

RATING EVIDENCE, PO BOX 900336, D-60443 Frankfurt am Main

An die  
Mitglieder des Finanzausschusses  
des Deutschen Bundestages  
Platz der Republik 1

11011 Berlin

RATING EVIDENCE GmbH  
Dr. Oliver Everling, CEO  
Ditmarstr. 1, 60487 Frankfurt, Germany  
Telephone +49 (700) 38433623  
Telephone +49 (700) EVIDENCE  
post@RATING-EVIDENCE.com  
Fax +49 (69) 271599126  
Commercial Register:  
Frankfurt am Main HRB 58721  
Dresdner Bank Frankfurt  
Account No. 00 931 950 00  
Short Code (BLZ) 500 800 00  
IBAN DE17 5008 0000 0093 1950 00  
VAT Registration No. DE 199376546  
www.RATING-EVIDENCE.com

Sonntag, 1. Juli 2007

## **Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Investmentgesetzes und zur Anpassung anderer Vorschriften (Investmentänderungsgesetz)**

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,  
sehr geehrte Damen und Herren Abgeordnete,

der vorliegende Gesetzentwurf bleibt hinter seinen Möglichkeiten zurück, den Investmentstandort Deutschland zu stärken und durch eine wettbewerbsfähigere Fondsindustrie einen noch größeren Beitrag für einen funktionsfähigen und effizienten Kapitalmarkt zu leisten. Auch wurden die **Chancen zur Verbesserung des Anlegerschutzes** nicht ausreichend erkannt, wie sie zum Nutzen eines modernen und leistungsfähigeren Regulierungs- und Aufsichtsrahmens durch Berücksichtigung der Arbeit von Ratingagenturen ausgeschöpft werden könnten. Obwohl die vorgesehenen Maßnahmen zum **Bürokratieabbau** und zur **Entlastung** positiv zu beurteilen sind und in die richtige Richtung führen, lässt der Entwurf die durch Ratingagenturen bewirkte, zunehmende **Arbeitsteilung an den Finanzmärkten** außer Acht, die noch weiter reichende Entlastungen erlauben.

### **Rolle von Fondsratings**

Schon heute sind Investmentfonds in den USA ohne gute Ratings kaum noch platzierbar. Schlechte Ratings gehen mit Anteilsrückgaben einher, gute Ratings dagegen fördern die Mittelzuflüsse. Unabhängige und neutrale Ratingagenturen, die im fairen Wettbewerb zueinander stehen, sind dabei von zentraler Bedeutung. Indem Ratings Anlegern helfen, auch feinere Qualitätsunterschiede zwischen den Fonds zu nuancieren und vorteilhaftere Anlagen schnell und einfach zu identifizieren, werden zahlreiche Maßnahmen entbehrlich, die darauf zielen, den Anleger vor schlechten Anlagen und Fehlentscheidungen zu bewahren.

1. Das **Prinzip des Ratings ist so einfach**, dass es buchstäblich jedes Schulkind verstehen kann. Jedem, der über die Anlage in Investmentfonds entscheidet, ist das Verständnis der einfachen Ratingsymbole zumutbar,

- die in der Art einer Schulnote „sehr gute“, „gute“ bis hin zu „mangelhaften“ oder „ungenügenden“ Leistungen der Anbieter unterscheidet.
2. Im Unterschied zu den Schulnoten lässt sich die Bedeutung der Ratings **statistisch eindeutig beweisen**: Wer in besser benotete Fonds investiert, darf im Durchschnitt mit einer höheren Performance rechnen, als ein Investor, der auf Ratings keine Rücksicht nimmt oder gar auf die schlechter beurteilten Fonds setzt.
  3. Alle führenden Fondsratingagenturen betreiben mit ihren Ratings nicht lediglich Vergangenheitsbewältigung, sondern optimieren ihre Ratingssysteme, um **zukunftsgerichtete Entscheidungen** zu unterstützen.
  4. Fondsratings helfen - wie kein anderes Instrument - vor dem Hintergrund der neuen Informations- und Kommunikationstechnologien unter tausenden von Fondsangeboten den **Überblick zu behalten** und geeignete von weniger geeigneten Fonds zu unterscheiden.
  5. Ratings sind **für jedermann** nützlich. Gleich, ob Kleinsparer oder Großanleger, jeder ist besser beraten, unter sonst gleichen Bedingungen einen gut gerateten Fonds einem schlechter beurteilten vorzuziehen. Schon der erste Euro ist besser investiert, wenn er in einen Fonds mit höherer Performanceerwartung fließt.
  6. **Nachhaltigkeitsratings** helfen, die **ethischen, ökologischen und sozialen Aspekte** beim Investmentsparen zu berücksichtigen.
  7. Kein Fondsvertrieb, kein Anlageberater oder Vermögensverwalter ist mehr in der Lage, alleine alle Offerten des Marktes eingehend zu analysieren und fundierte Urteile abzugeben. Ratingagenturen nutzen für Anleger wie auch für Anbieter **ökonomische Skaleneffekte**, indem sie die anlageobjektbezogenen Daten konzentrieren, während sich die Beratung auf die individuellen Präferenzen der Anleger und die Auswahl der Anlagealternativen bezieht.
  8. Die durch Analysten der Ratingagenturen aufgebaute Expertise in der Beurteilung von Fonds kann in Deutschland mehr als 15 Millionen Privatanlegern und tausenden institutioneller Investoren zugute kommen, da ihre Urteile in allen maßgeblichen **Printmedien** wie auch **kostenlos im Internet** jederzeit bereitgehalten werden.
  9. Einige Agenturen haben inzwischen zudem eine **völlige Transparenz ihrer Urteile** geschaffen und setzen sich in Konferenzen wie auch durch wissenschaftliche Auseinandersetzung aktiv der Kritik von Experten aus, um ihre angelegten Maßstäbe und Kriterien zu korrigieren, stets weiter zu verfeinern und zu verbessern.

Einzig entscheidende Voraussetzung für das Funktionieren der Transformation der Daten von Fonds in verlässliche Ratings ist die **Transparenz der Anbieter** gegenüber den Ratingagenturen. Während Kapitalmarkt ratings meist nur im Auftrag des beurteilten Emittenten erstellt werden und die damit verbundenen Fragen nach möglichen Interessenkonflikten wecken, werden mit Fondsratings praktisch alle Marktsegmente erfasst und auch solche Adressen berücksichtigt, die sich aufgrund schlechter Leistungen lieber jeder Beurteilung entziehen würden.

Investmentfonds vermindern durch ihre Transformationsleistungen ungleiche Startvoraussetzungen in der Bevölkerung bei der Anlage von Kapital. **Chancengleichheit für alle Anleger an allen Anlagemärkten** wird hergestellt, wenn Anleger – wie Profis – in Form von Ratings auch Zugriff auf die Expertise der bes-

ten Agenturen haben. Dabei braucht kein Anleger „umzulernen“: Fondsratings, Versicherungsratings, Kapitalmarktratings wie auch alle anderen Ratings helfen nach den gleichen Grundprinzipien. Im Kern muss also **das gute Funktionieren der Ratingagenturen sichergestellt** werden, um die Investmentbranche zu deregulieren.

### **Mehr Deregulierung und mehr Transparenz durch Ratings**

Mit einigen Regelungen geht der Regierungsentwurf ohne Not über die von der EU gesetzten Mindeststandards hinaus. Dabei ist in Deutschland die Ratingkultur zwar immer noch in einer Frühphase, aber immerhin schon **weiter als in den meisten anderen EU-Staaten**. So haben alle international führenden Anbieter inzwischen auch in Deutschland ihre Büros, manche, wie FERI, Sauren, Scope, TFR oder TKL hier auch ihren Sitz. Nahezu alle für Anleger und den Fondsvertrieb relevanten Informationen sind **in deutscher Sprache** nachlesbar, während Sprach- und Verständnisbarrieren in vielen anderen Ländern Privatanlegern den Zugang noch erschweren.

1. Die im Investmentänderungsgesetz vorgesehenen Einschränkungen der Vertragsfreiheit für **Spezialfonds** sind nicht einzusehen, da von institutionellen Anlegern erwartet werden darf, dass sie die Angebote der Ratingagenturen zum Asset Management Rating und Spezialfondsrating kennen und von diesen nötigenfalls Gebrauch machen.
2. **Sonstige Sondervermögen** bedürfen nicht die im Entwurf vorgesehenen Beschränkungen bei den neuen Investitionsmöglichkeiten, da für diese ebenfalls Ratings ermöglichen, Risiken für jedermann verständlich zu relativieren.
3. **Transaktionskosten** werden in verschiedenen Ratingansätzen mit berücksichtigt: Wer Anleger mit hohen Kosten belastet, reduziert damit das für den Anleger erwirtschaftete Ergebnis. Durch Ratings werden Wahrscheinlichkeitsurteile zum Ausdruck gebracht, inwieweit Anbieter geweckte Erwartungen zu erfüllen vermögen. Wenn trotz hoher Transaktionskosten gute Ratings erreicht werden, liegt dies im Interesse aller.
4. Die **Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern** ist aus Anlegersicht nur insoweit von Interesse, wie diese auch mit einer Verbesserung der Anlageergebnisse einhergeht. Entsprechende Kriterien des Fondsratings zielen auf die Analyse dieser Verhältnisse.
5. Maßstäbe der **Corporate Governance** gehören zu den Kriterien des Ratings: Eine schlechte Corporate Governance führt zu schlechteren Noten - es bleibt dann dem Anleger zu entscheiden, ob er trotz schlechter Ratings investieren will. Gesetzlicher Einschränkungen bedarf es daher nicht.
6. Für die Flexibilisierung der Anlagemöglichkeiten **Offener Immobilienfonds** kann mehr getan werden. Für den Anleger ist letztlich nicht entscheidend, was der Anbieter vorgibt zu tun, sondern was er tatsächlich tut.
7. Auf diesem Gedanken beruht die Analyse der „Style Box“, mit der Ratingagenturen einen **„Röntgenblick“** durch die Anlagestruktur werfen und die damit verbundenen Risiken dem Anleger durch ihre Ratings deutlich machen.
8. Die Möglichkeit der Beteiligung an **ÖPP-Fonds** auf die „risikoarme Periode“ von Infrastrukturprojekten zu beschränken, ist eine Bevormundung der Anleger. Ratings treten pauschalem „Schwarz-Weiß-Denken“ entgegen.

gen. Jede Bevormundung darüber, was risikoarm ist und was nicht, ist entbehrlich, denn Ratingagenturen befassen sich genau mit dieser Frage des Risikos.

9. Indem der Gesetzgeber detaillierte Prozentsätze am Wert des Sondervermögens vorgibt, betätigt er sich als „Ratingagentur“. Im Unterschied zur Ratingagentur grenzt der Gesetzgeber aber die Handlungsmöglichkeiten der Anbieter mit starren Regeln ein. Es gehört zu den Kernkompetenzen von Ratingagenturen, insbesondere auch durch Analyse von **Verhältniszahlen** Ratings zu ermitteln, durch die der Anleger sich ein unabhängiges Urteil über die Verhältnisse beim Anbieter bilden kann. Die Organisationen von Ratingagenturen können flexibler auf sich verändernde Verhältnisse und Umgehungsversuche von Anbietern reagieren.

Gleich ob in Form von Sternen oder Buchstaben, Ratings geben den Privatanleger wie auch dem institutionellen Investor Orientierung. Ratings geben Fondsanbietern Ansporn zu besseren Leistungen und warnen Anleger vor Gefahren. Sie schaffen daher Raum für Deregulierung und fairen Wettbewerb. Diese Tatsache sollte in der Beratung des Investmentänderungsgesetzes berücksichtigt werden.

Mit freundlichen Grüßen  
RATING EVIDENCE GmbH  
Dr. Oliver Everling  
Geschäftsführer



## **Anlage**

### Literaturhinweise:

Ann-Kristin Achleitner und Oliver Everling (Herausgeber): Rechtsfragen im Rating, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1. Auflage November 2005, <http://www.gabler-verlag.de>, gebundene Ausgabe, 470 Seiten, ISBN 3-409-14314-9.

Ann-Kristin Achleitner und Oliver Everling (Herausgeber): Fondsrating - Qualitätsmessung auf dem Prüfstand. Verfahren, Kriterien und Nutzen, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1. Auflage Dezember 2003, <http://www.gabler-verlag.de>, gebundene Ausgabe, 338 Seiten, ISBN 3-409-15012-9.

Ann-Kristin Achleitner und Oliver Everling (Herausgeber): Versicherungsrating, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1. Auflage März 2005, <http://www.gabler-verlag.de>, gebundene Ausgabe, 400 Seiten, ISBN 3-409-12716-X.

Hans E. Büschgen und Oliver Everling (Herausgeber): Handbuch Rating, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, <http://www.gabler-verlag.de>, gebundene Ausgabe, 2., aktualisierte und erweiterte Auflage, März 2007, 843 Seiten, ISBN 978-3834903013.

Oliver Everling und Jens Schmidt-Bürgel (Herausgeber): Kapitalmarktrating, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden 1. Auflage Dezember 2005, <http://www.gabler-verlag.de>, gebundene Ausgabe, 318 Seiten, ISBN 3-409-14242-8.

Oliver Everling und Ottmar Schneck: Rating ABC, Weinheim 1. Auflage Juni 2004, Wiley-VCH Verlag GmbH & Co. KGaA, <http://www.wiley-vch.de>, 136 Seiten, ISBN 3-527-50126-6.