

**Pressekonferenz der DSW
(Deutsche Schutzvereinigung für
Wertpapierbesitz)
am 27. Juli 2006 in Frankfurt**

DSW-Fondsumfrage



Teilnehmer:

Jella Benner-Heinacher, DSW-Geschäftsführerin
Jürgen Kurz, DSW-Pressesprecher

Dr. Helmut Knepel, Vorstand der Feri Finance AG

Es gilt das gesprochene Wort!

Die Hauptversammlungssaison 2006 neigt sich dem Ende zu. Erneut gab es einige Veranstaltungen in deren Vorfeld auch Fondsgesellschaften sich lautstark zu Wort gemeldet haben. Besonders vernehmlich war die Kritik der Fondsvertreter etwa vor dem Aktionärstreffen der Volkswagen AG. Aufgrund fortwährender Interessenkonflikte wollten etliche Fondsmanager Aufsichtsratschef Ferdinand Piech die Entlastung verweigern. Ganz im Einklang mit dem Deutschen-Corporate-Governance-Kodex (DCGK) missfiel insbesondere die Doppelrolle von Piech als VW-Chefkontrolleur und Porsche-Großaktionär. Kein Wunder, hält der Zuffenhausener Sportwagenhersteller doch mittlerweile über 20 Prozent des Wolfsburger Autobauers.

Selbst vor Gegenanträgen zum Tagesordnungspunkt „Entlastung des Aufsichtsrats“ scheuten einige nicht zurück. Doch als es zum Schwur kam, verließ die meisten der Mut. Gerade einmal 1,77 Prozent verweigerten Piech die Entlastung. Dabei verlangt der DCGK deutlich mehr: „Wesentliche und nicht nur vorübergehende“ Interessenkonflikte „sollen zur Beendigung des Mandats führen“ ist da zu lesen.

Vor diesem Hintergrund hat die DSW gemeinsam mit Feri Rating & Research das Selbstverständnis der Fondsgesellschaften in Deutschland im Hinblick auf Themen wie Corporate Governance untersucht. Dabei haben wir auch nach der internen Struktur der Fonds

bei der Ausübung der Stimmrechte gefragt. Ziel der Umfrage war es, die Bedeutung von Corporate Governance und die aktive Wahrnehmung von Aktionärsrechten durch die Fondsgesellschaften zu analysieren und statistisch zu erfassen. Den teilnehmenden Institutionen wurde Vertraulichkeit zugesichert, weshalb über deren Namen und spezifische Antworten leider keine Auskunft gegeben werden kann.

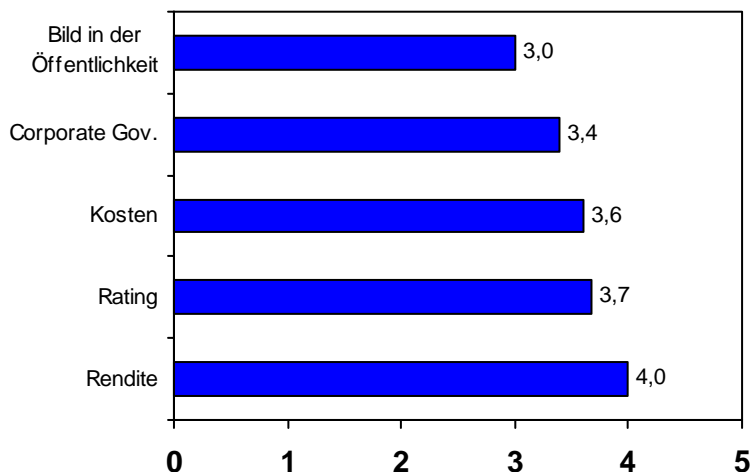


Adressatenkreis waren in erster Linie die bedeutenden Mitglieder des BVI (Bundesverband Investment- und Asset Management e.V.) und zwar gemessen am Fondsvolumen. Um ein möglichst repräsentatives Bild zu erhalten, wurden nur ausgewählte Publikumsfonds angeschrieben. Von 25 Fonds haben 16 aktiv an der Fondsumfrage teilgenommen, was einer Rücklaufquote von 64 Prozent entspricht.

Lassen Sie mich nun zu den wichtigsten Ergebnissen der Umfrage kommen:

Auswertung der Umfrageergebnisse:

Welche Priorität hat Corporate Governance für Sie im Vergleich zu anderen Aspekten auf einer Skala von 1 (unwichtig) bis 5 (sehr wichtig)?



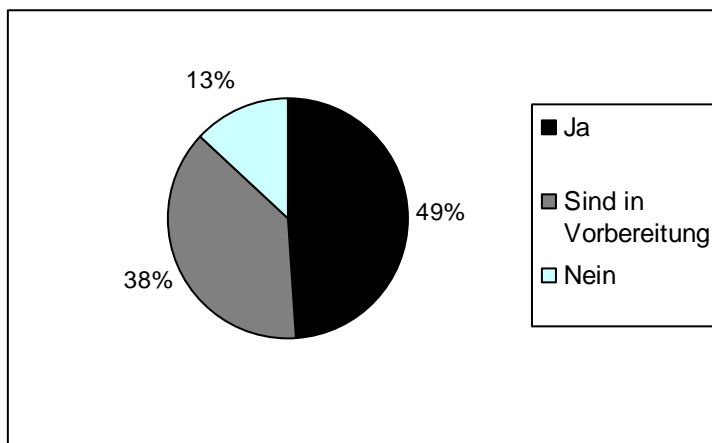
Das Ergebnis macht die Prioritäten bei den Fondsgesellschaften klar:

Die Rendite steht erwartungsgemäß an erster Stelle. Danach folgen (fast) gleichauf die Aspekte Rating und Kosten. Corporate Governance liegt mit einer

durchschnittlichen Bewertung von 3,4 immerhin deutlich vor dem Punkt „Bild in der Öffentlichkeit“.

Die Bereitschaft, Coporate Governance Grundsätze intern aktiv umzusetzen, ist dabei durchaus vorhanden, wie die Beantwortung der folgenden Fragen zeigt:

Haben Sie eigene Richtlinien entwickelt, die für Sie die wichtigen Corporate-Governance-Aspekte berücksichtigen?

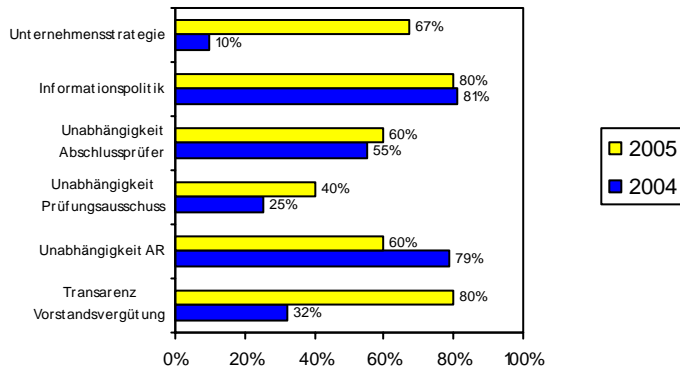


2004 hatte erst 39 Prozent solche Richtlinien entwickelt. Die Fonds haben folglich die Bedeutung des Themas eigener Corporate-Governance-Richtlinien erkannt und gehandelt. Die DSW begrüßt diese Verbesserungsmaßnahmen ausdrücklich.

Während die interne Umsetzung also durchaus Fortschritte macht, wird dem Thema Corporate-Governance bei den Investitionsentscheidungen nur wenig Aufmerksamkeit gewidmet. Das überrascht umso mehr, als in der Befragung 2004 immerhin 64 Prozent der Fondsgesellschaften angegeben hatten, dass ein Zusammenhang zwischen guter Corporate Governance eines Unternehmens und der Performance der Aktie zumindest wahrscheinlich sei. Für weitere 25 Prozent war der Zusammenhang sogar offensichtlich.

Nur 27 Prozent der Fonds haben hieraus tatsächlich Konsequenzen gezogen und neue Produkte oder Anlagegrundsätze entwickelt. 73 Prozent haben keinerlei Konsequenzen gezogen. Trotzdem haben die Fondsvertreter genaue Vorstellungen darüber, welche Punkte ihnen bei den Aktiengesellschaften besonders wichtig sind, wie die Beantwortung der folgenden Frage zeigt:

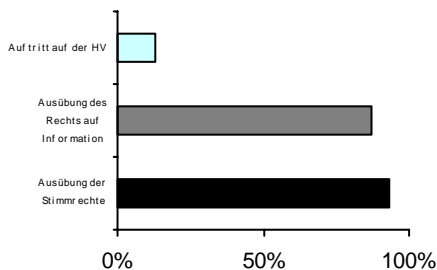
Welche Corporate-Governance-Themen spielen für Sie eine besonders große Rolle? (Mehrfachnennungen möglich)



Im Vergleich zur Befragung 2004 zeigen sich hier wesentliche Veränderungen. Lagen damals die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats (78 Prozent) und die Informationspolitik (81 Prozent) ganz vorn, sind es mittlerweile Themen wie „Transparenz bei der Vorstandsvergütung“ und „Unternehmensstrategie“.

Besonders interessant aus Sicht der Anleger waren die Antworten der Fondsgesellschaften zum Thema „Wahrnehmung von Aktionärsrechten“. Hapert es doch gerade hier oft an der notwendigen Transparenz. Zunächst galt es festzustellen, was die Fonds überhaupt unter einer „aktiven“ Wahrnehmung von Aktionärsrechten verstehen.

Was heißt für Sie „aktive“ Wahrnehmung der Aktionärsrechte? (Mehrfachnennungen möglich)



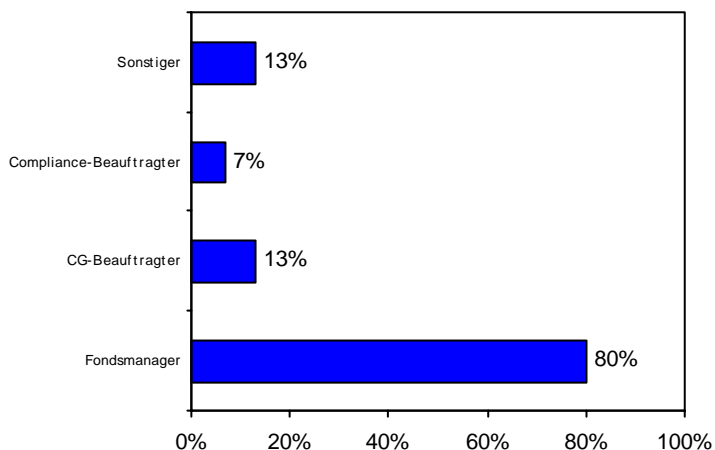
Hier zeigt sich deutlich das aktuelle Selbstverständnis der Fonds:

Das Stimmrecht und das Recht auf Information werden als wichtig eingestuft. Der Auftritt auf der Hauptversammlung ist dagegen wenig populär.

Entsprechend wichtig ist es, wer die Entscheidung darüber trifft, wie das Stimmrecht auszuüben ist. Bei den befragten Gesellschaften ist der Trend klar. In den meisten Fällen hat der Fondsmanager das Sagen. Nur selten ist es ein Corporate-Governance- oder eine Compliance-Beauftragter.



**Wer trifft intern die Entscheidung über die Ausübung der Stimmrechte?
(Mehrfachnennungen möglich)**



Fast die gleiche Einigkeit herrscht bei der Frage nach einer für die Koordination der HV-Termine zuständigen Stelle. 87 Prozent geben an, eine solche zu haben. Wobei einmal der Proxy Voting Officer der zuständige Mann ist, ein anderes Mal koordiniert die Depotbank oder die Fondsbuchhaltung die HV-Teilnahme. Einheitliche Strukturen scheinen jedenfalls nicht zu existieren.

Leider muss auch festgehalten werden, dass immerhin 13 Prozent keine Koordinationsstelle besitzen. Hier scheint Verbesserungsbedarf zu bestehen.

Zur Feststellung, welches Abstimmungsverhalten im Sinne bzw. im Interesse des Aktionärs ist, gibt es verschiedene Möglichkeiten. Die Kapitalanlagegesellschaft (KAG) kann auf Basis eigener Abstimmungsgrundsätzen oder auf Grundlage

eines internen Kriterienkataloges das Aktionärsinteresse feststellen.

Die Umfrage hat ergeben, dass 35 Prozent der befragten Fonds einen internen Kriterienkatalog und immerhin 24 Prozent eigene Abstimmungsgrundsätze zugrunde legen.

Bedenklich ist allerdings, dass 41 Prozent der Fonds angeben völlig ohne Kriterien, also losgelöst von Abstimmungsgrundsätzen bzw. internen Kriterienkatalogen, das Stimmrecht auszuüben. Dies stößt insoweit auf Bedenken, als hier nicht nachvollzogen werden kann, inwieweit tatsächlich „im Interesse des Aktionärs“ gehandelt wird.

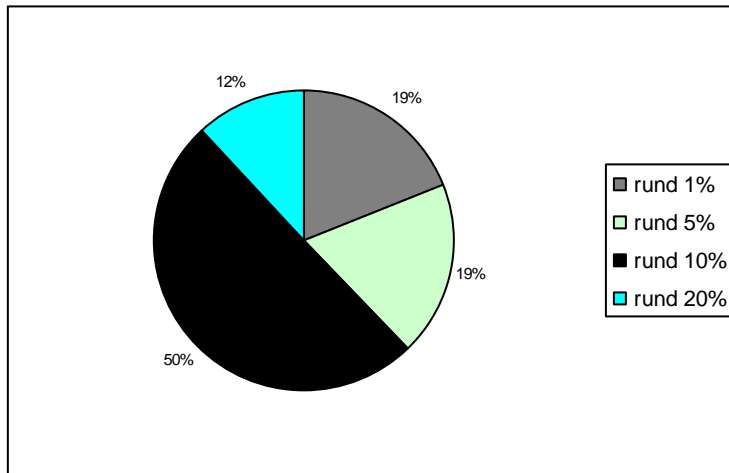
Bei der Erarbeitung der Weisungsvorschläge zeigt sich ein uneinheitliches Bild. Mehrheitlich (46 Prozent) ist hier das Fondsmanagement zuständig. Bei den verbleibenden 54 Prozent sind allerdings die unterschiedlichsten Stellen mit der Erarbeitung der Weisungsvorschläge betraut. Das geht vom Proxy-Voting-Manager über die Depotbank bis zum Corporate-Finance-Experten. Ganz offensichtlich ist der gesamte Vorgang der Stimmrechtsausübung, von der generellen Entscheidung, dass die Stimmrechte ausgeübt werden, bis hin zur Erarbeitung von Weisungsvorschlägen je nach interner Struktur der jeweiligen Kapitalanlagegesellschaft, auf verschiedene Personen mit unterschiedlichsten Bezeichnungen aufgeteilt.

In jedem Fall ist nicht erkennbar, inwieweit die Kapitalgesellschaften über klare Strukturen und eine deutliche Aufgabenteilung bei der Bearbeitung der Stimmrechte verfügen. Noch weniger erkennbar ist, ob es eine Stelle gibt, die eine Kontrollfunktion im Hinblick auf die Einhaltung von Abstimmungsgrundsätzen oder internen Kriterienkatalogen ausübt.

Überraschend ist, dass 50 Prozent der Fondsgesellschaften auf Basis einer Selbsteinschätzung angeben, in rund 10 Prozent aller Fälle bei den Hauptversammlungen in Deutschland mit „Nein“ oder „Enthaltung“ gestimmt zu haben.



In wie vielen Fällen haben Sie mit „Nein“ oder „Enthaltung“ gestimmt?



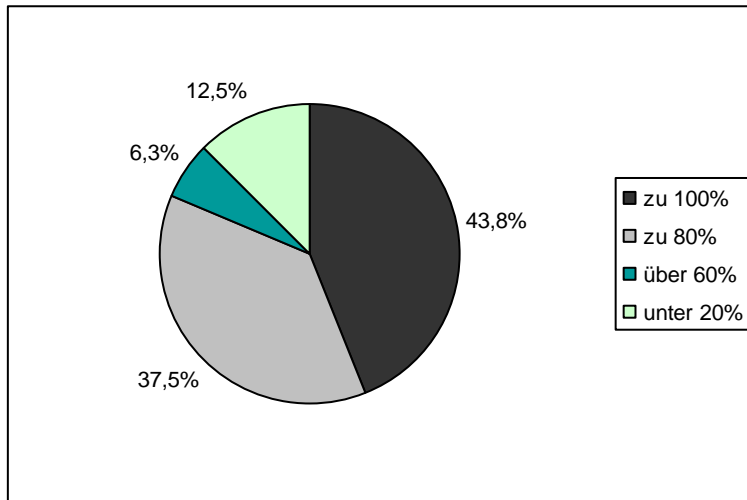
Wenn man die Abstimmungsergebnisse von Hauptversammlungen in Deutschland genauer betrachtet (2005), so scheint eine Diskrepanz zu bestehen, zwischen einer durchschnittlichen Zustimmungquote von über 95 Prozent und der Selbsteinschätzung der befragten Fonds.

Bedeutend sind nach Meinung von knapp 69 Prozent der Kapitalanlagegesellschaften alle Tagesordnungspunkte einer Hauptversammlung. Als besonders wichtig werden eingestuft: Beschlüsse zu Kapitalmaßnahmen, Aktienoptionsprogrammen, der Dividendenbeschluss und die Wahl des Aufsichtsrates.

Nachdem wir nun etwas darüber erfahren haben, wie deutsche Fondsgesellschaften Entscheidungen zur inhaltlichen Stimmrechtsausübung treffen, lassen Sie mich jetzt zu den Fragen rund um die Praxis kommen. Also dazu, in welchem Umfang die Stimmrechte ausgeübt werden, ob Weisungen befolgt werden und wer die Stimmrechte tatsächlich vertritt.

Als ein Ergebnis der Umfrage lässt sich festhalten, dass ein Großteil der Fondsgesellschaften die Stimmrechtsausübung aus deutschen Aktien tatsächlich ernst nimmt.

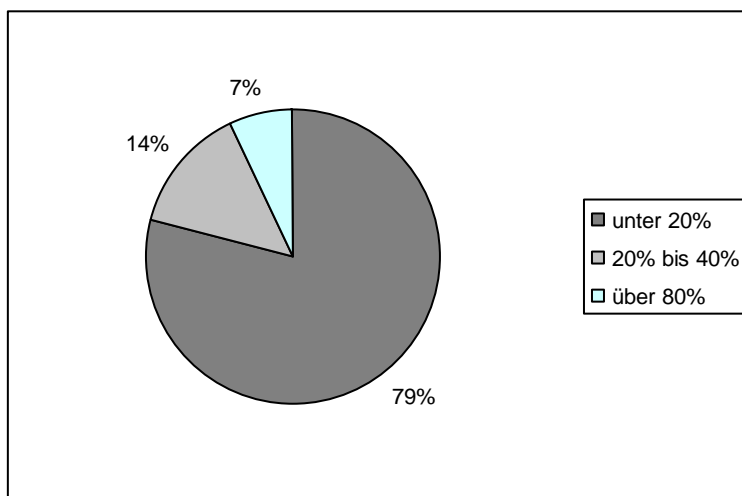
In welchem Umfang haben Sie Stimmrechte aus deutschen Aktien ausgeübt?



43,8 Prozent üben sämtliche ihrer Stimmrechte aus. 37,5 Prozent üben immerhin noch 80 Prozent der Stimmrechte aus. Damit befolgen die meisten Kapitalanlagegesellschaften die gesetzliche Vorgabe des Paragraphen 10 KAGG, wonach die Fonds „in der Regel das Stimmrecht ausüben sollen“.

Die Ausübung der Stimmrechte von einem Fondsvertreter selbst scheint allerdings eine relativ selten genutzte Alternative zu sein. Gerade 7 Prozent der KAG üben ihre Stimmrechte zu über 80 Prozent selbst aus.

In wie viel Prozent der Fälle üben Sie das Stimmrecht selbst aus?

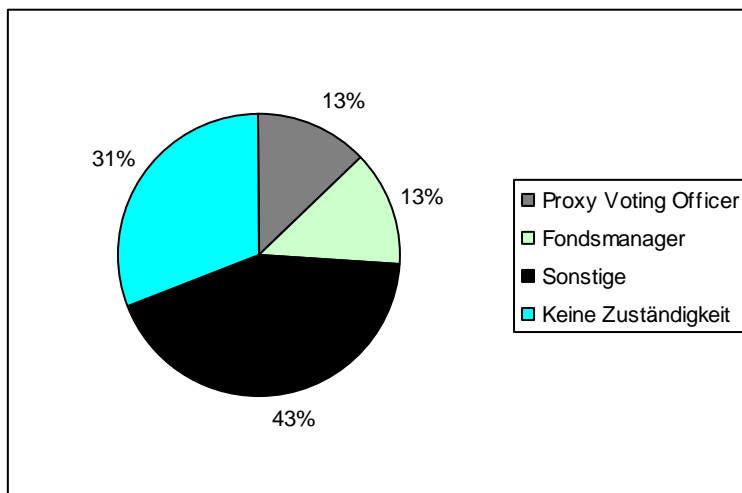


Die meisten Fondsgesellschaften nutzen entweder weisungsgebundene Bankvertreter (36 Prozent) oder ebenfalls weisungsgebundene Stimmrechtsvertreter (44 Prozent). Weitgehend bedeutungslos ist hierzulande die Stimmrechtsvertretung über das Internet. Das verwundert nicht, ist doch nach wie vor das echte Internet-Voting, also ohne die Zwischenschaltung eines Stimmrechtsvertreters, in Deutschland nicht möglich.



Während eine klare Mehrheit der Befragten (94 Prozent) angibt, der Fondsmanager sei verpflichtet, Weisungen zur Stimmrechtsausübung zu beachten, liegt das Problem offensichtlich in der nachgelagerten Kontrolle, ob das Stimmrecht später tatsächlich weisungsgemäß ausgeübt wurde.

Wer ist für die interne Kontrolle zuständig?

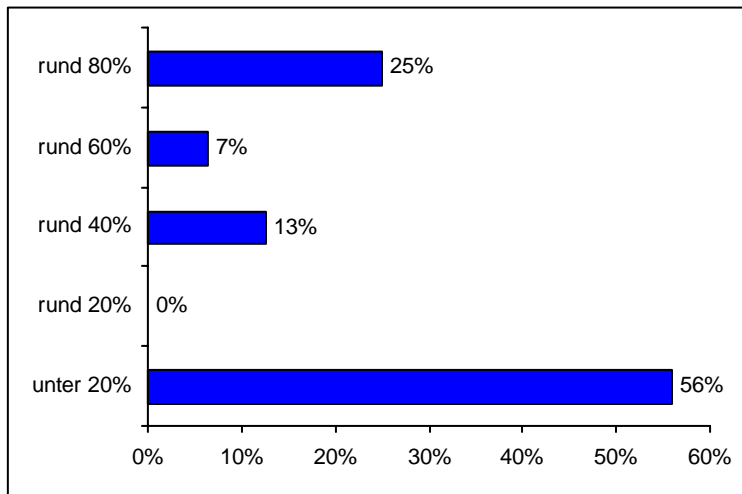


Bedenklich sind insbesondere die Fälle (13 Prozent), in denen der Fondsmanager sich offensichtlich selbst kontrolliert. Aber auch die Tatsache, dass 31 Prozent der Fonds keine zuständige Überwachungsstelle haben, ist kein Grund zur Freude. Dies wirft die Frage auf, ob die Kapitalanlagegesellschaften über ein hinreichend effizientes internes Kontrollsystem verfügen.

Stimmrechte aus ausländischen Aktien werden dagegen häufig erst gar nicht ausgeübt. Dennoch können wir feststellen, dass immerhin 25 Prozent der Fonds angeben, in rund 80 Prozent der Fälle auch das Stimmrecht aus ausländischen Aktien auszuüben. Hierbei fällt auf, dass dies ausschließlich die großen Fondsgesellschaften sind. Offensichtlich haben mittelgroße und kleinere Kapitalanlagegesellschaften

weder die Mittel noch die Möglichkeiten, entsprechend tätig zu werden. 56 Prozent der KAG vertreten weniger als 20 Prozent ihrer ausländischen Stimmrechte.

Wie groß ist der Anteil ausländischer Aktien im Portfolio, aus denen Ihr Fonds Stimmrechte ausübt?



Ein Grund für diese Zurückhaltung bei der Ausübung von Stimmrechten aus ausländischen Aktien mag in den fehlenden Informationen liegen. Nur knapp 62 Prozent der Befragten gaben an, über ein Research im Hinblick auf ausländische Werte zu verfügen.

Weitere Gründe sind:

- die Depotbankvergütung für Vertretung
- das uneinheitliche Verfahren
- die hohen (Reise-) Kosten
- die Tatsache, dass eine Delegation meist nicht oder nur schwer möglich ist.
- der insgesamt zu hohe Aufwand

Besserung könnte nach Ansicht der Fondsvertreter die Einführung eines EU-Proxy-Formulars bringen. 62 Prozent sähen hierin einen Anreiz, die Stimmrechte auch im Ausland vollständig auszuüben. Das ist als ein klares Signal der Kapitalanlagegesellschaften an die EU-Organe zu verstehen, möglichst bald ein solches Formular zu entwickeln.