



## **Stellungnahme zu den „Grundsätzen zur ordnungsgemäßen Bewertung von geschlossenen Fonds und deren Anbieter“ (Ratingkodex), veröffentlicht vom VGF Verband Geschlossene Fonds e.V. am 14.12.2007**

Das Redaktions.Büro Berlin.Wien identifiziert sich zwar mit dem Ziel der VGF-Grundsätze, dass Analysen zum Schutz der Anleger objektiv und neutral zu sein haben. Dennoch können einige Formulierungen in den Grundsätzen für Analysten und Journalisten nicht gleichermaßen gelten. Im Detail sind das:

1. Die Grundsätze gelten entsprechend für analysierende Journalisten (Punkt 1; Anwendungsbereich).

Das Berufsbild der Analysten, ob in Ratingagenturen angestellt oder selbstständig tätig, sowie die Grundsätze für deren Tätigkeit sind mit jenen für Journalisten nicht identisch. Offenbar hat der VGF nicht erkannt, dass die beiden Berufsgruppen nicht gleichzusetzen sind, wenngleich die ausgerufenen Ziele Neutralität, Unbestechlichkeit und die Einhaltung der ohnehin nach dem Berufsethos vorgeschriebenen Sorgfalt begrüßenswert sind.

Darüber hinaus bleibt festzuhalten, dass der § 34b Wertpapierhandelsgesetz die Analyse von Finanzinstrumenten regelt, leider aber nicht für geschlossene Fonds gilt, da diese juristisch definiert nicht als Finanzinstrumente gelten. In Absatz vier hat der Gesetzgeber die Gültigkeit der Bestimmungen der §§ 34 b und c für Journalisten ausgenommen und auf die Selbstregulierung der Presse verwiesen.

2. Die Analysten erklären, keine Geldpräsente, Geschenke und Bevorzugungen von Personen, mit denen sie im Rahmen der Erstellung von Bewertungen von geschlossenen Fonds in Kontakt kommen, insbesondere auch nicht aus den bewerteten Unternehmen, anzunehmen (Punkt 2; Unabhängigkeit).

Dieser Passus ist sowohl im Pressekodex des Deutschen Presserats als auch im Ethik-Kodex des Deutschen Fachjournalisten-Verbandes geregelt und bedarf keiner weiteren Regulierung. Sinnvoll wäre an dieser Stelle eine Selbstverpflichtung der Produktanbieter, Analysten und analysierende Journalisten in ihrer Bewertung nicht zu beeinflussen sowie unterschiedliche Einschätzungen, sofern sie fundiert begründet sind, zu akzeptieren. Leider hat der VGF nicht definiert, was er unter „geringwertigen Sachleistungen“, die davon ausgenommen sind, versteht.

Unabhängige Journalisten lassen sich für Fondsbesprechungen nicht von den Fondsanbietern bezahlen. Das ist bei Analysten oftmals anders und die Fondsanbieter öffnen gerne ihre Geldbeutel, da sie positive Analysen für eine probate Vertriebsunterstützung halten.



3. Analysten sollen keine Anteile an anderen Fonds oder Produkten des Anbieters des zu bewertenden Fonds besitzen (Punkt 5; Eigengeschäfte).

Warum Journalisten etwa von Emissionshäusern, deren Leistungsbilanzen nachweislich zu den besten gehören, keine Fondsanteile besitzen dürfen sollen, ist nicht nachvollziehbar. Abgesehen davon bedeutet eine überaus positive Leistungsbilanz, die nur eine Vergangenheitsanalyse ist, nicht zwangsläufig, dass das zu analysierende Produkt unfehlbar ist.

4. Dem Emittenten bzw. Anbieter ist ein Appellationsrecht rechtzeitig vor Veröffentlichung des Ergebnisses einzuräumen, damit dieser auf eventuelle Fehleinschätzungen bzw. Unzulänglichkeiten hinweisen kann (Punkt 7; Beziehung zwischen den Analysten und dem Emittent/Anbieter).

Der VGF hat „rechtzeitig“ zeitlich nicht definiert. Außerdem hebt das Berufungsrecht schon vor der Veröffentlichung der Analyse die Unabhängigkeit der Journalisten aus. Wenn Journalisten künftige ihre Texte von den Produktmachern und Produkthanbietern absegnen lassen müssen, wird die Funktion der Presse auf den Kopf gestellt. Der Verweis auf „eventuelle Fehleinschätzungen“ ist problematisch, da damit unterschiedliche Einschätzungen etwa zu einem Markt, in den der Fonds investiert, nicht mehr zugelassen werden. Und wer entscheidet, ob und warum eine Analyse unzulänglich ist? – Ist es wirklich im Sinne der Anleger, wenn den Produkthanbietern in den genannten Punkten eine maßgebliche Beeinflussung der Analysen eingeräumt wird?

5. Bewertungen sollten nicht veröffentlicht werden, bevor dem Emittenten bzw. Anbieter die Möglichkeit eingeräumt wurde, sich innerhalb einer adäquaten Frist zur Bewertung zu äußern.

Auch hier formuliert der VGF vage, denn offen bleibt, was unter der „adäquaten Frist“ zu verstehen ist. Können die Produkthanbieter solange zuwarten, bis das Produkt für die Medien nicht mehr von Interesse ist oder bereits ausplatziert ist? Dieser Passus schränkt die Unabhängigkeit von Journalisten und Verlagen erheblich ein.

6. Bei der Bewertung sind von den Analysten aktuelle und qualitativ zuverlässige Informationen zu verwenden.

Im Gegenzug für diesen Passus fordert das Redaktions.Büro Berlin.Wien eine Selbstverpflichtung der Produkthanbieter, Journalisten mit bestem Wissen und Gewissen angefragte und notwendige Informationen zu den Produkten in einem angemessenen Zeitraum ab Anfrage zur Verfügung zu stellen. Angemessen bedeutet fünf Werkstage. Abgesehen davon zählt die Recherche von aktuellen und



Redaktions.Büro  
Berlin.Wien  
Alexander Endlweber

zuverlässigen Informationen zum täglichen Brot der Journalisten.

Alexander Endlweber, Inhaber des Redaktions.Büros Berlin.Wien, ist Mitglied im Deutschen Journalisten-Verband Berlin. Daher sind für seine Tätigkeit das Presserecht und der Pressekodex des Deutschen Presserates, der u.a. im Folgenden ebenso wie der Ehtik-Kodex für Fachjournalisten kurz vorgestellt wird, maßgeblich.

## Pressekodex

Der Deutsche Presserat hat am 13. September 2006 die novellierte Fassung der Publizistischen Grundsätze (Pressekodex) veröffentlicht. Diese sind auf der Internetseite [www.presserat.de](http://www.presserat.de) abrufbar. Zwar ist die Pressefreiheit im Grundgesetz der Bundesrepublik Deutschland festgeschrieben, dennoch hat der Deutsche Presserat mit dem Pressekodex die Berufsethik der Presse formuliert. Das bedeutet unter anderem:

Journalisten haben in ihrer Tätigkeit stets Sorgfalt walten zu lassen (Ziffer 2): „Recherche ist unverzichtbares Instrument journalistischer Sorgfalt. Zur Veröffentlichung bestimmte Informationen in Wort, Bild und Grafik sind mit der nach Umständen gebotenen Sorgfalt auf ihren Wahrheitsgehalt zu prüfen und wahrheitsgetreu wiederzugeben. Ihr Sinn darf durch Bearbeitung, Überschrift oder Bildbeschriftung weder entstellt noch verfälscht werden. Unbestätigte Meldungen, Gerüchte und Vermuten sind als solche erkennbar zu machen.“

Ziffer 6.1 sieht die strikte Trennung von Tätigkeiten vor. Sollten Journalisten etwa auch in einem Wirtschaftsunternehmen tätig sein, müssen sie dies offen legen.

Ziffer 7 regelt die Trennung von Werbung und Redaktion, Unterpunkt 4 beschäftigt sich mit der Finanzmarktberichterstattung. Dazu heißt es: „Journalisten und Verleger dürfen keine Berichte über Wertpapiere und/oder deren Emittenten in der Absicht veröffentlichen, durch die Kursentwicklung des entsprechenden Wertpapierses sich, ihre Familienmitglieder oder andere nahe stehende Personen zu bereichern.“ Demgemäß verlangen viele Verlage entsprechende Unterlassungserklärungen von ihren Redakteuren.

Besonders wichtig in der aktuellen Diskussion ist die Ziffer 15 „Vergünstigungen“. Demnach sei die Annahme von Vorteilen jeder Art, die geeignet sein könnten, die Entscheidungsfreiheit von Verlag und Redaktion zu beeinträchtigen, mit dem Ansehen, der Unabhängigkeit und der Aufgabe der Presse unvereinbar.

Im Übrigen regelt § 7a des Berliner Presserechts die Verpflichtung zur Offenlegung von Inhaber- und Beteiligungsverhältnissen. Des Weiteren gibt § 9



Redaktions.Büro  
Berlin.Wien  
Alexander Endlweber

die Verpflichtung zur Kennzeichnung von entgeltlichen Veröffentlichungen vor, meint damit allerdings (in erster Linie) Anzeigenschaltungen, sofern diese durch Anordnung und Gestaltung nicht ohnehin als Anzeige erkennbar sind.

### **Ethik-Kodex für Fachjournalisten**

Der Deutsche Fachjournalisten-Verband (DFJV) hat seinen Mitgliedern einen Ethik-Kodex auferlegt, der „zum großen Teil auf Bestandteilen des Presserechts fußt“. Die Finanzmarktberichterstattung zählt aus Sicht des Redaktions.Büros Berlin.Wien zweifelfrei zu den fachjournalistischen Tätigkeiten. Dazu gehören auch Besprechungen von Kapitalanlageprodukten. Daher geht das Redaktions.Büro Berlin.Wien insbesondere mit den §§ 1 bis 3 des Ethik-Kodex konform.

### **DVFA-Verhaltenskodex**

Der Verhaltenskodex der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. (DVFA) ist nur teilweise geeignet, um auf die journalistische Tätigkeit Anwendung zu finden. Journalisten sind typischerweise nicht Mitglied in der DVFA. Allerdings sind die Vorschriften zur Objektivität und Integrität (Punkt 3), zu den Interessenskonflikten (Punkt 4) und zur Kompetenz (Punkt 5) ganz oder zum Teil auch für Journalisten relevant, auch wenn diese Berufsgruppe unerwähnt bleibt.

### **Grundsätze für Finanz-Research (GFR)**

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat die von der DVFA e.V. und der German CFA Society e.V. verfassten Grundsätze für Finanz-Research im Mai 2006 als „Best Practice“ im Sinne von Mindeststandards anerkannt. Die GFR setzen sich aus den Grundsätzen ordnungsgemäßen Finanz-Researchs (GOFR) und den fachspezifischen Mindeststandards für Finanz-Research (MSFR) zusammen und sind an § 34b Wertpapierhandelsgesetz, eingeführt im Jahr 2004, sowie an die Finanzanalyseverordnung, die Ende 2004 verkündet worden und in Kraft getreten ist, angepasst. Ähnlich wie beim DVFA-Verhaltenskodex sind einige Punkte zumindest teilweise auch für Journalisten relevant. Analysierende Journalisten werden in den Grundsätzen aber nicht erwähnt.

Berlin, am 6.1.2008