das Fundament zur Berechnung und Präsentation der Wertentwicklung von Investments, die nach einer vergleichbaren Strategie gemanagt werden.“ Die Präsentation soll auf den Prinzipien fairer Darstellung und vollständiger Transparenz beruhen. Dazu geben die Gips vor, wie ein Vermögensverwalter seine Leistung im Rahmen der Kundenakquisition berechnen und präsentieren soll.

Asset Manager erfassen alle Portfolien mit vergleichbaren Strategien jeweils gebündelt in einem „Composite“, für das sie dann die Performance aggregiert berechnen. Potenzielle Investoren können somit zu einer besseren Einschätzung bezüglich des Risk-Return-Profiles einer Strategie und der Leistung des betreffenden Managers gelangen. Die vergleichbare Strategie definiert sich durch einen vergleichbaren Investmentauftrag, ähnliche Anlageziele oder eine gemeinsame Investmentstrategie. Der Einbezug aller Portfolien verhindert zugleich ein Cherry-Picking bezüglich der besten Wertentwicklung. Der Composite-Gedanke ist der Kern der Gips. Dieser Idee folgend wird die Performance des Vermögensverwalters nicht mehr auf Ebene des einzelnen Depots, Mandats, Fonds oder Teilfonds gemessen und präsentiert, sondern auf der durch das Composite abgebildeten Strategieebene. Alle Vermögen, die nach einer vergleichbaren Strategie verwaltet werden, bilden ein Composite. Für dieses Composite weist der Vermögensverwalter die Performance aus. Für Gips-konforme Asset Manager sind die Standards eine Maßnahme, die das Vertrauen eines Investors in präsentierte Performancedaten deutlich erhöhen soll.

Vertrauensbildende Maßnahme

„Die Gips sind für institutionelle Investoren ein Hilfsmittel, um bei der Asset-Manager-Selektion in einem ersten Schritt erst einmal das Universum zu reduzieren“, nennt Martin Schliemann, Geschäftsführer der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft FFA Frankfurt Finance Audit, den primären Gips-Nutzen aus Anlegersicht. Diesen Nutzen haben natürlich auch Consultants. „In unserer Beratungspraxis im Rahmen der Managerauswahl ist die Analyse des historischen Track Records ein Kriterium im Rahmen der Long-List-Erstellung“, bestätigt Dr. Jochen Kleeberg, Geschäftsführer von Alpha Portfolio Advisors. „Die

Große Verantwortung braucht verlässliche Lösungen. Wir nehmen Ihren Erfolg persönlich.

Wer mit profitablen Aussichten anlegen möchte, braucht echte Kompetenz. Wir sind jederzeit mit passenden Lösungen und Anlagestrategien für Sie da.

Erfolg beginnt mit Respekt.

„Deka
Institutionell

Gips-Nutzung ist bei der Validierung des Track Records hilfreich und wird aktiv beim Asset Manager abgefragt. Dabei ist die Verlässlichkeit des Datenmaterials entscheidend.“ Die Track Records von Asset Managern ohne Gips-Nutzung erfahren in einem von Alpha Portfolio Advisors durchgeführten Asset Manager Search aber keinen Nachteil. Die Datenbank des Consultants enthält 912 Asset Manager, davon sind 142 aus Deutschland und davon wiederum 29 Gips-compliant und 22 Gips-zertifiziert. „Von den 770 Asset Managern außerhalb Deutschlands sind 410 Asset Manager Gips-compliant und davon 366 Gips-zertifiziert“, ergänzt Kleeberg. „Dies lässt vermuten, dass die Quoten bezüglich Gips-Nutzung einer regionalen Abhängigkeit unterliegen. Ursächlich dafür ist sicher ein überproportionaler Anteil kleiner deutscher Boutiquen. Nichtsdestotrotz ist die Bildung von Composites und die GIPS-Nutzung im angelsächsischen Raum schon länger etabliert.“

Aus Asset-Manager-Sicht steigt die Komplexität im Umgang mit den Gips mit der Anzahl der Fonds. „Eine Boutique mit zehn Fonds und zehn Investmentstrategien kommt schnell auf zehn Composites. Das ist trivial“, erklärt Dr. Andreas Schmidt-von Rhein, Vorstand der Feri-Tochter Fereal. „Tendenziell ist festzustellen, dass größere Asset Manager mit einer Vielzahl an Strategien eher Gips-Nutzer sind als kleine Häuser“, teilt Jochen Kleeberg mit. Für einen großen Asset Manager ist es jedoch eine Herausforderung, 200 oder mehr Fonds auf bestimmte Composites runter zu brechen. Hat man die Struktur jedoch einmal aufgesetzt, haben die Gips nicht nur im Marketing, sondern auch intern einen großen Mehrwert. Sie tragen laut Schmidt-von Rhein dazu bei, die angebotene Investmentstrategiepalette genau abzugrenzen, die Effizienz der eigenen Organisation zu fördern und diese zu steuern: „In letzter Konsequenz könnte man zum Beispiel auch den jährlichen Bonus eines Portfoliomanagers auch von der Composite-Performance abhängig machen.“ Feri ist seit zwei Jahren Gips-compliant, womit man einer Anforderung der institutionellen Kundschaft gerecht werde, aber auch Private Wealth abdecke.

Den Asset Manager in seinem Tun sollen die Gips nicht einschränken. „Die Flexibilität wird nicht durch das Composite, sondern durch den Asset-Management-Auftrag determiniert. Wenn ein Asset Manager im Rahmen seines Mandats einen neuen Investmentansatz umsetzen will, kann er ein neues Composite eröffnen“, erläutert Schmidt-von Rhein. Bei diesem Punkt erinnert sich der heutige Fereal-Vorstand an seine Zeit bei Sal. Oppenheim, wo man regelmäßig geprüft habe, ob die eigene Composite-Struktur noch stimmt. „Es ist ein lebender Organismus. Wenn aber ein Asset Manager ständig seine Composite-Struktur ändert, macht dies bei Investoren auch keinen guten Eindruck. Nachhaltigkeit ist wichtig!“, so Schmidt-von Rhein.

Gips 2020 vor dem Start

Andreas Schmidt-von Rhein ist Mitglied der Expertengruppe im German Asset Management Standards Committee, Martin Schliemann ist Vorsitzender dieser deutschen Gips-Vertretung, die insgesamt elf

Mitglieder zählt. Zu den Aufgaben des deutschen Komitees zählt die Verbreitung der Gips-Idee in Deutschland. Dieses Vorhaben erleichtern, könnten vielerlei nun anstehende Neuerungen. „Die Gips-Standards wurden grundlegend überarbeitet“, erklärte Michaela Krahwinkel von Union Investment und stellvertretende Vorsitzende des deutschen Komitees auf einer Gips-Veranstaltung in Frankfurt. „Spezielle Änderungen bieten neue Anwendungsmöglichkeiten und öffnen die Standards für zusätzliche Anwendergruppen.“ Die Änderungen betreffen insbesondere die Integration von alternativen Assets, Publikumsfonds, Carve Outs und die Ausweitung des Gips-Anwenderuniversums auf Asset Owner. Anfang 2020 sollen die neuen Gips in Kraft treten und bis Ende 2020 umgesetzt sein. Bis zum Sommer harren noch 5.000 Kommentare zum Entwurf der Gips 2020 ihrer Bearbeitung. Die Mühen für die Adaption der 2020er-Version sollen sich für die Anwender in Grenzen halten. Michaela Krahwinkel: „Deutlich mehr Einsatzmöglichkeiten stehen einem überschaubaren Anpassungsbedarf für bereits Gips-konforme Einheiten gegenüber.“ Man müsse sich aber an viele neue Begrifflichkeiten gewöhnen.

Anspruchsvoll war bislang mangels einer konsistenten Abbildung aller Asset-Klassen die Gips-Abbildung von alternativen Assets. Die 2010 verabschiedeten Gips fordern beispielsweise für Immobilien, dass die SI-IRR (Since Inception - Internal Rate of Return) mindestens auf Grundlage von vierteljährlichen Mittelflüssen zu berechnen ist. Für Private Equity lautet aber ab 2011 die Vorschrift, dass diese Kennzahl unter Verwendung täglicher Mittelflüsse zu berechnen ist. Ein anderer Unterschied ist, dass bei Immobilien die SI-IRR „nach Abzug von Gebühren“ darzustellen ist, bei Private Equity dagegen „vor und nach Abzug von Gebühren“. Mit dem Jahr 2020 stehen nun aber eine Reihe von Vereinheitlichungen an. „Es wird zum Beispiel für Hedgefonds und Immobilien keine Asset-Klassen-spezifischen Anforderungen mehr geben. Der neue Gips-Ansatz ist methodenbasiert und beruht auf einheitlichen Bewertungsvorschriften. Dies führt zu mehr Freiheiten und ist für Asset Manager attraktiv“, berichtete Michaela Krahwinkel, die am Ende ihres Vortrags auch mit Blick auf die Alternatives das Fazit zog, dass die Gips zwar nicht einfach, nun allerdings aber so einfach wie möglich werden. „Strategien verschiedener Asset-Klassen nun in ein Composite fassen zu können, ist eine große und wichtige Reform. Das erleichtert die Behandlung einzelner Asset-Klassen“, schließt sich Schliemann der positiven Bestandsaufnahme von Krahwinkel an. Bislang sei beispielsweise Private Equity nur ein „Appendix“ der Gips gewesen.

Der große Wurf wäre die Reform in der Praxis allerdings erst, wenn sich auch große alternative Manager zu den Gips bekennen – zumindest für das alternative Universum. Hauptsächlich angewendet werden die Standards allerdings in der liquiden Welt. „Dies liegt auch daran, dass bei geschlossenen Fonds trotz gleicher Strategien verschiedene Fondsgenerationen auf Grund unterschiedlicher Vintage-Jahre und einzelner nicht replizierbarer Assets sehr unterschiedlich abschneiden können“, gibt Schliemann zu bedenken. „Allerdings achten die Gips viel mehr auf die Managerqualität als auf

Marktgegebenheiten und können somit ergänzend zu Private-Equity-Kennzahlen wie Multiples oder Total-Value-Paid-In (TVPI) sowie zu den Reporting Guidelines der European Private Equity and Venture Capital Association, EVCA, eine ergänzende Aussagekraft haben.“

Carve Outs und Cash-Künstler

Auch bezüglich Carve Outs sind Erleichterungen geplant. Carve Outs adressieren den Aspekt der Repräsentativität. Diese kann beispielsweise bezweifelt werden, wenn ein Asset Manager aus einem Aktienportfolio von 500 Werten die darin enthaltenen drei schwedischen Aktien nutzt, um seine Kompetenz für Dividendentitel aus Schweden zu demonstrieren. Mit der Gips-Version von 2010 wurde verfügt, dass bei Mischfonds eine Asset-Klasse nur repräsentativ ist, wenn es für diese auch ein separiertes Cash-Konto gibt. Ansonsten kann der Asset Manager bei einem schwächelnden Aktienbestand diesem flugs den gesamten Cash des Mischfonds zurechnen, um die Verluste zu verwässern und somit die Aktienperformance aufzupeppen. Laut dem CFA Institute monierten Nutzer die erforderliche Bildung von separierten Cash-Konten als „not practical“. Die Gips-Organisation hat die Kritik angenommen und kehrt in der 2020er-Version zum Stand von vor 2010 zurück. „Die Kassenermittlung wird liberalisiert und somit auch die Bildung von Carve Outs ermöglicht“, begrüßen Krahwinkel und Schmidt-von Rhein die Veränderung. Dies ist für Asset Manager attraktiv. Zudem erlaubt der Entwurf der Gips 2020 nun den Aufbau eines rückwirkenden Track Rekords unter bestimmten, regelbasierten Voraussetzungen. Schliemann sieht in den neuen Carve-Out-Regeln dagegen eine „Mogelpackung“. Investoren sollten auf jeden Fall bei Carve Outs genau hinschauen. Sie könnten zum Beispiel auf den Vorschlag des CFA pochen, dass Asset Manager im Falle der Anwendung dann künftig bei jedem Carve Out Cash hinzurechnen müssen.

Verschiedene Anwendergruppen haben verschiedene Gips-Perspektiven: Relevant für den Vertrieb ist, welche Strategien und Composites man ins Schaufenster stellen will. Für den Portfoliomanager geht es um die Vorzeigbarkeit der Zahlen und im Fokus des Controllers sind Beständigkeit und Vergleichbarkeit. Doch was haben Asset Owner von der Möglichkeit, sich ab 2020 Gips-compliant zu erklären? Anspruchsberechtigte einer Pensionskasse könnte interessieren, wie gut diese in Private Equity wirtschaftet, wenn die Zielallokation für diese Asset-Klasse erhöht wird. Oder wie gut eine Pensionskasse, die in die Auszahlungsphase kommt, bei liquiden Assets ist, da sich deren Anteil erhöht. „In den Niederlanden könnte es zum Beispiel für den Fiduciary Manager PGGM sinnvoll sein, sich für den größten Kunden, den Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn, der Gips Asset Owner Compliance zu unterziehen“, argumentiert Martin Schliemann. „Im Normalfall liegt die Sinnhaftigkeit für Asset Owner aber eher im internen Controlling als in der Kommunikation nach außen.“ Schliemann räumt aber ein, dass Gips für Asset Owner „etwas übertrieben“ sind. Ihren primären Nutzen entfalten die Standards, wenn sie von Asset Managern genutzt werden. Davon profitieren dann auch Asset Owner – künftig auch verstärkt im Falle alternativer Anlagen.

ESG

EU-Aktionsplan zu Sustainable Finance: Nachhaltige Dynamik aus Brüssel

Neue Perspektiven einer nachhaltigen Finanzwirtschaft

portfolio
institutionell

Die Rubrik der Meinungsführer