

10 Leitsätze
der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)
für Investment- und Pensionsfonds

I. Einleitung

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) als führende Aktionärsvereinigung ist vor allem bekannt als Vertreterin der Interessen der Aktienbesitzer. Allerdings wenden sich viele unserer Mitglieder und Anleger immer häufiger auch mit Fragen zu anderen Wertpapieren, wie auch insbesondere zu ihren Fondsanlagen an uns. Denn es fehlt in Deutschland an einer Interessenvertretung für Fondsanleger. Nicht zuletzt aufgrund der öffentlichen Sensibilität gegenüber Interessenkonflikten und der Forderung nach verstärkter Transparenz und Effizienz hat die DSW Leitlinien entwickelt, um die Interessen der Anleger stärker zu wahren.

Den Angaben des Deutschen Aktieninstitutes (DAI) in Frankfurt zufolge, war die Zahl der direkten und indirekten Aktienbesitzer in Deutschland im zweiten Halbjahr 2001 erstmals seit vielen Jahren rückläufig. Die schlechte Börsenentwicklung hat sich damit auch auf die Bereitschaft ausgewirkt, in Fondsanteile zu investieren. Denn auch die Fonds konnten die Erwartungen der Anleger nicht erfüllen.

Allerdings besitzen immer noch 12,9 Millionen Deutsche oder 20,0 Prozent der Bevölkerung über 14 Jahren Anteile an Unternehmen. Im Jahresdurchschnitt 2001 hielten 5,7 Millionen Deutsche Aktien und 9,8 Millionen Anteile an Aktien- oder gemischten Fonds. Am stärksten ist die Zahl der Anleger, die ausschließlich in Fondsanteile investierten, gestiegen: Von 1997 bis 2001 hat diese Gruppe um 326 Prozent auf mehr als 7 Millionen zugelegt.

Die Zahlen sprechen für sich. Eine deutlich höhere Zahl der Deutschen bevorzugt es, ihr Geld in Fondsanteile zu investieren. Und dies wird sich durch die Riester-Rente noch verstärken. Denn viele der Produkte, die sich mit diesem „Gütesiegel“ verkaufsfördernd schmücken wollen und werden, basieren u.a. auf Investmentfonds.

Mittlerweile stehen in Deutschland rund 5000 Investmentfonds zur Auswahl. Jede dritte neu angelegte Mark investieren Privatanleger in solche Fonds, speziell auch für die Altersvorsorge. Angesichts der geplanten Neuorganisation der Rentensysteme wird in den kommenden Jahren ein Milliardenvolumen in die Altersvorsorge fließen. Der Anteil am inländischen Aktienvermögen, der auf deutsche Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften und Investmentfonds entfällt, ist seit Anfang der neunziger Jahre von 25 Prozent auf über 43 Prozent gestiegen.

Somit können Investmentfonds - und künftig auch Pensionsfonds - das Geschehen am Aktienmarkt maßgeblich beeinflussen. Die erhöhte Machtkonzentration bei den Fondsgesellschaften erfordert jedoch auch eine stärkere Verantwortlichkeit der Fondsmanager. Vor diesem Hintergrund ist es aus Sicht der DSW längst überfällig, für die in Deutschland vertriebenen Fonds Leitlinien zu entwickeln. Ziel ist es, die Transparenz für die Fondsanleger deutlich zu erhöhen und die Verantwortlichkeiten der Fondsmanager zu festigen. Bislang fehlt in Deutschland ein „Code of Best Practice“ oder „Code of Good Conduct“ für Investmentfonds. Die Einführung solcher Leitlinien ist also dringend geboten.

Wir haben uns ganz bewußt dafür entschieden, Leitsätze zu empfehlen, denen sich die Fonds freiwillig unterwerfen können, statt sofort den Gesetzgeber anzurufen und eine verstärkte Kontrolle für Fondsgesellschaften per Gesetz zu fordern. Aber auch der Gesetzgeber hat den Handlungsbedarf erkannt. Bereits im Rahmen des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes wurden einige Änderungen am Gesetz für Kapitalanlagegesellschaften vorgenommen. So wird etwa das Thema Interessenkonflikte und deren Lösung ausdrücklich angesprochen. Die zuständige Bankaufsichtsbehörde wie auch die Investmentgesellschaften selbst werden aufgefordert, eigene Leitlinien zu entwickeln.

Das Gesetz für Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) sowie das Auslandsinvestmentgesetz und die EU - Richtlinie für Investmentfonds (UCITS) geben im wesentlichen die Rahmenbedingungen für das Handeln von Investmentfonds vor. Detaillierte Regelungen im Hinblick auf die Transparenz bei Kosten, Risiken und Corporate Governance Themen wie Interessenkonflikten sind bisher jedoch nicht vorhanden. Doch aus Sicht der Fondsanleger ist dies bei weitem nicht ausreichend.

Ausgangsbasis der von der DSW entwickelten Leitsätze ist zunächst das OECD-Papier vom April 2001 zum Thema „Governance Systems“ für Investmentfonds in den OECD-Ländern. Wesentlich berücksichtigt wurden auch die

verschiedenen IOSCO-Dokumentationen (International Organisation of Securities Commissions) speziell zu den Themen „Regulierungsprinzipien“, „Aufsichts- und Kontrollprinzipien“ und den „Prinzipien zu Interessenkonflikten bei Fondsgesellschaften“.

Mit den folgenden Leitsätzen will die DSW ihren Beitrag zu der Diskussion in Deutschland leisten, um die Wahrung der Interessen der Fondsanleger sicher zu stellen. Mit dieser Musterleitlinie wollen wir Standards für alle Fonds setzen.

II. Die Leitsätze im Einzelnen

Leitsatz Nr. 1

Das Management der Fonds hat den gesetzlichen Grundsatz des unabhängigen Handelns im alleinigen Interesse der Fondsinhaber im täglichen Geschäft unter Beweis zu stellen.

Dies beinhaltet den Grundsatz der „best execution“, der Fairness und der Transparenz bei Geschäften mit „nahestehenden Parteien“.

Die Geschäftsführung der Fonds muss, neben der „business judgement rule“ auch die „Prinzipien für die Überwachung von Managern eines Investmentfonds“, die die IOSCO 1997 entwickelt hat, gegenüber der Aufsichtsbehörde einhalten. Daneben empfiehlt sich auch deren Dokumentation und Offenlegung gegenüber dem Fondsanleger. Hierbei sind folgende Sachverhalte für den Fondsanleger von herausragendem Interesse:

a) Beachtung des Grundsatzes der rechtzeitigen und besten Ausführung:

Bei der Ausführung einer Transaktion besteht durchaus das Risiko, dass das Fondsmanagement nicht immer zu den besten Bedingungen handelt. Dies kann beispielsweise dann der Fall sein, wenn die Transaktionen durch einen Inhouse-Marketmaker oder Broker durchgeführt werden. Das Fondsmanagement muss also nicht nur verpflichtet werden, die beste Ausführung zu wählen, sondern darlegen, ob und inwieweit es diesen Grundsatz auch beachtet hat. *Wichtig ist, dass die Transaktion „at arm’s length“, also zu marktüblichen Konditionen durchgeführt wurde.* Dies kann beispielsweise dadurch erfolgen, dass nachgewiesen wird, wie zu diesem Zeitpunkt die vergleichbaren Kosten und Preise bei verschiedenen Brokern aussahen.

b) Zuteilung zu fairen Bedingungen:

Das Fondsmanagement hat dafür Sorge zu tragen, dass die Zuteilung der Aufträge zu fairen Bedingungen erfolgt. Es muss also beispielsweise verhindern, dass die Zuteilung der Transaktion solange verzögert wird bis nachfolgende Preisbewegungen bei Aktien bekannt sind und dadurch andere Kundenkreise vor den Fondskunden bevorzugt werden.

c) Kein „churning“

Das Fondsmanagement hat darauf zu achten, dass es nicht zu einer exzessiven Gebührenschinderei (sog. Churning) kommt. Eine zu hohe Frequenz von Transaktionen kann sich nachteilig auf das Fondsvermögen auswirken und zu unverhältnismäßig

hohen Gebühren führen, die wiederum die Rendite des Fonds deutlich schmälern.

Beispielhaft ist die in Großbritannien übliche Handhabung, wonach neu zugelassene Fonds nur zu einem gering steigenden Prozentsatz umgeschichtet werden können.

d) Keine „soft commissions“:

Das Fondsmanagement sollte sog. „weiche“ Provisionsvereinbarungen nach Möglichkeit vermeiden, da diese sich nachteilig auf das Fondsvermögen auswirken können. Grundsätzlich besteht bei diesen „weichen“ Provisionsvereinbarungen die Gefahr, dass das Management sich verpflichtet, nur mit einer speziellen Vertragspartei Transaktionen durchzuführen. In diesem Fall ist zumindest zweifelhaft, ob der Grundsatz der besten Ausführung der Transaktion tatsächlich eingehalten wird.

e) Offenlegung von Geschäften mit „nahestehenden Parteien“:

Soweit das Fondsmanagement Transaktionen im Namen des Fonds, mit einer „nahestehenden Partei“ durchführt, ist darauf zu achten, dass hier ausschließlich im besten Interesse des Fonds gehandelt wird. Diese Interessenkonflikte können vor allen Dingen in den Fällen entstehen, in denen eine Fondsgesellschaft die Tochter einer Bank ist bzw. die Bank an ihr mehrheitlich Anteile hält. In diesen Fällen muss über die Errichtung sog. „Chinese Walls“ sichergestellt werden, dass mögliche Interessenkonflikte vermieden werden. Dem Fondsanleger sind Informationen darüber zu geben, wie das interne Kontrollsystem dieses Einhalten der Chinese Walls-Grundsätze sicherstellt.

Weitere Interessenkonflikte können dort entstehen, wo die Fondsgesellschaft einen Broker bzw. eine Bank beauftragt, die zudem noch gesellschaftsrechtlich mit dem Fonds verbunden ist. Auch hier ist gegenüber dem Fondsanleger darzulegen, durch welche Maßnahmen gewährleistet wird, dass alle Transaktionen mit dieser Bank zu marktüblichen Konditionen („at arm's length“) durchgeführt werden.

Darüber hinaus hat das Fondsmanagement sicherzustellen, dass bei der Zeichnung von Neuemissionen ausschließlich im besten Interesse des Fonds bzw. seiner Fondsanteilsinhaber gehandelt wird. Hier besteht das Risiko, dass eine Fondsgesellschaft, die Tochter einer Konsortialbank ist, Aktien von Neuemissionen zeichnet, obwohl diese nicht mit der Anlagestrategie übereinstimmen oder in sonstiger Weise für den Fonds nachteilig sind.

Im übrigen sollte das Engagement von Fonds in vorbörslichen Beteiligungen, wenn überhaupt, dann nur unter der Beachtung strengster Limits erfolgen.

Schließlich hat das Fondsmanagement darauf zu achten, dass die Mitarbeiter des Fonds keine Transaktionen auf eigene Rechnung machen, die mit den Verpflichtungen des Fondsmanagements in irgendeiner Weise kollidieren. Dies sollte auch für persönliche Beteiligungen des Fondsmanagements in vorbörsliche Investments parallel zum Fondseingagement gelten.

Es empfiehlt sich insoweit die Entwicklung von „ethischen Grundsätzen für die Mitarbeiter“, um von vorneherein solche Interessenkonflikte zu vermeiden.

Um die Unabhängigkeit der Investmentfonds zu stärken und die Beziehungen zu anderen Finanzinstituten klarzustellen, sollten die Investmentfonds sämtliche wesentlichen vertraglichen Beziehungen gegenüber diesen „nahestehenden Parteien“ offen legen. Von besonderem Interesse ist in diesem Zusammenhang vor allem der Umfang der Transaktionen, der mit diesen „nahestehenden Parteien“ durchgeführt wird.

Bereits im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes (Neufassung von § 10 Sätze 6 und 7 KAGG) wird das Thema Interessenkonflikte und deren Lösung ausdrücklich angesprochen. So fordert die Neuregelung nicht nur die Aufstellung von Leitlinien für die Behandlung solcher Interessenkonflikte durch die zuständige Bankaufsichtsbehörde, sondern künftig sollen auch die Investmentgesellschaften eigene Regelungen zur Lösung dieser Interessenkonflikte entwickeln.

Leitsatz Nr. 2

Zur Stärkung der Unabhängigkeit und der Effizienz der Arbeit des Fondsmanagements hat der Fonds eigene Richtlinien zum Thema Corporate Governance zu entwickeln. Deren Einhaltung soll durch einen Corporate Governance Ausschuß gewährleistet werden.

Die EU-Richtlinie zu Investmentfonds (UCITS) schreibt ausdrücklich vor „dass im Hinblick auf ihre jeweiligen Rollen das Management der Fondsgesellschaft und die Depotbank unabhängig und allein im Interesse der Fondsanteilsinhaber handeln müssen“.

Wie der Bericht der IOSCO vom Mai 2000 zum Thema „Interessenkonflikte bei Investmentfonds“ deutlich macht, gibt es eine Vielzahl von möglichen Interessenkonflikten, die die Interessen der Fondsanleger beeinträchtigen können.

Zur Vermeidung solcher Interessenkonflikte hat die größtmögliche Transparenz aus Sicht der DSW absolute Priorität. Das heißt gegenüber den Fondsinhabern sind von vorneherein offen zu legen:

Art und Umfang der Beziehungen sowie die Vertragspartner.

Darüber hinaus muss innerhalb des Fonds sichergestellt werden, dass das Fondsmanagement unabhängig handeln kann. Dies kann, aus Sicht der DSW, nur über eigene Richtlinien erfolgen, die genau regeln, wie mögliche Interessenkonflikte vermieden werden können und wenn sie dennoch auftreten, wie damit umzugehen ist. Zur Überwachung der Einhaltung derartiger Richtlinien ist ein möglichst effizient arbeitender Corporate Governance-Ausschuß zu bilden. Das Fondsmanagement hat diesem Ausschuß gegenüber Rechenschaft darüber abzulegen, inwieweit es bei der Ausführung ihrer Geschäfte, aber beispielsweise auch bei der Ausübung der Stimmrechte für den Fonds das unabhängige und ausschließliche Interesse des Fondsanlegers berücksichtigt hat. Dieser Ausschuß, der ausschließlich beratende Funktion hat, sollte aus höchstens 3 mehrheitlich ‚unabhängigen‘ Investorenvertretern bestehen.

Dabei bedeutet ‚Unabhängigkeit‘: ohne jegliche frühere bzw. aktuelle Beziehungen zu der Fondsgesellschaft bzw. zu der jeweiligen Konzernmutter oder dem Mehrheitsgesellschafter.

Beispiele für solche potentiellen Interessenkonflikte sind vor allem dann gegeben, wenn die Anteile der Fondsgesellschaft mehrheitlich einer Bank gehören, bzw. diese einer ihrer Konzerntochtergesellschaften ist. Ein weiterer Interessenskonflikt kann dort entstehen, wo die Konzernmutter (Bank) zugleich die Depotbank des Fonds ist und zudem der Aufsichtsrat der jeweiligen Fondsgesellschaft mehrheitlich mit Vertretern der Bank besetzt ist. Hier wäre es wünschenswert, wenn immer mehr Fondsgesellschaften dazu übergingen ihren Aufsichtsrat mit mehrheitlich unabhängigen Mitgliedern zu besetzen.

Leitsatz Nr. 3

Das Fondsmanagement hat darzulegen, welche Abstimmungsgrundsätze die Fondsgesellschaft verfolgt.

Investmentfonds können heute über ihr Anlagevolumen wesentliche Teile des Aktienmarktes halten und so erheblichen Einfluss auf die Aktiengesellschaften ausüben. Aufgrund dieses Einflusses steigt die Verantwortung des Fondsmanagements im Hinblick auf den Umgang mit diesem Einflussfaktor. Vor diesem Hintergrund sollten Investmentfonds prinzipiell eine eigene

Corporate Governance Politik verfolgen und als wesentlichen Teil hiervon darlegen, welche Grundsätze sie bei der Ausübung ihrer Stimmrechte verfolgen.

Auch im Hinblick auf ihre Stimmrechtsausübung sollten sie verpflichtet sein, ausschließlich im Interesse der Fondsanleger zu handeln. Eine Offenlegung dieser Abstimmungsgrundsätze (sog. **Voting Policy**) würde dann dazu führen, dass das Fondsmanagement sich seiner Verantwortung als Teilnehmer am Kapitalmarkt stellt und hierbei mit der entsprechenden Sorgfalt vorgeht.

Es ist heute unbestritten, dass Stimmrechte an Aktien einen ökonomischen Wert haben. Sie sollten deshalb auch als Vermögenswert im Interesse der Fondsinhaber entsprechend behandelt werden. Grundvoraussetzung hierfür ist, dass die Fondsgesellschaften „Grundsätze für ihr Stimmverhalten auf den Hauptversammlungen“ entwickeln und diese auch dem Anleger gegenüber offenlegen. Diese Stimmrechtsgrundsätze sind wesentlicher Teil einer gut funktionierenden Corporate Governance Struktur innerhalb der Fondsgesellschaft, die sicherstellt, dass das Fondsmanagement den ihm übertragenen Aufgaben auch gerecht wird.

Leitsatz Nr. 4

Im Interesse der Fondsinhaber hat jeder Fonds grundsätzlich seine Stimmrechte aus den Aktien des Fondvermögens, im Sinne der Fondsanteilsinhaber auszuüben.

Gem. § 10 Abs. 1 des Gesetzes für Kapitalanlagegesellschaft (KAGG) soll eine Investmentfondsgesellschaft grundsätzlich ihr Stimmrecht selbst ausüben. Die Ausübung von Stimmrechten ermöglicht es den Fondsgesellschaften bzw. ihrem Management, eine aktive Rolle im Umgang mit den Aktiengesellschaften, an denen sie Aktien halten, zu spielen. Diese aktive Rolle sollte von Seiten der Investmentfonds noch wesentlich stärker wahrgenommen werden als dies bisher der Fall ist und zwar im Sinne der Fondsanteilsinhaber. Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass die Fondsgesellschaften nicht nur die Aktien von den Aktiengesellschaften genau beobachten, die sie im Portfolio haben, sondern zudem dafür Sorge tragen, dass auch auf der jeweiligen Hauptversammlung das Stimmrecht ausgeübt wird. Insoweit empfiehlt sich auch dringend die persönliche Anwesenheit von Fondsvertretern auf der Hauptversammlung.

Neben den Grundsätzen zur Stimmrechtsausübung sind deshalb von den Fondsgesellschaften Informationen darüber zu veröffentlichen, wie sie die ihnen zustehenden Stimmrechte jeweils ausüben werden, tatsächlich ausgeübt haben und

inwieweit sie hierbei im Sinne der Fondsinhaber gestimmt haben. Dies kann in der Regel dadurch erfolgen, dass in den Jahresberichten des Folgejahres bzw. auf der Webseite des Fonds über folgende Punkte berichtet wird:

1. den Umfang der Stimmrechtsausübung (welche Hauptversammlung wurde besucht und wie hoch war jeweils der Anteil der von der Fondsgesellschaft vertretenen Stimmrechte).

2. das Stimmverhalten der Fonds, soweit es von den Verwaltungsvorschlägen der Aktiengesellschaften abweicht. Für den Fondsanleger wird so transparent, ob und in welchem Umfang der Fonds tatsächlich im Interesse der Anteilsinhaber gehandelt hat.

Über § 10 Abs. 1 KAGG hinaus sollten die Fondsgesellschaften, die sich, aus welchen Gründen auch immer, nicht in der Lage sehen, ihre Stimmrechte selbst auf den Hauptversammlungen entsprechend zu vertreten, einen „unabhängigen“ Stimmrechtsvertreter für die jeweiligen Hauptversammlungen beauftragen. Dies entspricht der Empfehlung im Abschlußbericht der Regierungskommission Corporate Governance unter der Leitung von Prof. Baums (vgl. Bericht der Regierungskommission, Rz. 128).

Im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes wird daher eine Änderung von § 10 Abs.1 Satz 4 KAGG vorgeschlagen, nach der ein unabhängiger Stimmrechtsvertreter nicht nur für den Einzelfall, sondern auch dauerhaft zur Ausübung des Stimmrechtes bevollmächtigt werden kann. Allerdings macht die Begründung zum Gesetzentwurf deutlich, dass dies,“ die Kapitalanlagegesellschaft nicht von der Pflicht entbindet sorgfältig zu verwalten, das Abstimmungsverhalten des Vertreters zum Beispiel durch allgemeine Richtlinien oder Abstimmungsvorgaben oder in besonderen Fällen auch durch konkrete Einzelweisungen zu lenken oder jedenfalls generell zu beobachten und zu kontrollieren.“

Im übrigen steht den Fonds als weitere Alternative das Instrument der elektronischen Stimmrechtsausübung zur Verfügung.

Leitsatz Nr. 5

Die Fonds haben sich auf einheitliche Standards für die Bilanzierung und eine einheitlich definierte Kennziffer für die Kosten (TER) zu verständigen, um die Vergleichbarkeit für den Fondsanleger wesentlich zu erhöhen.

Einheitliche Bilanzierungsstandards führen dazu, dass die Vergleichbarkeit in der Ertrags/Aufwandsrechnung der Investmentfonds deutlich steigt. Darüber hinaus müssen wichtige Kennziffern wie die TER (Total Expense Ratio) einheitlich für alle Investmentfonds definiert werden.

Grundsätzlich ist die TER ein effektives Instrument zur Kostentransparenz von Investmentfonds. Die TER beschreibt die für jeden Zeitraum berechenbaren gewichteten Durchschnittskosten der Kapitalanlage in Investmentfonds. Dieser Wert kann nicht nur zum Geschäftsjahresende eines Fonds, sondern auch unterjährig für jeden beliebigen Zeitraum errechnet werden. Berechnungsgrundlage der TER sind alle in einem festgelegten Zeitraum oder in einem Geschäftsjahr dem Sondervermögen effektiv entnommenen Gebühren und Aufwendungen (Total Net Operating Expenses). Des Weiteren ist der Gesamtbetrag der für den Feststellungszeitraum gezahlten Verwaltungsvergütung in Ansatz zu bringen. Im übrigen sind unter den Total Net Operating Expenses alle Kosten zu summieren, die dem Sondervermögen tatsächlich entnommen wurden. Insbesondere ist es von Bedeutung, dass die TER nach den verschiedenen Kostengruppen (Managementgebühren/Verwaltungsvergütung, Depotbankvergütung, Transaktionskosten, Kosten für Marketing, Kosten für Informationstechnologie, Kosten für den Prospekt, Kosten für die Wirtschaftsprüfer, Kosten für die Beratung, Kosten für den Vertrieb, etc.) aufgliedert wird. Erst eine einheitliche Definition der TER und der damit verbundenen Kostengruppen wird diese Kennziffer zu einem wichtigen Instrument erhöhter Kostentransparenz machen.

Der Gesetzgeber hat im Gesetz für Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) bewusst auf Regeln zur Kostentransparenz verzichtet. Aus Sicht der Fondsanleger ist es jedoch bedauerlich, dass die Kapitalanlagegesellschaften nicht verpflichtet sind, den Anleger im Detail darüber in Kenntnis zu setzen, was seine Kapitalanlage zu einem konkreten Zeitpunkt kostet bzw. gekostet hat. Ebenso wenig haben die Fondsanleger einen Anspruch auf Darstellung der Kosten nach Anlagevolumen und Anlagedauer (vgl. § 24 a Abs. 1 S. 3 Ziffer 3 KAGG). In der Aufwandsrechnung, die jeweils in den Jahresberichten der Fonds veröffentlicht wird, sind lediglich Informationen über die

Höhe der Verwaltungsgebühren, über eine mögliche erfolgsabhängige Vergütung des Managements, sowie über „sonstige Aufwendungen“ enthalten.

Der Fondsanleger sucht jedoch vergebens nach Informationen beispielsweise über die Transaktionsgebühren. Dabei sollte die erhöhte Kostentransparenz nicht als Nachteil für die Fondsgesellschaften angesehen werden, sondern als Instrument zur klaren Abgrenzung von Mitbewerbern.

Leitsatz Nr. 6

Die Fonds haben für die erforderliche Transparenz bei allen Kosten Sorge zu tragen und den „Grundsatz der fairen Transparenz“ zu beachten.

Offen zu legen sind nicht nur die Transaktionskosten, sondern auch die Depotbankvergütung, sowie alle Kosten, die von dem Sondervermögen abgezogen werden und damit auch die Rendite des jeweiligen Fonds schmälern.

Transparente Gebührenstrukturen bei den Investmentfonds führen zunächst zu einer erhöhten Vergleichbarkeit und zeigen dem Fondsinvestor auch, wer für welche Leistung wie bezahlt wird. Noch immer lassen sich viele Fondsinvestoren im wesentlichen von der Höhe der Ausgabeaufschläge bei ihrer Kaufentscheidung leiten. Dabei hat der Konkurrenzkampf der Fondsanbieter mittlerweile dazu geführt, dass der tatsächlich gezahlte Ausgabeaufschlag tendenziell sinkt.

Über die Exchange Traded Funds besteht zudem die Möglichkeit, den Ausgabeaufschlag ganz zu vermeiden, wobei die banküblichen Transaktionsgebühren nach wie vor anfallen, insgesamt jedoch für den Fondsanleger niedrigere Kosten zu Buche schlagen.

Der Ausgabeaufschlag ist jedoch nur eine einmalig anfallende Gebühr und schlägt deshalb nicht so sehr auf die Rendite des Fonds durch, wie andere Kosten, die jährlich erhoben werden, wie z.B. die Verwaltungsvergütung für das Management. Vor diesem Hintergrund ist es für den Fondsanleger besonders interessant festzustellen, dass seit etwa zwei Jahren viele Kapitalanlagegesellschaften in Deutschland an der Gebührenschaube drehen. Gedreht wird dabei in der Regel an der jährlich anfallenden Managementgebühr. Die Fondsanleger werden zwar über die Gebührenerhöhung im Bundesanzeiger bzw. Fondsrechenchaftsbericht informiert, wichtiger wäre aber eine zeitnahe Darstellung auf der jeweiligen Webseite des Fonds, damit der Anleger die unmittelbaren Auswirkungen auf seine Rendite erkennt.

Transparenz bei den Kosten bedeutet jedoch auch die Offenlegung von zusätzlichen bzw. verdeckten Einnahmen, insbesondere aus Wertpapiertransaktionen. Dabei richtet sich die Kritik speziell auf die häufig anzutreffende Praxis bei ausländischen Fondsgesellschaften, die bei Wertpapiertransaktionen über Broker oder über die Mutter-Bank zumindest teilweise die Rückerstattung der fälligen Provisionen bzw. eine entsprechende Beteiligung hieran verlangen.

Die komplette Offenlegung der Transaktionsgebühren, so wie sie die DSW fordert, würde dann nicht nur einen Vergleich mit anderen Fonds bzw. deren Transaktionsgebühren erleichtern, sondern dazu führen, dass der Broker gesucht wird, der das anstehende Wertpapiergeschäft auch tatsächlich am kostengünstigsten abwickelt.

Leitsatz Nr. 7

Die Fonds haben die Verpflichtung, die Performance des Investmentfonds grundsätzlich zu vergleichen und zwar entweder mit einem jeweils relevanten Index oder mit vergleichbaren Fonds für denselben Zeitraum.

Es ist kein Geheimnis, dass viele Fondsmanager große Probleme haben den jeweils zugrundeliegenden Index über mehrere Jahre hinweg zu schlagen. Vor diesem Hintergrund ist es für den Fondsanleger von großer Bedeutung, ob es dem Fondsmanager des jeweiligen Fonds gelungen ist, zumindest zeitweise den Index, der relevant ist, zu schlagen bzw. vergleichbare Wettbewerbsprodukte. Dabei sollte sich der Fondsanteilsinhaber darüber im klaren sein, dass die Performance-Ergebnisse des Fonds ausschließlich vergangenheitsbezogen sind und keinerlei Indiz für die künftige Performance des Fonds darstellen. Insoweit empfehlen sich als weitere Orientierungshilfe für den Investor die Einstufungen der Fonds-Rating-Agenturen.

Grundsätzlich sollte die Darstellung der Performance im Vergleich ab dem Zeitpunkt der Platzierung des Fonds beginnen. Hier empfiehlt sich ein Vergleich über festgelegte Zeiträume, also z.B. über 1 Jahr, 3 Jahre und 5 Jahre. Nicht wünschenswert ist eine Beschränkung auf Zeiträume, die von dem Fondsmanagement speziell ausgewählt werden. Auch sollte das Werben mit nicht mehr aktuellen Performancezahlen unterbleiben.

Die DSW geht davon aus, dass alle Investmentfonds die international anerkannten GIPS-Standards zugrundelegen. Die GIPS (Global Investment Performance Standards) enthalten die

fünf wesentlichen Elemente zur Präsentation von Performance-Standards: nämlich die Inputdaten, die Kalkulationsmethoden, die Zusammensetzungsstruktur, Standards zur Offenlegung der Performance sowie der Präsentation und der Berichterstattung (vgl. im Detail IOSCO GIPS-Standards 2000).

Leitsatz Nr. 8

Alle Fonds sollen grundsätzlich die Fondsbewertung durch professionelle Rating-Agenturen unterstützen, um dem Fondsanleger eine Orientierungshilfe bei der Fondsauswahl zu geben.

In Deutschland werden mittlerweile mehr als 5.000 Investmentfonds angeboten. Für den Fondsinvestor ist es nahezu unmöglich zu entscheiden, welcher Fonds für ihn und seine Anlagestrategie der richtige ist. Die zunehmende Unübersichtlichkeit des Fondsangebotes und gleichzeitig auch die Zunahme des Fondsvertriebs über Direktbanken hat dazu geführt, dass viele Fondsanleger zwar auf eine direkte Beratung verzichten, aber gleichwohl eine Orientierungshilfe benötigen. Dabei sind die Hitlisten der Fondspublikationen keine große Hilfestellung, da sie ausschließlich vergangenheitsorientiert sind und nichts über die künftige Performance eines Fonds aussagen. Vor diesem Hintergrund kann das Rating von professionellen Rating-Agenturen durchaus eine entsprechende Hilfestellung geben. Agenturen wie Morningstar, Standard & Poor's sowie Feri Trust Fund Rating verfügen in Deutschland über inzwischen etablierte Rating-Systeme. Hierbei ist allerdings zu beachten, dass jede Rating-Gesellschaft unterschiedliche Standards bei der Vergabe ihrer Ratings zugrunde legt. Während bei Standard & Poor's und Morningstar der Fonds mindestens seit drei Jahren existieren muss, verlangt Feri Trust einen Zeitraum von mindestens fünf Jahren. Auch hier wäre eine Vereinheitlichung der Ratingstandards zum besseren Verständnis der Fondsinvestoren zu wünschen.

Für den Fondsanleger interessant ist jedoch, dass neben der bisherigen Performance auch ein Risikoindikator existiert, der verschiedene Risikoaspekte wie das Timing- oder Verlustrisiko berücksichtigt. Zusätzlich sind sog. ‚weiche‘ Faktoren wie das Fondsmanagement, die Anlagestrategie und insbesondere das Anlagesegment, die für die Leistung des Fonds ausschlaggebend sein können, genauer zu beleuchten. Auch die jährlichen Kosten eines Fonds werden im Rahmen der reinen Wertentwicklungszahlen durchaus berücksichtigt.

Wichtig für den Investor ist jedoch zu wissen, dass das Fondsrating keine Kaufempfehlung darstellen kann. Aus Sicht der DSW sind daher diejenigen Fonds für den Anleger besonders interessant, die im Rating von verschiedenen Fonds-

Rating-Agenturen vorne liegen, und zwar unabhängig voneinander. Von Bedeutung ist für den Anleger auch die sog. Beobachtungsliste der Rating-Agenturen. Hier können Verbesserungen bzw. Verschlechterungen bei der Performance, beim Risiko, aber auch mögliche Veränderungen wie Managerwechsel und Strategieänderungen und damit künftige Ratingveränderungen bevorstehen. Die Ergebnisse der Rating-Agenturen sind in der Regel über das Internet abrufbar bzw. werden in Finanzzeitungen entsprechend publiziert.

Leitsatz Nr. 9

Fonds haben alle relevanten Risiken gegenüber dem Fondsanleger offen zu legen und insbesondere über ein Risikoklassifizierungssystem zu informieren.

Über die gesetzlichen Regelungen hinaus gibt es in Deutschland keinerlei Regeln bzw. Grundsätze für Grenzen bei Fondsinvestments im Hinblick auf Marktrisiko, Vertragspartnerrisiko, Liquiditätsrisiko, Risiko des täglichen Geschäfts sowie rechtliche Risiken verbunden mit einem Investmentfonds (vgl. die Zusammenfassung der Antworten auf den Fragebogen der IOSCO zum Thema „Prinzipien und Best Practice Standards zur Infrastruktur der Entscheidungsfindung bei Fondsmanagern“).

Aus Sicht der Fondsanleger ist es wünschenswert, einheitliche Risikoklassifizierungssysteme für Investmentfonds zu entwickeln, um so die Berichterstattung über die Risikoklassifizierung zu erleichtern.

Im übrigen hat das Fondsmangement auf eine ausreichende Risikostreuung innerhalb des Fondsvermögens zu achten. Dies sollte auch beinhalten, dass der Anteil des Fondsinvestments in marktenge Werte (z.B. am Neuen Markt) möglichst klein bzw. unterproportional gehalten wird, um von vornherein das sog. Klumpenrisiko zu vermeiden.

Leitsatz Nr. 10

Fonds sind verpflichtet, im Interesse der Fondsanleger einheitliche Standards für Informationen zu entwickeln, die eine Vergleichbarkeit zwischen den Fonds ermöglichen.

Die erhöhten Standards sollten nicht nur für schriftliche Informationen (Jahresberichte, Halbjahresberichte, Quartalsberichte und Produktbroschüren) gelten, sondern darüber hinaus auch möglichst aktuell über die jeweilige

Webseite des Fonds Informationen an den Fondsanleger weitergeben.

Aus Sicht der Fondsanleger sind möglichst aussagekräftige Informationen zu folgenden Themen notwendig:

- a) Die Anlagegrundsätze des Fonds und das bisherige Erreichen der Anlagestrategie,
- b) die durchgeführten Wertpapiertransaktionen
- c) die bisherige Performance,
- d) eine detaillierte Kostenaufstellung,
- e) Ratings von Fondsbewertungsgesellschaften, soweit vorhanden,
- f) die genauen Governancestrukturen innerhalb der Fonds, d.h. Information über die eigenen Corporate Governance Richtlinien und die Besetzung des Corporate Governance-Ausschusses,
- g) Maßnahmen zur Vermeidung potentieller Interessenkonflikte,
- h) die Grundsätze zur Ausübung der Stimmrechte und das Ergebnis der jeweiligen Stimmrechtsausübung.

Speziell bei den schriftlichen Informationen für Fondsanleger geht es der DSW darum, die bisherigen Verkaufsprospekte bzw. Jahresberichte für den Anleger deutlich lesbarer zu gestalten und zeitgleich über die Webseite kurz und prägnant zu informieren.

Die von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. entwickelten Leitsätze für Fonds, richten sich an alle Fondsgesellschaften, die ihre Anteile in Deutschland vertreiben. Sinn und Zweck dieser Leitsätze ist nicht nur eine deutlich erhöhte Transparenz gegenüber dem Fondsanleger, sondern auch eine deutliche Stärkung der Position der Fondsverantwortlichen im Interesse eines gut funktionierenden Kapitalmarktes.

Auf europäischer Ebene hat die Organisation „Euroshareholders“ in Brüssel bereits im Februar 2002 ihre „Mutual Fund Guidelines“ für Europa und alle europäischen Fondsgesellschaften vorgestellt.

Die DSW-Leitlinien orientieren sich im wesentlichen an diesen bereits publizierten europäischen „Guidelines“.

Deutsche Schutzvereinigung
für Wertpapierbesitz e. V. (DSW)

März 2002