

SONDERBEILAGE: INVESTMENTFONDS

Bei Ratings und Rankings von Fonds ist mehr Transparenz nötig

Vielzahl und Unterschiedlichkeit der Verfahren machen die Einführung von Standards unumgänglich

Von Rudolf Siebel
und Peter König*)

.....
Börsen-Zeitung, 22.10.2005
Bei über 6000 in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Investmentfonds benötigen Anleger wie auch Anlageberater besondere Entscheidungshilfen zur Klassifizierung und zur Beurteilung der Fonds. Fondsratings und -rankings sind dann meist bestimmend für das Kundenverhalten bei der Anlage in Investmentfonds, in den USA fließen etwa drei Viertel der gesamten Mittelzuflüsse in die von einer Ratingagentur am besten bewerteten Fonds. Die große Nachfrage nach solchen Beurteilungsverfahren hat allerdings dazu geführt, dass diese mittlerweile in einer Vielzahl und Unterschiedlichkeit vorliegen, die das ursprüngliche Problem mangelnder Durchschaubarkeit mehr verlagert denn gelöst hat.

Richtlinien erarbeitet

Die Investment- und die Ratingbranche haben den für ihren Bereich erforderlichen Handlungsbedarf erkannt und Richtlinien erarbeitet, die für die Erstellung und Verwendung von Rankings und Ratings gelten und seit rund einem Jahr in Kraft sind. Ergebnis der gemeinsamen Bemühungen ist ein Dokument übergeordneter Grundsätze (Ranking-/Rating-Transparenzstandards, RRTS), dem ein umfangreicher Fragenkatalog unterlegt ist. Die Fragen erschließen die Kernpunkte der RRTS und sind vom BVI Bundesverband Investment und Asset Management e. V., Experten seiner Mitgliedsgesellschaften aus den Abteilungen Performancemesung, Analyse und Marketing sowie den Anbietern von Rankings und Ratings formuliert worden. Aus den tabellarisch zusammengetragenen Antworten ist das BVI-Transparenztableau hervorgegangen. Es hält hinsichtlich Marktdeckung und Methodendarstellung erstmals umfassende Angaben zur Mehrzahl der Anbieter von Rankings und Ratings in Deutschland bereit: Mit Euro am Sonntag/Verlag Finanzen, Feri-Trust, Financial Webworks, Fitch Deutschland, FondsConsult, Lipper, Moody's,

Morningstar, RCP, Sauren, Scope, Standard & Poor's und Südprojekt sind für viele bekannte Häuser alle wesentlichen Informationen zu den angebotenen Rankings und Ratings auf dem neuesten Stand zusammengetragen. Das auf der Website des BVI verfügbare Transparenztableau gliedert sich in die fünf Themenbereiche:

- Begriffsbestimmungen (was unterscheidet ein Ranking von einem Rating?);
- Unternehmensprofil (Rechtsform, Eigentums- und Beteiligungsverhältnisse);
- Methodik (Datenerhebung, -auswertung und -verdichtung);
- Qualitätssicherung;
- Grundsätze der Veröffentlichung von Rankings und Ratings.

Regelmäßige Überprüfung

Die RRTS und das Transparenztableau werden in Anpassung an die Fortentwicklung der Märkte einer regelmäßigen Überprüfung und ggf. Ergänzung ihrer Inhalte in einem zunächst einjährigen Turnus unterliegen. Eine Beteiligung neu auftretender Anbieter oder auch die Integration neuer Produkte bereits beteiligter Anbieter (spezielle Rankings und Ratings für bestimmte Fondsgruppen) ist möglich und erwünscht. Die RRTS und das Tableau formulieren keine eigentlichen methodischen Standards im Sinne der Darlegung und Wertung des eigentlichen Ranking-/Ratingprozesses. Im Sinne eines „code of conduct“ geht es zunächst um eine Standortbestimmung und eine einvernehmliche Regelung darüber, was als gute Praxis zu gelten habe.

In Vorbereitung befinden sich Vereinbarungen über die Verwendung von Fondsratings und -ratings in entsprechenden Werbeveröffentlichungen. Diese als Ergänzung zu den RRTS vorgesehenen Ranking-/Rating-Präsentationsstandards werden Regelungen für diejenigen Eckdaten (Datum, Art der Beurteilung, Name der Agentur) umfassen, die in der Werbung für den Fonds mitzuteilen sind. Über die RRTS wurde also in einem ersten Schritt Transparenz über die jeweils verwendete Metho-

dik hergestellt. Dies ist angesichts der Komplexität der Thematik und der Vielzahl der Anbieter notwen-

Fortsetzung Seite B 3

dige Voraussetzung zur Schaffung von eigentlichen Standards für Fondsratings bzw. -rankings. Das Ziel aber muss letzten Endes sein, dass Anleger und Anlageberater die Aussagekraft von Ratings und Rankings besser beurteilen und diese somit bei der Anlageentscheidung sinnvoll einsetzen können. Dabei würde aber die Vorstellung eines „Ratings von Ratings“ in die falsche Richtung führen, eine solche Bildung einer weiteren Ebene in der Beurteilung von Investmentfonds würde die Anleger wohl noch mehr verwirren und wäre auch inhaltlich nur schwer darstellbar, da dies wohl auf hohem akademischem Niveau eine Qualitätsbeurteilung verschiedenster statistischer Methoden verlangen würde.

Erfolgversprechender erscheint es, die Standards bezüglich Transparenz durch inhaltliche Standards zu ergänzen, und dies in zwei Bereichen: Die Schaffung von Regeln für die Einordnung von Fonds in die Anlageklassen und die Erstellung eines Katalogs von einigen wenigen grundsätzlichen Anforderungen an die verwendete Methodik bei der Erstellung der Ratings bzw. Rankings.

Die Bildung von Anlageklassen wie „Aktienfonds Europa“ oder „Rentenfonds mit langer Laufzeit“ ist die Grundlage für die relative Einordnung der Fonds in ihre Vergleichsgruppe, und die an dieser Stelle getroffenen Definitionen bestimmen in der Regel wesentlich über das Ergebnis für die einzelnen Fonds. In einer sehr rudimentären Form könnte man nämlich alle Fonds im gesamten Universum in ein und dieselbe Klasse einordnen. Das Ergebnis wäre dann weitgehend von der absolut erzielten Performance der Fonds im Beobachtungszeitraum bestimmt, und diese hängt bei traditionellen Investmentfonds – im Unterschied zu den meisten Hedgefonds – stark ab von der Performance der zugrundeliegenden Märkte. Unterstellt man aber, dass die Anleger eine Vorentscheidung über Anlageklassen treffen und dann

den geeigneten Fonds suchen, dann sollte die Marktentwicklung der Kategorie für das Rating direkt keine Rolle spielen. Da nun aber die einzelnen Agenturen unterschiedliche, aber sich überlappende Anlageklassen bilden, werden im Ergebnis dieselben Fonds oft unterschiedlich beurteilt.

Wenn einzelne Fonds konsistent bei vielen verschiedenen Ratings gleich abschneiden, so kann dies schon als Hinweis auf Stabilität in der Einordnung und Qualität dieser Fonds genommen werden; für die große Mehrzahl der Fonds ist dies aber nicht der Fall. Für diese Fonds könnte aber eine bessere Vergleichbarkeit der Ratings hergestellt werden, wenn eine Mindestanzahl von Fonds pro Anlageklasse, und die Pflicht zur Angabe eines Marktindex für die jeweilige Kategorie bzw. Anlageklasse für die Einhaltung eines Mindeststandards für Ratings bzw. Rankings festgelegt würden. Die (Pflicht-)Angabe eines gängigen Marktindex würde automatisch zu einer Homogenisierung von Ratings und Rankings beitragen und würde auch dem Anleger eine weitere Information für den Vergleich liefern. Eine vorgegebene Mindestanzahl von Fonds wiederum würde den Grad der Zersplitterung der Klassen von Agentur zu Agentur reduzieren und somit tendenziell die Ratings vergleichbarer machen. Dabei muss allerdings umgekehrt darauf geachtet werden, dass der Zuschnitt der Anlageklassen auf die Vorstellungen der Anleger und auch die Spezialisierung einzelner Fonds auf von ihnen gewählte Anlageschwerpunkte nicht verwässert werden. Darüber hinaus wäre die Einführung von Vorgaben über das Verhältnis von tatsächlichen Anlageschwerpunkten der

Fonds zu den Anlagen der Klasse natürlich wünschenswert. So sollte ein Fonds nur dann in eine Klasse wie „Aktien Europa“ einsortiert und dort beurteilt werden, wenn er tatsächlich zum Beispiel mindestens 66% in europäische Aktien investiert. Angesichts der Vielfalt der Methoden der verschiedenen Agenturen bleibt abzuwarten, ob diese Anforderung an einen Standard realisierbar ist.

Zurückhaltend vorgehen

Bei der Erstellung von Vorgaben über die verwendete Methodik sollte zurückhaltend vorgegangen werden, um die Methodenvielfalt der Agenturen nicht zu stark einzuschränken. Allerdings wären beispielsweise die folgenden Regeln für eine bessere Interpretation von Rating- und Rankingergebnissen seitens der Anleger äußerst hilfreich:

- Regeln für die Verwendung absoluter und relativer Performancekennzahlen;
- Regeln über die Berücksichtigung externer Kosten wie zum Beispiel Ausgabeaufschläge;
- die Vorgabe einer Mindestanzahl von Beobachtungszeitpunkten für einen Fonds.

Bei der Verwendung absoluter und relativer Kennzahlen geht es zunächst einmal darum, dass diese nicht miteinander vermischt in die Ratings eingehen sollten. Ein Fonds kann innerhalb seiner Vergleichsgruppe eine gute (relative) Performance aufweisen und gleichzeitig eine hohe absolute Volatilität haben. Letztere wäre aber eigentlich über die Marktvolatilität der Klasse erfasst, und nur die relative Volatilität passt eigentlich zur relativen Performance. Die Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen wiederum birgt

die Gefahr in sich, dass diese nur mit einer Annahme über die Haltedauer mit den Renditen vergleichbar gemacht werden können. Diese wird aber von Anleger zu Anleger unterschiedlich sein, ebenso wie der jeweils tatsächlich gezahlte Aufschlag, so dass solche Ratings und Rankings für den einzelnen Anleger mit Verzerrungen behaftet sind. Eine Mindestanzahl von Beobachtungszeitpunkten wie z. B. 36 Monate bzw. drei Jahre würde die statistische Aussagekraft der Ratings verbessern.

Angesichts der internationalen Aufstellung der Ratingagenturen kann die Einführung solcher Standards für die Bildung von Anlageklassen und für die verwendete Methodik auch nur international geleistet werden. Dies erscheint zunächst eine schwierige Aufgabe. Allerdings wurden im Bereich des institutionellen Asset Management in den letzten Jahren mit der weltweiten Einführung der „Performance Presentation Standards (PPS)“ hervorragende Fortschritte im Bereich der Vergleichbarkeit von Ergebnissen einzelner Portfolios erzielt. Die DVFA hat an der Erarbeitung dieser Standards mit einer Kommission für Deutschland mitgewirkt. Seit Beginn dieses Jahres arbeiten BVI und DVFA zusammen mit der German CFA-Society im „German Asset Management Standards Committee (GAMSC)“ an der Weiterentwicklung der PPS. Die Möglichkeiten der Erweiterung auf Fondsratings und -rankings werden derzeit überprüft.

.....
*) Rudolf Siebel ist Geschäftsführer des BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V., Dr. Peter König Geschäftsführer bei der DVFA