

Transparenz-Standards für die Beurteilung von Investmentfonds durch Ranking-/Ratingagenturen

(Ranking-/Rating-Transparenz-Standards, RRTS)

Transparenz-Standards für die Beurteilung von Investmentfonds durch Ranking-/Ratingagenturen

(Ranking-/Rating-Transparenz-Standards, RRTS)

Erarbeitet vom Arbeitskreis „Wertentwicklung und Fondsrating“ des BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. unter Mitwirkung folgender Unternehmen:

- Feri Trust Gesellschaft für Fondsanalyse, Managerselektion und Portfoliobberatung mbH
- Financial Webworks GmbH
- Finanzen Verlag/EURO am Sonntag in Kooperation mit FondsConsult Research AG
- Fitch Deutschland GmbH
- FondsConsult Research AG
- LIPPER (A Reuters Company)
- Moody's Deutschland GmbH
- Morningstar Deutschland GmbH
- RCP & Partners GmbH
- Sauren Fonds-Research AG
- Scope Analysis OEF GmbH
- Standard & Poor's Fund Services GmbH
- SÜDPROJEKT Gesellschaft für Finanzanalysen mbH

Frankfurt am Main, Dezember 2004

Ranking-/Rating-Transparenz-Standards in der Fassung vom 1. Dezember 2004

VORWORT

Die Zahl der in Deutschland für den Vertrieb zugelassenen Investmentfonds wächst ebenso wie der Umfang der zu diesem Thema angebotenen Informationen. Das stellt den privaten Anleger wie auch den professionellen Marktteilnehmer vor die zunehmend schwierigere Herausforderung, den Überblick zu bewahren, notwendige Angaben rasch, zuverlässig und vor allem in übersichtlicher Form zu beziehen. Die Verdichtung der Kenndaten eines Fonds zu einer oder einigen wenigen aussagekräftigen Kenngrößen, wie sie durch Agenturen im Rahmen von Fondsbeurteilungen bereitgestellt werden, hat sich in den letzten Jahren als marktübliche Vorgehensweise herausgebildet.

Wie jede Generalisierung, so zeichnet sich auch die Beurteilung eines Fonds durch Vor- und Nachteile aus: dem Gewinn an Übersichtlichkeit und Greifbarkeit steht ein Verlust an Detailinformation gegenüber. Als relativ jungen Verfahren fehlen dem Ranking und Rating gegenwärtig noch auf weiten Strecken branchenspezifische Standards und damit Transparenz, Nachvollziehbarkeit, Schlüssigkeit sowie Vergleichbarkeit zwischen den verschiedenen Anbietern. Die vorliegenden Standards verstehen sich als rahmengebende Richtlinien und Empfehlungen, diese Lücke schließen zu helfen.

Mit ihren Beurteilungen und deren Vermarktung in den Medien erreichen die Anbieter von Rankings und Ratings einen großen Teil der privaten Anleger-schaft. Die hierdurch gegebene marktbeeinflussende Stellung erfordert eine sachgerechte und verantwortungsvolle Verwendung von Fondsbeurteilungen.

Den Ranking-/Ratingunternehmen als Anbietern und den Kapitalanlagegesellschaften als hauptsächlichen Nutzern von Fondsbeurteilungen kommt im Rahmen der Veröffentlichung und werblichen Verwendung von Rankings und Ratings die Verpflichtung zu größtmöglicher Sorgfalt im Interesse des Anlegers zu.

Getragen von dieser beiderseitigen Verantwortung, haben die deutschen Kapitalanlagegesellschaften in Zusammenarbeit mit einer großen Zahl am deutschen Markt tätiger Ranking- und Ratingagenturen den nachfolgenden Katalog von Mindestanforderungen erstellt, den zu erfüllen alle Anbieter von Rankings und Ratings aufgerufen sind. Kapitalanlagegesellschaften und Ranking-/Ratingagenturen sollen auch zukünftig um eine wirkungsvolle Zusammenarbeit bemüht sein. Das gilt einerseits für Grundsatzfragen im Hinblick auf die Fortentwicklung der hier in einer Erstfassung vorgelegten Standards; andererseits gilt es auch für den reibungslosen Austausch der im Alltagsgeschäft benötigten Daten.

Ziel der Ranking-/Rating-Transparenz-Standards ist es, allen Marktteilnehmern, privaten wie institutionellen Investoren eine zuverlässige Hilfe für einen leichteren und verbesserten Vergleich von Ranking- und Ratingagenturen, deren Methoden und Produkten und damit auch der Investmentfonds der Kapitalanlagegesellschaften zu bieten.

Die Ranking-/Rating-Transparenz-Standards streben weder die Bevorzugung bestimmter Anbieter oder Produkte an, noch grenzen sie zukünftige Anbieter aus. Sie sollen einen Beitrag zur Nachvollziehbarkeit fondsbeurteilender Verfahren selbst und deren Vergleich untereinander leisten. Eine Aktualisierung ist jeweils zu Beginn eines neuen Jahres vorgesehen.



Michaela Krahwinkel
Vorsitzende des Arbeitskreises
„Wertentwicklung und Fondsrating“



Rudolf Siebel, LL.M
Geschäftsführer des BVI

GRUNDSÄTZE

Dieser Abschnitt gibt ausschließlich den Rahmen und die Gliederung für die beiden nachfolgenden Hauptteile des Textes der Transparenz-Standards vor, die jeweils getrennt dem Ranking und dem Rating gewidmet sind. Die Ausführungen verstehen sich als Inhaltsangabe der in den Hauptteilen folgenden ausführlichen, je fallspezifischen Darlegungen zu Ranking und Rating. Weite Teile der Texte stimmen allerdings überein, da sie in gleicher Weise für beide Beurteilungsverfahren gelten.

I. Begriffsbestimmungen

Die Anbieter von Rankings und Ratings informieren über die Aussagekraft ihrer Produkte. Sie erklären, ob sie mit den von ihnen zur Verfügung gestellten Fondsbeurteilungen eine Wahrscheinlichkeitsaussage treffen. Sie machen deutlich, ob die Fondsbeurteilung das Ergebnis einer vergleichenden, vergangenheitsbezogenen Betrachtung von Rendite-Risiko-Kennziffern ist oder eine Vorhersage über die zukünftige Entwicklung einer Kenngröße trifft.

II. Angaben zum Unternehmen

Die Anbieter von Rankings und Ratings informieren über die Eigentums- und Beteiligungsverhältnisse ihres Unternehmens und nennen vorhandene weitere Geschäftsfelder.

III. Grundlagen der Fondsbeurteilung: Datenerhebung, Datenverarbeitung

Die Anbieter von Rankings und Ratings legen die Quelle der Daten und die technischen Grundzüge der Datenerhebung und Datenverarbeitung dar.

IV. Methode der Fondsbeurteilung

Die Anbieter von Rankings und Ratings unterrichten über das methodische Gerüst des von ihnen eingesetzten Fondsbeurteilungsverfahrens, soweit es für ein Grundverständnis erforderlich ist. Dazu gehört die Information, welche Merkmale eines Fonds in das Beurteilungsverfahren Eingang finden und welches die maßgeblichen Schritte der Verdichtung und Gewichtung auf dem Weg zur zusammenfassenden Gesamtbeurteilung des Fonds sind. (Transparenz und Nachvollziehbarkeit durch Offenlegung der entscheidungsrelevanten Informationen).

V. Qualitätssicherung

Die Anbieter von Rankings und Ratings legen dar, wie sie die gleich bleibende Qualität bzw. fortlaufende Verbesserung der gewählten Methode gewährleisten. Dazu gehören auch die zur Überprüfung der Qualität der einfließenden Daten eingesetzten Verfahren, zum Beispiel hinsichtlich Kursen, Preisen, Ausschüttungen und der Bereinigung um steuerwirksame Effekte.

VI. Grundsätze der Veröffentlichung

Die Anbieter von Rankings und Ratings wie auch die Kapitalanlagegesellschaften tragen durch eine sachgerechte Darstellung der Ergebnisse dem Bedürfnis des Anlegers nach einer Information unter den Grundsätzen der Produktwahrheit und -klarheit Rechnung. Das bedeutet im Falle vergleichender Angaben insbesondere die Verwendung verlässlicher Bezugsgrößen hinsichtlich Zeitraum und Anlageschwerpunkt, um Missverständnissen und irreführenden Schlussfolgerungen vorzubeugen.

RANKING-STANDARDS

I. Begriffsbestimmungen

1. Ein Fondsranking hat zwei Bestandteile:
 - eine auf eine Benchmark bezogene Klassifizierung der durch die Fonds erzeugten Rendite-Risiko-Profile;
 - eine zumindest ordinal skalierte Beurteilung dieser Rendite-Risiko-Profile durch Instrumente der Performancemessung.
2. Das Fondsranking hat einen vergangenheitsbezogenen, deskriptiven Charakter und setzt den Einsatz quantitativer Verfahren zur Ermittlung von (risikoadjustierten) Rendite-kennzahlen voraus. Rankings liefern einen Beitrag unter dem Aspekt des per entsprechender Klassendefinition tolerierten (Benchmark-) Timings zur Bestimmung der Produktidentität. Sie dienen dem Gebot der Produktwahrheit. Die vorgenommene Klassifizierung hat zur Zielsetzung,
 - als Fondsselektionshilfe bzgl. eines vorgegebenen Anlagesegments (Asset-Klasse) zu dienen und
 - einen ex post-Performance bezogenen Peergroup-Vergleich zu ermöglichen.
3. An ein Fondsranking sind folgende vier grundlegende Anforderungen zu stellen:
 - Klassifizierung der Fonds durch Einordnung in klar definierte, abgegrenzte Segmente.
 - Die Einordnung erfolgt anhand definierter Rendite-, Risiko- oder effizienzbezogener Kennzahlen. Effizienzbezogene Kennzahlen sind solche, die den gegensätzlichen Zusammenhang zwischen Rendite und Risiko (so genannte Rendite-Risiko-Tradeoffs) ausdrücken. Zu diesen Maßen gehören beispielsweise die Treynor Ratio oder die Sharpe Ratio als mögliche risikoadjustierte Performancemaße. Sie sind typisch für bestimmte Anordnungen (Sets) von Faktorrisiken und geben eine Information über das Rendite-Risiko-Profil eines Fonds. Die zulässigen Bandbreiten performancebezogener Kennzahlen oder Merkmale bestimmter Faktorrisiken, etwa des Länderrisikos, sind anzugeben.
 - Um den Bezug zu einer Benchmark zu gewährleisten, bedarf es eines definierten Klassenmittelpunktes. Der Klassenmittelpunkt kann durch eine exogene oder endogene Benchmark gegeben sein. Beispiele einer exogenen Benchmark sind ein anerkannter Index oder eine auf einen Index bezogene Peer-

group. Dagegen markiert eine Peergroup-Center-Definition eine endogene Benchmark.

- Das Ergebnis des Fondsrankings ist auf einem zumindest ordinalen Skalenniveau anzugeben.

II. Angaben zum Unternehmen

1. Das Rankingunternehmen legt dar, welchen Zweck es verfolgt und worin Gegenstand und Ziel seiner Geschäftstätigkeit liegen. Es formuliert seinen Selbstanspruch und erklärt deutlich,
 - welche Informationen im Rankingergebnis berichtet werden;
 - welches Bezugssystem (Peergroup, Benchmark) Verwendung findet;
 - dass mit seinem Beurteilungsergebnis keine Vorhersage verbunden ist.
2. Das Rankingunternehmen gibt an,
 - welches seine Eigner sind und ob Beteiligungen an anderen Unternehmen bestehen;
 - ob es allein am Markt auftritt oder Teil eines Konzernverbundes ist;
 - welche Geschäftsbereiche es neben dem Ranking betreibt;
 - ob es von der Kapitalanlagege-

sellschaft des beurteilten Fonds abhängig ist;

- welche persönlichen, geschäftlichen oder sonstigen Verflechtungen bestehen, die zu Interessenkonflikten führen könnten.
3. Das Rankingunternehmen trifft aussagekräftige Angaben zur Qualifikation und Unabhängigkeit der am Rankingergebnis beteiligten Analysten oder Sachverständigen.
 4. Das Rankingunternehmen gibt Auskunft darüber, ob Richtlinien bestehen, an die sich der Analyst oder Sachverständige halten muss.

III. Grundlagen des Rankings: Datenerhebung, Datenverarbeitung

1. Das Rankingunternehmen legt dar,
 - welche Art von grundsätzlichen Informationen das Rankingsystem und die darin enthaltenen einzelnen Rankingverfahren benutzen;
 - aus welchen Quellen die Informationen stammen, die Grundlage für das Ranking sind;
 - auf welche Weise die Daten erhoben werden;
 - welche Periodizität die einfließenden Daten haben;

- ob beim Benchmarkvergleich auf der Basis eines Kursindex oder eines Performance-Index gerechnet wird.

Das Rankingunternehmen verpflichtet sich zu einer sachgerechten Vorgehensweise, die Veränderungen seitens der fondsaufliegenden Gesellschaft, z.B. der Anlagestrategie und des Portfolios, hinreichend rasch und vollständig berücksichtigt.

2. Das Rankingunternehmen legt dar,
 - wie die Konsistenz der Ist-Daten überprüft wird;
 - wie Daten- und Informationslücken sowie Ausreißerwerte behandelt werden;
 - welchen Prüfungen die Richtigkeit der eingegebenen Daten unterliegt;
 - welchen Verfahren die Datenerhebung und die Übertragung in den Verarbeitungsprozess unterliegen; welche Daten manuell und welche automatisiert in die EDV-Systeme eingepflegt werden;
 - welche festgelegten Stufen der Rankingprozess durchläuft;
 - welchen aufbau- und ablauforganisatorischen Grundsätzen das Rankingsystem folgt;

- wie schnell das Rankingergebnis nach Vorliegen aller erforderlichen Angaben erhältlich ist und
- auf welche Weise und wie oft das Rankingergebnis veröffentlicht wird (Turnus).

IV. Rankingmethode

1. Das Rankingunternehmen legt dar, mit welcher/-n Methode/-n die Informationen über den beurteilten Fonds zu einem Rankingergebnis zusammengefasst werden. Insbesondere erläutert es, wie Merkmale gebildet, verdichtet und gewichtet werden und wie diese Merkmale skaliert sind (nominal, ordinal, metrisch). Maßnahmen oder Methoden der Konsistenzprüfung sind anzugeben und zu dokumentieren, insbesondere im Hinblick auf eine sachgerechte Behandlung von Ausreißerwerten und Datenlücken.
2. Das Rankingunternehmen erstellt eine Liste derjenigen Größen bzw. Daten, die in das Ranking eingehen. Das Rankingunternehmen benennt und begründet die Basis, auf welcher die Merkmalsauswahl erfolgt. Es stellt sicher, dass alle für das Ranking erforderlichen Merkmale genutzt werden.

3. Bei der Abgrenzung der einzelnen Anlagesegmente sind folgende Normen und Empfehlungen zu beachten:

- Die zulässige Trennschärfe der Klassen (Anlagesegmente) sollte eindeutig definiert sein. Das kann beispielsweise gewährleistet werden über die Bandbreiten der Tracking Error Variance oder des Betas, d.h. der relativen Volatilität zur Benchmark, oder eines Faktorrisikos wie etwa der Ländergewichtung, um Einflüsse des (Benchmark-) Timings zu begrenzen.
- Zur Sicherstellung der Vergleichbarkeit zwischen und der Erhöhung der Homogenität innerhalb der Klassen bietet es sich im Bedarfsfall an, Rankings zu identischen Benchmarks für unterschiedliche Bandbreiten von aktiven Risiken zu bilden. Ziel einer Abgrenzung von Bandbreiten ist es, eine missbräuchliche Interpretation von Rankingergebnissen unter Aspekten der strategischen Asset Allocation und potenzieller benchmarkbezogener Fehlklassifizierungen von Fonds zu vermeiden, wie dies als Folge eines latenten Small Sample Bias sonst leicht geschehen könnte.
- Indexbezogene Klassendefinitionen sind den Peergroup-Centerbezogenen Klassendefinitionen vorzuziehen. Die zu definieren-

den/klassifizierenden Objekte dürfen nicht aus sich selbst heraus definiert werden.

- Idealtypisch erfolgt die Messung der aktiven Rendite von Selektionsentscheidungen innerhalb einer Benchmark unter einem klar begrenzten, maximal zulässigen (Benchmark-)Timing ($\text{Beta}_{[\text{unten}]} < \text{Beta}_{[\text{empirisch}]} < \text{Beta}_{[\text{oben}]}$). Dies erfordert eine anerkannte Performance-Attributionsmessung.
- Anlageklassen, deren Rendite-Risiko-Profile auf Timing-Konzepten beruhen, sind kenntlich zu machen und zumindest über eine zulässige Rebalancing-Bandbreite der enthaltenen Asset-Klassen zu definieren. Das betrifft zum Beispiel Asset Allocation-Fonds mit gemischten Benchmarks („konkave“ Renditeprofile).
- Im weiteren Sinne benchmarkfreie Anlagekonzepte, das sind Fonds mit speziellen dynamischen Asset Allocation-Konzepten wie z.B. Wertsicherungsprodukte („konvexe Renditeprofile“), Total Return-Produkte oder Hedgefonds/Absolute Return-Produkte) sind eigenständig zu klassifizieren.
- Insbesondere bei benchmarkfreien Anlagekonzepten sollten adäquate asymmetrische Risikomaße verwendet werden,

die es erlauben, Rendite-Risiko-Profile abzugreifen, die typischerweise unter dem Einsatz von Optionen erzielt werden. Bei Wertsicherungskonzepten ist zumindest eine Klassifizierung nach Laufzeiten und Wertuntergrenzen vorzunehmen.

- Der für derartige Messungen notwendige Zeitreihenumfang ist auf die stochastischen Erfordernisse des jeweiligen klassenspezifischen Rendite-Risiko-Profils abzustimmen.

V. Qualitätssicherung

1. Das Rankingunternehmen legt dar, wie es eine gleich bleibende Qualität des Rankings sicherstellt.
2. Das Rankingunternehmen teilt mit,
 - wie das Vier-Augen-Prinzip beachtet wird;
 - wie die personelle Trennung von Erhebung und Auswertung gewährleistet wird und
 - welche weiteren Verfahren zur Qualitätssicherung und Bearbeitungssicherheit eingesetzt werden.
3. Das Rankingunternehmen gewährleistet eine Dokumentation der Änderungshistorie seines Rankingsystems. Es gibt demnach an, welche Bestandteile zu welchem Zeitpunkt

geändert worden sind (z.B. Benchmarks und Abgrenzungskriterien der Klassenzugehörigkeit).

VI. Grundsätze der Veröffentlichung

1. Das Rankingunternehmen verpflichtet sich, seine Rankings zu datieren und hinsichtlich deren Bekanntgabe vereinbarte Fristen einzuhalten.
2. Es stellt sicher, dass die Aktualisierung der Beurteilungsgrundlage eines Fonds und die Aktualisierung des veröffentlichten Beurteilungsergebnisses zeitlich aufeinander abgestimmt sind.
3. Die Rankingagentur verpflichtet sich, bei jeder Veröffentlichung des Beurteilungsergebnisses eines Fonds über sämtliche Rankingstufen (Merkmalsausprägungen) ihres Rankingsystems zu informieren und deren Bedeutung anzugeben. Sie teilt das Rankingergebnis nicht allein in Worten mit, sondern stets auch mindestens auf einer Ordinalskala mit vordefinierten Merkmalsausprägungen. Letztere müssen in einer Anzahl gegeben sein, die eine ausreichende Differenzierung gewährleistet und in einem angemessenen Verhältnis zur Anzahl der Eingangsdaten und zum Ausmaß der Informationsverdichtung steht. Falls möglich, erfolgt eine Intervallangabe für jede Rankingklasse.

4. Jeder Fonds muss genau einer festzulegenden Rankingklasse zugeordnet werden können. Das jeweilige Hauptmerkmal der Differenzierung, beispielsweise Anlageschwerpunkt/Faktorexposure, Asset Allocation-Konzept, muss klar erkennbar und quantitativ nachvollziehbar abgegrenzt sein.
5. Die Beurteilungen dürfen nachträglich nicht auf Wunsch der beurteilten Kapitalanlagegesellschaft bzw. des beurteilten Investmentfonds geändert werden. Allerdings sind Fehler, insbesondere hinsichtlich der Zuordnung eines Fonds zu einer Klasse, zu beseitigen und zusätzliche relevante Informationen zu berücksichtigen. Besprechungen zwischen Rankingunternehmen und Kapitalanlagegesellschaft werden protokolliert.
6. Das Rankingunternehmen weist auf Möglichkeiten und Grenzen der Aussagekraft des Rankingergebnisses hin und erläutert, wie dieses in eine Anlageentscheidung einbezogen werden kann. Es weist ausdrücklich darauf hin, dass es sich um eine Beurteilung auf der Grundlage vergangenheitsbezogener Daten handelt, die keine Vorhersage für die Zukunft erlaubt.
7. Fonds, die den Abgrenzungsanforderungen gemäß Abschnitt IV. „Rankingmethode“ nicht genügen, sind sofort aus den inadäquaten Klassen zu entfernen.
8. Sofern das Rankingergebnis nicht einzeln, sondern für mehrere Fonds gleichzeitig veröffentlicht wird, gibt das Rankingunternehmen an, ob die Platzierung eines Fonds innerhalb einer solchen Liste nach einheitlichen Vorgaben für alle aufgeführten Fonds vorgenommen worden ist. Falls die Beurteilungen in unterschiedlichen Zusammenhängen erfolgt und die Fonds erst danach zu einer dann heterogenen Gruppe zusammengefügt worden sind, weist das Rankingunternehmen ausdrücklich darauf hin. Rangwirksame Merkmale müssen vollständig benannt werden.
9. Das Rankingunternehmen informiert auch über den Umgang mit unterdurchschnittlichen Rankingergebnissen. Es teilt mit, ob es diese
 - vollständig veröffentlicht;
 - in keiner Weise veröffentlicht;
 - bedingt veröffentlicht.
10. Das Rankingunternehmen stellt der Öffentlichkeit eine Dokumentation der Änderungshistorie hinsichtlich der Klassifizierung der Fonds kostenlos (elektronisch) zur Verfügung (vgl. auch unter IV. „Rankingmethode“).

RATING-STANDARDS

I. Begriffsbestimmungen

1. Ein Fondsrating besteht darin, mittels investmentprozessbezogener Soll-Ist-Vergleiche modellbasierte, mindestens ordinalskalierte Wahrscheinlichkeitsaussagen über die Strukturstabilität der Performance zu fällen. Diese Wahrscheinlichkeitsaussagen sind an den Rendite-Risiko-Profilen zu messen, die der Fonds nach Aussage des Verkaufsprospektes abbilden soll.
2. Die zugrunde liegenden Hypothesen befassen sich mit Wirkungsmechanismen der Investmentprozesse und deren organisatorischen und ökonomischen Rahmenbedingungen („Strukturbewertung“) und/oder der durch die Investmentprozesse bewirkten Strukturstabilität („Strukturextrapolation“). Das Fondsrating hat einen gegenwarts- und/oder zukunftsbezogenen, präskriptiven Charakter, der auf der Fiktion einer Strukturbewertung und/oder Strukturextrapolation beruht. Ratings liefern einen Beitrag zur Bewertung der investmentprozessorientierten Transparenz. Sie dienen dem Gebot der Produktklarheit.
3. Nur solche Beurteilungsverfahren, die eine nach Gegenstand und Zeitraum genau bezeichnete Vorhersage treffen, dürfen für sich beanspruchen, ein Rating vorgenommen zu haben.
4. Jeder Anbieter von Fondsinformationen, der in Form von Benotungen, Zuweisungen von Prädikaten oder

Symbolen eine Beurteilung von Fonds vornimmt, die mit einer auch nur teilweisen Verdichtung oder Verrechnung von Rohdaten verbunden sind, trifft daher eine unmissverständliche Aussage darüber, ob er mit der Beurteilung eine quantifizierbare und überprüfbare Prognose verbindet oder nicht.

II. Angaben zum Unternehmen

1. Das Ratingunternehmen legt dar, welchen Zweck es verfolgt und worin Gegenstand und Ziel seiner Geschäftstätigkeit liegen. Es formuliert seinen Selbstanspruch und erklärt deutlich,
 - welche Informationen im Ratingergebnis berichtet werden;
 - welche Vorhersage es mit seinem Beurteilungsergebnis verbindet und
 - wie lange diese Vorhersage Gültigkeit haben soll.
2. Das Ratingunternehmen gibt an,
 - welches seine Eigner sind und ob Beteiligungen an anderen Unternehmen bestehen;
 - ob es allein am Markt auftritt oder Teil eines Konzernverbundes ist;
 - welche Geschäftsbereiche es neben dem Rating betreibt;
 - ob es von der beurteilten Einheit (Fonds, Manager, Kapitalanlagegesellschaft) abhängig ist;

- welche persönlichen, geschäftlichen oder sonstigen Verflechtungen bestehen, die zu Interessenkonflikten führen könnten.

3. Das Ratingunternehmen gibt an,

- ob es für seine Dienstleistung durch die Kapitalanlagegesellschaft beauftragt wurde;
- ob es den Beurteilungsprozess unter Mitwirkung der Kapitalanlagegesellschaft durchgeführt hat und
- ob es sich um ein bezahltes Rating handelt.

4. Das Ratingunternehmen trifft aussagekräftige Angaben zur Qualifikation und Unabhängigkeit der am Ratingergebnis beteiligten Analysten oder Sachverständigen.

5. Das Ratingunternehmen gibt Auskunft darüber, ob Richtlinien bestehen, an die sich der Analyst oder Sachverständige halten muss.

III. Grundlagen des Ratings: Datenerhebung, Datenverarbeitung

1. Das Ratingunternehmen legt dar,

- welche Art von grundsätzlichen Informationen das Ratingsystem und die darin enthaltenen einzelnen Ratingverfahren benutzen;

- aus welchen Quellen die Informationen stammen, die Grundlage für das Rating sind;
- auf welche Weise die Daten erhoben werden;
- welche Periodizität die einfließenden Daten haben.

Es verpflichtet sich zu einer sachgerechten Vorgehensweise, die Veränderungen seitens der fondsaufliegenden Kapitalanlagegesellschaft, z.B. hinsichtlich der Anlagestrategie und des Portfolios, hinreichend rasch und vollständig berücksichtigt.

2. Das Ratingunternehmen legt dar,

- wie die Konsistenz der Ist-Daten überprüft wird;
- wie Daten- und Informationslücken sowie Ausreißerwerte behandelt werden;
- welchen Prüfungen die Richtigkeit der eingegebenen Daten unterliegt;
- welchen Verfahren die Datenerhebung und die Übertragung in den Verarbeitungsprozess unterliegen; welche Daten manuell und welche automatisiert in die EDV-Systeme eingepflegt werden;
- welche festgelegten Stufen der Ratingprozess durchläuft;

- welchen aufbau- und ablauforganisatorischen Grundsätzen das Ratingsystem folgt;
 - wie schnell das Ratingergebnis nach Vorliegen aller erforderlichen Angaben erhältlich ist und
 - auf welche Weise und wie oft das Ratingergebnis veröffentlicht wird (Turnus).
3. Das Ratingunternehmen stellt sicher, dass alle mit der Übermittlung und Entgegennahme ratingrelevanter Angaben betraute Personen über Art und Umfang dieser Informationen vollständig unterrichtet und zur Verschwiegenheit verpflichtet sind.
 4. Das Ratingunternehmen stellt sicher, dass die von der beurteilten Kapitalanlagegesellschaft bzw. dem beurteilten Investmentfonds oder Manager übersandten Informationen sein Analystenteam unverzüglich erreichen.
 5. Das Ratingunternehmen benennt Personen in seinem Haus, die der Kapitalanlagegesellschaft bzw. dem Anleger als fachliche Ansprechpartner für das Ratingergebnis zur Verfügung stehen.

IV. Ratingmethode

1. Das Ratingunternehmen legt dar, mit welcher/-n Methode/-n die Informationen über den beurteilten Fonds zu einem Ratingergebnis zusammengefasst werden.
2. Das Ratingunternehmen erläutert, wie innerhalb des von ihm angewandten Beurteilungsverfahrens Merkmale gebildet, verdichtet und gewichtet werden. Die in den Modellen eingesetzten Daten und Informationen und das Beurteilungsverfahren selbst unterliegen keinen Beschränkungen hinsichtlich des Skalenniveaus. Das Ratingunternehmen teilt aber mit, wie die verwendeten Merkmale skaliert sind (nominal, ordinal oder metrisch).
3. Das Ratingunternehmen erstellt eine Liste derjenigen Größen bzw. Daten, die in das Rating eingehen. Da in den für ein Rating typischen Soll-Ist-Vergleichen kriterienbezogene Erfüllungsgrade eine wichtige Rolle spielen, kommt dem zugrunde gelegten Normenbezug eine besondere Bedeutung zu. Normen im hier betrachteten Zusammenhang sind die von der Kapitalanlagegesellschaft im Verkaufsprospekt dargelegten Merkmale als „harte Kriterien“ bzw. die von dem Ratingunternehmen in das Beurteilungsverfahren eingebrachten Merkmale als „weiche Kriterien“. Das Ratingunternehmen legt den gewählten Nor-

menbezug qualitativ und mit einer skizzenhaften ökonomischen Argumentation bezüglich der Auswirkung auf die Prognosevariable offen.

4. Für das Verhältnis von Ratings zu Rankings gelten folgende Grundsätze:

- Unter Transparenzaspekten ist eine Vermischung von (präskriptiven) Ratingaussagen und (deskriptiven) Rankingaussagen zu vermeiden.
- Beruht dennoch das Modell auf einem Ansatz, der dem Ranking selbst oder den hierfür verwendeten Variablen Prognosefähigkeit beimisst und damit das Rankingergebnis als zu gewichtenden Faktor in das Rating einfließen lässt, so gibt das Ratingunternehmen diesen Gewichtungsfaktor an. Das trifft zum Beispiel dann zu, wenn der Signifikanz des Portfolio-Alphas infolge der vermuteten Strukturstabilität des Investmentprozesses Prognosegehalt unterstellt wird.

5. Das Ratingunternehmen benennt und begründet die Basis, auf welcher die Merkmalsauswahl erfolgt. Es stellt sicher, dass alle für das Rating erforderlichen Merkmale genutzt werden.

6. Das Ratingunternehmen gibt an, ob Branchen-, Rechtsform-, Größen- oder andere Merkmale der Kapitalanlagegesellschaft bzw. ihrer Fonds einen Einfluss auf das Ratingssystem haben.

V. Qualitätssicherung

1. Das Ratingunternehmen legt dar, wie es eine gleichbleibende Qualität des Ratings sicherstellt.

2. Das Ratingunternehmen legt die eingesetzten Maßnahmen oder Methoden der Konsistenzprüfung dar, insbesondere solche zur sachgerechten Behandlung von Ausreißern und Datenlücken.

3. Das Ratingunternehmen teilt mit,

- wie das Vier-Augen-Prinzip beachtet wird;
- wie die personelle Trennung von Erhebung und Auswertung gewährleistet wird und
- welche weiteren Verfahren zur Qualitätssicherung und Bearbeitungssicherheit eingesetzt werden.

4. Das Ratingunternehmen gewährleistet eine Dokumentation der Änderungshistorie seines Ratingsystems. Es gibt demnach an, welche Bestandteile zu welchem Zeitpunkt geändert worden sind.

5. Das Ratingunternehmen trifft Angaben zur Prognosequalität des verwendeten Ratingsystems, indem es Übergangswahrscheinlichkeiten für die möglichen Realisationen der interessierenden Prognosevariablen wie Rendite, Risiko oder Performancemaße angibt.
6. Die mit einem Rating verbundene Wahrscheinlichkeitsaussage ist mathematisch-präzise zu formulieren, so dass die Prognosegüte objektiv nachvollziehbar ist. Das erfordert die Angabe der Prognosevariable und des Prognosehorizonts ebenso wie eine Abgrenzung der Ratingklassen über Erwartungswert und Konfidenzniveau. Hierdurch wird ein Abgleich des Aussagegegenstandes mit der materiellen Erwartung des Ratinganwenders ermöglicht und sichergestellt, dass die Wahrscheinlichkeitsaussage die zu fordernde Verbindlichkeit besitzt.
3. Die Periodizitäten auf Seiten des Monitorings und der Dateneingabe als auch auf Seiten der Datenausgabe und der Publikation des Ratings selbst sind als indikative Qualitätsmerkmale eines Fondsratings offen zu legen. Hierzu abweichende, diskretionäre Vorgehensweisen bedürfen der Erläuterung.
4. Die Ratingagentur verpflichtet sich, bei jeder Veröffentlichung des Beurteilungsergebnisses eines Fonds über sämtliche Ratingstufen (Merkmalsausprägungen), ihres Ratingsystems zu informieren und deren Bedeutung anzugeben. Sie teilt das Ratingergebnis nicht allein in Worten mit, sondern stets auch mindestens auf einer Ordinalskala mit vordefinierten Merkmalsausprägungen. Letztere müssen in einer Anzahl gegeben sein, die eine ausreichende Differenzierung gewährleistet und in einem angemessenen Verhältnis zur Anzahl der Eingangsdaten und zum Ausmaß der Informationsverdichtung steht. Falls möglich, erfolgt eine Intervallangabe für jede Ratingklasse, um deren prozentilweise Auffüllung sichtbar zu machen. Verpflichtend gilt das für benchmarkbezogene Beurteilungen, die in extremen Marktphasen Gefahr laufen, einem bestimmten Ausprägungsmerkmal (Prädikatisierungssymbol) über-durchschnittlich viele oder wenige Fonds zuzuordnen. Die Offenlegung der historischen und vorgesehenen Statistik der Zuord-

VI. Grundsätze der Veröffentlichung

1. Das Ratingunternehmen verpflichtet sich, seine Ratings zu datieren und hinsichtlich deren Bekanntgabe vereinbarte Fristen einzuhalten.
2. Es stellt sicher, dass die Aktualisierung der Beurteilungsgrundlage eines Fonds und die Aktualisierung des veröffentlichten Beurteilungsergebnisses zeitlich aufeinander abgestimmt sind.

nungen hinsichtlich der einzelnen Ratingstufen hilft, solche bedenklichen Klassenzentrierungen (so genannte Benchmark-Tilts) zu erkennen und nachvollziehen zu können. Für Beurteilungen, die dem Peergroup-Ansatz folgen, ist eine solche Offenlegung zumindest nachrichtlich empfehlenswert, sofern neben der Peergroup eine näherungsweise verwendbare Benchmark ausgewiesen ist.

5. Das Ratingunternehmen hält eine kostenlose (elektronische) Dokumentation der mit dem Rating verbundenen Wahrscheinlichkeitsaussage bereit. Diese soll eine mathematische Interpretation der zu vergebenden werbewirksamen Gütesiegel gewährleisten und Anleitungen zur Anwendung des Rating-systems bereithalten.
6. Jeder Fonds muss genau einer festzulegenden Rankingklasse zugeordnet werden können, um eine auf das Rendite-Risiko-Profil bezogene Vergleichbarkeit des Ratings zu ermöglichen. Das jeweilige Hauptmerkmal der Differenzierung, beispielsweise Anlageschwerpunkt/Faktorexposure oder Asset Allocation-Konzept, muss klar erkennbar und quantitativ nachvollziehbar abgegrenzt sein.
7. Falls das Ratingergebnis auf Bewertungen eines hauseigenen oder hausfremden Rankings aufbaut,

legt das Ratingunternehmen dieses offen. Es macht ein „internes“ Referenz-Ranking öffentlich zugänglich und nachvollziehbar, um die Eindeutigkeit des Ratingergebnisses zu gewährleisten und Interpretationsspielräume zu vermeiden.

8. Das Ratingunternehmen gibt Signifikanzen der Wahrscheinlichkeitsaussagen auf der Grundlage von Merkmalsausprägungen an, die sich nicht überschneiden dürfen (Ausschluss so genannter überlappender Realisationen). Abweichungen hierzu dokumentiert das Ratingunternehmen ausführlich und weist auf die damit verbundenen Aussagegrenzen hin.
9. Der Kapitalanlagegesellschaft ist die Möglichkeit zu geben, das Ratingergebnis vor einer Veröffentlichung im Detail einzusehen. Die Beurteilungen bzw. Prognoseaussagen dürfen jedoch nachträglich nicht auf Wunsch des beurteilten Investmentfonds, Fondsmanagers oder der beurteilten Kapitalanlagegesellschaft geändert werden. Allerdings sind Fehler zu beseitigen und zusätzliche relevante Informationen zu berücksichtigen. Besprechungen zwischen Ratingunternehmen und Kapitalanlagegesellschaft werden protokolliert.

10. Das Ratingunternehmen weist auf Möglichkeiten und Grenzen der Aussagekraft des Ratingergebnisses hin und erläutert, wie es in eine Anlageentscheidung einbezogen werden kann.
11. Sofern das Ratingergebnis nicht einzeln, sondern für mehrere Fonds gleichzeitig veröffentlicht wird, gibt das Ratingunternehmen an, ob die Platzierung eines Fonds innerhalb einer solchen Liste nach einheitlichen Vorgaben für alle aufgeführten Fonds vorgenommen worden ist. Falls die Beurteilungen in unterschiedlichen Zusammenhängen erfolgt und die Fonds erst danach zu einer dann heterogenen Gruppe zusammengefügt worden sind, weist das Ratingunternehmen ausdrücklich darauf hin. Rangwirksame Merkmale müssen vollständig benannt werden.
12. Das Ratingunternehmen informiert auch über den Umgang mit unterdurchschnittlichen Ratingergebnissen. Es teilt mit, ob es diese
 - vollständig veröffentlicht;
 - in keiner Weise veröffentlicht;
 - bedingt veröffentlicht.
13. Das Ratingunternehmen gibt an, in welchem Turnus es die Güte seiner Ratingergebnisse überprüft und veröffentlicht.
14. Im Falle eines beauftragten Ratings steht der Kapitalanlagegesellschaft die freie Verwendung des Namens der Ratingagentur und des Beurteilungssymbols in ihrer eigenen Produktwerbung und anderen Unterlagen zu. Die Ratingagentur darf hierfür keine Lizenzgebühren erheben.

BVI



RANKING

RANKING/RATING

BVI



Bundesverband Investment und Asset Management e.V.
Eschenheimer Anlage 28 · 60318 Frankfurt am Main
Telefon 069 / 15 40 90-0 · Telefax 069 / 5 97 14 06
info@bvi.de · www.bvi.de