

Konsumentenschutz
Prinz-Eugen-Straße 20-22
A-1041 Wien
Tel: ++43-1-501 65/2144 DW
E-Mail: konsumentenpolitik@akwien.at



36b/2013
August 2013

QUALITÄT VON KUNDENINFORMATIONSDOKUMENTEN („KID“) BEI INVESTMENTFONDS

Eine Analyse der inhaltlichen Vollständigkeit und der Verständlichkeit von 40 Kundeninformationsdokumenten von österreichischen Kapitalanlagegesellschaften

AutorInnen:

Christian Prantner

Benedikta Rupprecht

Nina Tröger

ISBN: 978-3-7063-0483-2

Stand Mai 2013

Medieninhaber: Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien

1040 Wien Prinz-Eugen-Straße 20-22

Druck: Eigenvervielfältigung

Verlags- und Herstellort: Wien

INHALTSVERZEICHNIS

EINLEITUNG	6
I. TEIL: INHALTLICHE ANALYSE (PRANTNER/RUPPRECHT)	7
1 Rechtsgrundlagen für Kundeninformationsdokumente	7
1.1 KID-Verordnung - Inhalt und Aufbau der Kundeninformationsdokumente	7
2 Empirische Erhebung über Umsetzung der KID-Verordnung in Österreich	12
2.1 Aufgabenstellung und Vorgangsweise	12
2.2 Konkrete Auswahl der Fonds	12
3 Ergebnisse der KID-Analyse	14
3.1 Dokumentenkopf und Bezeichnungsteil	15
3.1.1 Anteilsgattungen – ISIN (International Securities Identification Number)	15
3.1.2 Währungsangabe	17
3.1.3 Angabe der verwaltenden Kapitalanlagegesellschaft	17
3.1.4 Hinweis: Fonds entspricht der Richtlinie 2009/65/EG	18
3.1.5 Platzierung des Firmenlogos	18
3.2 Angabe von „Ziele und Anlagepolitik“	19
3.2.1 Angabe der Fondskategorie (Hauptkategorie)	19
3.2.2 Angaben über Branchen, Regionen, Marktsektoren	20
3.2.3 Angaben zur Verwendung der Erträge „ausschüttend“ bzw. „thesaurierend“	20
3.2.4 Erforderliche Angaben zu Rentenfonds (über Emittenten)	20
3.2.5 Mindestrating-Anforderungen an die Schuldtitel von Rentenfonds	21
3.2.6 Erläuterung der Kriterien zur Wahl der Vermögenswerte	21
3.2.7 Angabe von derivativen Instrumente zur Absicherung	21
3.2.8 Derivative Instrumente als Anlageinstrument	22
3.2.9 Angabe von Vermögensverwaltungstechniken (Hedging, Arbitrage, Leverage)	23
3.2.10 Angaben zur empfohlene Mindesthaltedauer	24
3.2.11 Hinweis zur Rücknahme der Fondsanteile	25
3.3 Angabe des Risiko- und Ertragsprofils	25
3.3.1 Präsentation des synthetischen Risikoindikators	25
3.3.2 Risiko-Einstufung der KID	26
3.3.3 Verpflichtende Angaben in der Grafik des Risikoindikators	28
3.3.4 Verpflichtende verbale Erläuterungen zum Risikoindikator – Begründung für Einstufung	29
3.3.5 Angabe der Risiken, die vom Indikator nicht erfasst werden	29

3.4	Darstellung der Kosten	31
3.4.1	Ausgabeaufschlag, Rücknahmeabschlag, laufende Kosten	32
3.4.2	Transaktionskosten	33
3.4.3	Vorgeschriebene erläuternde Hinweise zu Kosten	34
3.5	Wertentwicklung in der Vergangenheit	35
3.5.1	Balkendiagramm - zur Darstellung der Wertentwicklung	36
3.5.2	Darstellungsvorgaben zum Balkendiagramm	37
3.5.3	Berücksichtigte Kosten in der Wertentwicklung	38
3.6	Praktische Informationen	39
3.7	Veröffentlichung der überarbeiteten Fassung (Aktualität)	40
3.7.1	Aktualität der Veröffentlichung	40
3.7.2	Zweiter Download aller KID am 1.2.2012	41
4	Fazit.....	42
5	AK-Forderungen	46
5.1	Verbesserte kundenorientierte Ausgestaltung der KID	46
5.2	Klarere KID-Verordnung, die auf AnlegerInnenbedürfnisse Rücksicht nimmt	46
5.3	Beipackzettel für alle Spar- und Anlageprodukte	47
II.	TEIL: VERSTÄNDLICHKEITSANALYSE (TRÖGER)	49
1	Herangehensweise	50
1.1	Ziel und Auswahl der Dokumente	50
1.2	KID-Verordnung	50
1.3	Methode und Analysekriterien	50
2	Analyse.....	51
2.1	Hohenheimer Index	52
2.2	Satzlänge	53
2.3	Komplexität	56
2.4	Lange Wörter	57
2.5	Fremdwörter	58
2.6	Passivkonstruktionen	60
2.7	Layout	61
2.7.1	Kapitel „Ziele und Anlagenpolitik“	62
2.7.2	Kapitel „Risiko und Ertragsprofil“	64
2.7.3	Kapitel „Kosten“ und „Wertentwicklung in der Vergangenheit“	65
2.7.4	Kapitel „Praktische Informationen“	65
3	Fazit.....	65

4	AK-Forderungen	66
4.1	Verbesserungsvorschläge	66
4.1.1	Beispiele lange Sätze	66
4.1.2	Fremdwörter	67
4.1.3	Lange Wörter	67
4.1.4	Passiv zu Aktivformulierungen	67
5	Anhang	68
5.1	Komplexe Sätze – Beispiele	68
5.2	Analysierte KID	69

Einleitung

Um für KleinanlegerInnen die vorvertraglichen Produktinformationen für Investmentfonds zu verbessern, hat die EU neue Rechtsvorschriften erlassen. Kern der neuen Informationspflichten sind sogenannte „wesentliche Anlegerinformationen“ bzw. „Kundeninformationsdokumente“, die in einem standardisierten Format und mit weitgehend vorgegebenem Inhalt zu erstellen sind.

Diese Studie der AK Wien hat untersucht, ob und wie österreichische Kapitalanlagegesellschaften die neuen Vorgaben umgesetzt haben. Die Studie gliedert sich in zwei Teile, die getrennt voneinander gelesen werden können.

Im ersten Teil wird die Analyse von 40 ausgewählten Kundeninformationsdokumenten von 10 österreichischen Kapitalanlagegesellschaften dargestellt. Dabei wurde untersucht, ob wichtige anzugebende Punkte (Beschreibung des Fonds und der Kapitalanlagegesellschaft, Ziele und Anlagepolitik, Risikoeinstufung und Risikohinweise, empfohlene Haltedauern, konkrete Kosten und Kostenhinweise, Fondspreise, Zusatzinformationen, grafische Darstellungen) eingehalten wurden.

Im zweiten Teil werden die Ergebnisse einer Verständlichkeitsuntersuchung präsentiert. Dafür wurden 20 KID analysiert und nach objektiven Kriterien wie z.B. Satzlänge, Wortlänge, Anzahl der Passivkonstruktionen getestet. Der Hohenheimer-Index als Gesamtindikator gibt außerdem Hinweise dafür, ob ein Text verständlich ist oder nicht. Die AK untersuchte auch das Layout der Dokumente unter dem Aspekt, ob die Informationen lesbar sind.

I. Teil: Inhaltliche Analyse (Prantner/Rupprecht)

1 Rechtsgrundlagen für Kundeninformationsdokumente

In der Richtlinie 2009/65/EG¹ und im österreichischen Investmentfondsgesetz² wurden die Grundsätze festgelegt, die bei der Zusammenstellung und Übermittlung von wesentlichen Informationen für die AnlegerInnen, auch **Kundeninformationsdokument** (nachfolgend kurz **KID**) genannt, zu befolgen sind. Diese betreffen vor allem die Anforderungen an das Format und die Aufmachung der Informationen sowie die Zielsetzungen und Hauptbestandteile der offenzulegenden Informationen. Die Einzelheiten zu Inhalt und Format wurden im Rahmen von Durchführungsmaßnahmen erlassen, insbesondere in der Verordnung 583/2010 der EU-Kommission³ (nachfolgend kurz **KID-Verordnung**).

Kapitalanlagegesellschaften (nachfolgend kurz KAG) für Investmentfonds⁴ haben - nach Ablauf einer Übergangsfrist für bereits bestehende Fonds – ab 1.7.2012 für alle Fonds den AnlegerInnen Kundeninformationsdokumente zur Verfügung zu stellen. Ein primäres Ziel der neuen Vorschriften lautet, dass sich (potenzielle) AnlegerInnen rechtzeitig vor dem Kauf von Fondsanteilen ein fundiertes Bild über den Investmentfonds machen und effektive Vergleiche mit anderen Investmentfonds anstellen können. „Wesentliche Anlegerinformationen“ von Fonds sollen insbesondere KleininvestorInnen die Entscheidung vor dem Kauf erleichtern, indem sie auf zwei Seiten die wichtigsten Fakten über einen Fonds auflisten. Entscheidend und neu ist, dass die KID nach weitgehend normierten Inhalten zu erstellen sind, weil die KID-Verordnung Aufbau, Struktur und Inhalt (Text, Reihenfolge der Anordnung, Form wie z.B. tabellarische Darstellung, Überschriften, Diagrammgestaltung) der KIDs bestimmt. Dadurch soll die beabsichtigte Vergleichbarkeit sichergestellt werden und die AnlegerInnen sollen leicht erkennen können, ob ein Fonds ihren Interessen entspricht. Die Beschreibung der Anlagepolitik des Investmentfonds etwa sollte dem/der AnlegerIn verdeutlichen, welche allgemeinen Ziele der Investmentfonds verfolgt und wie sie erreicht werden sollen.

1.1 KID-Verordnung - Inhalt und Aufbau der Kundeninformationsdokumente

Die KID-Verordnung geht von einigen allgemeinen Grundsätzen aus, wonach die im Kundeninformationsdokument gegebenen Informationen redlich und eindeutig sein müssen und

¹ Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates 2009/65/EG vom 13.7.2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABI L 302

² §§ 134 ff InvFG 2011

³ Verordnung (EU) 583/2010 vom 1.7.2010 der Kommission zur Durchführung der RL 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die wesentlichen Informationen für den Anleger und die Bedingungen, die einzuhalten sind, wenn die wesentlichen Informationen für den Anleger oder der Prospekt auf einem anderen dauerhaften Datenträger als Papier oder auf einer Webseite zur Verfügung gestellt werden, ABI L 176

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:176:0001:0015:DE:PDF>

⁴ In der Terminologie der EU wird der Begriff OGAW verwendet – eine Abkürzung für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren. Als OGAW-Fonds werden Investmentfonds bezeichnet, die die Richtlinie 2009/65/EG einhalten. In dieser Arbeit wird für OGAW der Begriff Fonds verwendet.

nicht irreführend sein dürfen⁵. Es gilt, dass die angeordneten Informationen in einer bestimmten Reihenfolge zu erfolgen haben:

Der **Titel „Wesentliche Anlegerinformationen“** hat klar oben auf der ersten Seite des Dokuments zu erscheinen. Danach hat ein vorgegebener Text zu folgen:

„Gegenstand dieses Dokuments sind wesentliche Informationen für den Anleger über diesen Fonds. Es handelt sich nicht um Werbematerial. Diese Informationen sind gesetzlich vorgeschrieben, um Ihnen die Wesensart dieses Fonds und die Risiken einer Anlage in ihn zu erläutern. Wir raten Ihnen zur Lektüre dieses Dokuments, so dass Sie eine fundierte Anlageentscheidung treffen können.“(Art 4 Abs 3)⁶..

Die Einordnung des Fonds, einschließlich der Anteilsklasse oder eines Teilfonds, ist an sichtbarer Stelle vorzunehmen (Art 4 Abs 4). Zudem ist der Name der Verwaltungsgesellschaft anzugeben. Darüber hinaus kann in Fällen, in denen die Verwaltungsgesellschaft aus rechtlichen, administrativen oder vertriebsmäßigen Gründen einer Unternehmensgruppe angehört, der Name dieser Gruppe angegeben werden. Eine Unternehmensmarke kann ebenfalls aufgenommen werden, sofern sie nicht das Verständnis der wesentlichen Elemente der Anlage behindert oder den Vergleich der Anlageprodukte erschwert (Art 4 Abs 6).

Es sind im Format folgende **Abschnitte mit Überschriften** anzuführen:

- Ziele und Anlagepolitik
- Risiko- und Ertragsprofil
- Kosten
- Wertentwicklung in der Vergangenheit
- Praktische Informationen

Die Zulassung wird mit folgender Erklärung bekannt gegeben:

„Dieser Fonds ist in [Name des Mitgliedstaats] zugelassen und wird durch [Name der zuständigen Behörde] reguliert.“ Die Information über die Veröffentlichung wird mit folgender Erklärung bekannt gegeben: „Diese wesentlichen Informationen für den Anleger sind zutreffend und entsprechen dem Stand von [Datum der Veröffentlichung].“

Die KID-Verordnung trifft Festlegungen zur Sprache, Länge und Präsentation des Kundeninformationsdokumentes (Art 5 Abs 1). Das KID soll in einer Weise gestaltet werden, die leicht verständlich ist, wobei die Größe der Buchstaben gut leserlich sein muss. Das KID soll deutlich verfasst und in einer Sprache geschrieben sein, die der/dem AnlegerIn das Verständnis der mitgeteilten Informationen erleichtert. Die Sprache selbst hat klar, präzise und verständlich zu sein. Jargon soll vermieden werden und auf technische Termini ist zu verzichten, wenn stattdessen eine allgemein verständliche Sprache verwendet werden kann⁷. Verwendete Farben dürfen die Verständlichkeit nicht beeinträchtigen. Ein verwendetes Logo der Unternehmensmarke darf nicht ablenken oder den Text verschleiern.

⁵ Art 77, RL 2009/65/EG, ABI L 302/71

⁶ Die in den Klammern im Folgenden angegebenen Verweise beziehen sich jeweils auf die genannten Artikel der KID-Verordnung.

⁷ Zur Untersuchung der Textverständlichkeit siehe Teil II, S. 41

Die Gesamtlänge des Dokumentes wird mit maximal 2 DIN-A4-Seiten begrenzt (Art 6).

Die inhaltliche Beschreibung der „Ziele und Anlagepolitik“ wird wie folgt bestimmt (Art 7):

- Die Hauptkategorien der in Frage kommenden Finanzinstrumente, die Gegenstand der Anlage sein können.
- Die Möglichkeit des Verkaufes der Anteilsscheine, wobei zusätzlich die Häufigkeit der Rückkaufgeschäfte anzugeben ist.
- Die Angabe, ob der Fonds eine bestimmte Zielorientierung in Bezug auf Branchenspezifische, geografische oder andere spezifische Vermögenswerte aufweist.
- Die Angabe, ob sich der Fonds bei der Anlagewahl auf einen Referenzwert bezieht.
- Die Angabe, ob der Fonds ausschüttend oder thesaurierend tätig ist.
- Für den Fall, dass der Fonds ein indexgebundenes Ziel verfolgt, ist dies ebenfalls zu vermerken.
- Investiert der Fonds in Schuldtitel, ist anzugeben, ob sie von Unternehmen, Regierungen oder anderen Stellen ausgegeben wurden, sowie gegebenenfalls die Mindestratinganforderungen.
- Ist die Wahl der Vermögenswerte an bestimmte Kriterien gebunden, eine Erläuterung dieser Kriterien wie „Wachstum“, „Wert“ oder „hohe Dividenden“.
- Benutzt der Fonds bestimmte Vermögensverwaltungstechniken, wie z. B. „Hedging“, „Arbitrage“ oder „Leverage“, ist eine Erläuterung der Faktoren mit einfachen Worten, die die Wertentwicklung beeinflussen dürften, anzuführen.
- Empfehlungen für eine Mindesthaltedauer sind mit folgenden Worten zu beschreiben:

„Empfehlung: Dieser Fonds ist unter Umständen für Anleger nicht geeignet, die ihr Geld innerhalb eines Zeitraums von [...] aus dem Fonds wieder zurückziehen wollen.“

Als zentral sind die Bestimmungen zum Risiko- und Ertragsprofil einzustufen (Art 8). Diese umfassen die verpflichtenden Angaben zur **Erläuterung der potenziellen Risiken und Erträge, einschließlich der Verwendung eines synthetischen Indikators**, der auf Basis einer definierten Berechnungsmethode zu erstellen ist. Die/Der AnlegerIn soll demzufolge rasch erfassbare Informationen über ein Risiko-Ertragsprofil vorfinden, das auf einer Kennzahl zur Schwankungsbreite des Investmentfonds basiert (sog „Volatilität“). Diese Schwankungsbreite des Fonds, die aus Vergangenheitsdaten des Fonds errechnet wird, wird in der Form einer siebenstufigen Skala angezeigt (1 – geringes, 7 – hohes Risiko). Zusätzlich zu dieser Darstellung der (quantifizierbaren) Risiken hat eine erläuternde Beschreibung der Risiken zu erfolgen, die für den Fonds wesentlich sind, aber die vom Indikator **nicht** angemessen erfasst werden. Die KID-Verordnung legt diese zu beschreibenden Risiken ebenfalls fest. Die Fondsgesellschaften haben die Berechnungen zum synthetischen Indikator zu dokumentieren und aufzubewahren. Weitere Details zu diesem Risiko-Ertragsindikator:

- Die Verwaltungsgesellschaften führen über diese Berechnungen mindestens fünf Jahre lang Buch. Bei strukturierten Fonds beträgt dieser Zeitraum fünf Jahre nach ihrer Fälligkeit.

- Es sind zusätzliche Erläuterungen vorgeschrieben: eine Erklärung, dass die zur Berechnung des synthetischen Indikators verwendeten historischen Daten nicht als verlässlicher Hinweis auf das künftige Risikoprofil des Fonds herangezogen werden können; weiters eine Erklärung, dass die ausgewiesene Risiko- und Ertragskategorie durchaus Veränderungen unterliegen und sich die Einstufung des Fonds in eine Kategorie im Laufe der Zeit verändern kann sowie eine Erklärung, dass die niedrigste Kategorie nicht mit einer risikofreien Anlage gleich gesetzt werden kann.
- eine kurze Erläuterung der Gründe für die Einstufung des Fonds in eine bestimmte Kategorie.
- Einzelheiten zu Wesensart, Dauer und Tragweite einer/eines jeden vom Fonds gebotenen Kapitalgarantie bzw. Kapitalschutzes, einschließlich möglicher Auswirkungen der Rücknahme von Anteilen außerhalb des Garantie- oder Schutzzeitraums.

Die KID-Verordnung listet die oben angesprochenen Risiken auf, die anzugeben sind, wenn sie für den Fonds wesentlich sind **und** vom Indikator nicht angemessen erfasst werden:

- das **Kreditrisiko**, sofern Anlagen in wesentlicher Höhe in Schuldtitel getätigt wurden.
- das **Liquiditätsrisiko**, sofern Anlagen in wesentlicher Höhe in Finanzinstrumente getätigt wurden, die ihrer Wesensart zufolge hinreichend liquide sind, unter bestimmten Umständen aber ein relativ niedriges Liquiditätsniveau erreichen können, das sich gegebenenfalls auf das Liquiditätsrisikoniveau des gesamten Fonds auswirkt.
- das **Ausfallrisiko**, wenn ein Fonds durch die Garantie eines Dritten unterlegt ist oder aufgrund eines oder mehrerer Kontrakte mit einer Gegenpartei eine Anlageexponierung in wesentlicher Höhe aufläuft.
- **operationelle Risiken** und Risiken im Zusammenhang mit der Verwahrung von Vermögenswerten.
- Bestimmte **Risiken bei der Anwendung von Derivatkontrakten**

Hinsichtlich der „**Präsentation der Kosten**“ (Art 10) ist bei den Ausgabe- und Rücknahmeabschlägen von den Höchstwerten auszugehen. Die KID-Verordnung legt auch das gemeinsame Format für die Darstellung und Erläuterung der **Kosten** fest, einschließlich einschlägiger Warnungen, so dass die AnlegerInnen angemessen über die von ihnen zu tragenden Kosten und deren Anteil am tatsächlich in den Fonds investierten Kapitalbetrag informiert sind. Die Darstellung der Kosten hat ebenfalls nach einer einheitlichen Bewertungsmethode zu erfolgen.

- Bei der Angabe der laufenden Kosten ist eine einzige, auf den Zahlen des Vorjahres basierende Zahl, zu nennen. Dabei handelt es sich um sämtliche im Laufe des Jahres angefallenen Kosten und sonstige Zahlungen aus den Fondsvermögenswerten während des festgelegten Zeitraums. Es ist eine Erklärung dahingehend aufzunehmen, dass AnlegerInnen über die aktuellen Ausgabeauf- und Rücknahmeabschläge von seinem Finanzberater oder der für ihn zuständigen Stelle informiert werden können.
- Zusatzanforderungen zur Kostendarstellung (Art 12) legen darüber hinaus fest: Alle Elemente der Kostenstruktur sind so klar wie möglich darzustellen, so dass sich die An-

legerInnen ein Bild vom kombinierten Kosteneffekt machen können. Auch sind Gebühren, die an die Wertentwicklung gebunden sind, offen zu legen (anzugeben als Prozentzahl).

Ebenfalls zentral sind die Bestimmungen zur „**Darstellung der früheren Wertentwicklung**“ (Art 15). Es wird die Präsentation in einem Balkendiagramm normiert, das die Wertentwicklung des Fonds in den letzten zehn Jahren darstellt. Für Jahre, für die keinerlei Daten verfügbar sind, enthält das Diagramm eine Blanko-Spalte, in der lediglich das Datum angegeben wird. Dem Balkendiagramm sind folgende Erklärungen hinzuzufügen:

- Die Aufmachung des Balkendiagramms ist durch Erklärungen an deutlich sichtbarer Stelle zu ergänzen, die
- vor dem begrenzten Aussagewert des Diagramms im Hinblick auf die künftige Wertentwicklung warnen,
- kurz angeben, welche Kosten und Gebühren bei der Berechnung der früheren Wertentwicklung mitberücksichtigt oder ausgeschlossen wurden;
- das Jahr der Existenzgründung des Fonds angeben;

Die KID-Verordnung legt fest, dass bei der **Berechnungsmethode für die frühere Wertentwicklung** der Nettoinventarwert des Fonds (also die Wertsumme des täglich errechneten Vermögensstandes der im Fonds befindlichen Wertpapiere) herangezogen wird und die auszuschüttenden Erträge des Fonds wieder angelegt wurden (Art 16).

Wenn der Fonds auf einen Referenzwert Bezug nimmt, so wird ein Balken mit der Wertentwicklung dieses Referenzwerts im Diagramm neben jedem Balken mit der früheren Wertentwicklung des Fonds aufgenommen (Art 18).

Unter bestimmten Voraussetzungen ist die Verwendung „simulierter“ Daten für die frühere Wertentwicklung möglich. Ein simulierter Wertentwicklungsbericht für den Zeitraum, in dem noch keine Daten vorlagen, ist nur in bestimmten Fällen und nur dann zulässig, wenn er redlich, eindeutig und nicht irreführend verwendet wird (Art 19).

Es sind auch „**Praktische Informationen und Querverweise auf andere Informationsquellen**“ (Art 20 und 21) vorgesehen. Demnach sind anzuführen: Der Name der Verwahrstelle, der Hinweis darauf, wo und wie weitere Informationen über den Fonds, Kopien seines Prospekts und seines letzten Jahresberichts sowie späterer Halbjahresberichte erhältlich sind, in welcher(n) Sprache(n) sie vorliegen und dass sie kostenlos angefordert werden können, der Hinweis darauf, wo und wie weitere praktische Informationen erhältlich sind, einschließlich der Angabe, wo die aktuellsten Anteilspreise abrufbar sind;

Für wesentliche Änderungen der Kostenstruktur gibt es ebenfalls Vorgaben (Art 24): Sind die berechneten „laufenden Kosten“ nicht mehr verlässlich, schätzt die Verwaltungsgesellschaft stattdessen eine Zahl, von der sie annimmt, dass sie für den Betrag, der dem Fonds in Zukunft in Rechnung gestellt werden dürfte, indikativ ist. Diese Änderung der Grundlage wird mit folgender Erklärung bekannt gegeben:

„Bei den an dieser Stelle ausgewiesenen laufenden Kosten handelt es sich um eine Kostenschätzung. [Kurze Erläuterung einfügen, warum ein Schätzwert anstelle einer ex post-

Zahl verwendet wird.] Der OGAW-Jahresbericht für jedes Geschäftsjahr enthält Einzelheiten zu den genau berechneten Kosten.“

Die AK-Erhebung sollte feststellen, ob österreichische Kapitalanlagegesellschaften die KID-Verordnung entsprechend umgesetzt haben und wie die neuen Anlegerinformationen aus der Sicht der AnlegerInnen zu bewerten sind.

2 Empirische Erhebung über Umsetzung der KID-Verordnung in Österreich

2.1 Aufgabenstellung und Vorgangsweise

In der nachfolgenden Erhebung wurden die „**Wesentlichen Anlegerinformationen**“ von zufällig ausgewählten 40 österreichischen Publikumsfonds analysiert. Im Fokus der Erhebung stand die Frage, wie die Inhalte der **KID-Verordnung** über die Inhalte der Kundeninformationsdokumente umgesetzt wurden.

Die **empirische Erhebung** setzte bei einer Stichprobe an, die sich an der Marktbedeutung der 24 Kapitalanlagegesellschaften (laut www.voeig.at) orientierte. Nach den Daten Vereinigung österreichischer Investmentfondsverbandes (VÖIG) repräsentieren die 10 größten österreichischen KAG rund 82% Marktanteil. Für die Erhebung wurden 9 marktdominante KAGs und ein vergleichsweise kleines Unternehmen ausgewählt. Die ausgewählten KAG repräsentierten zu Erhebungsbeginn einen Marktanteil von 81,7%.

An jeden Anbieter wurde ein Anfrage-Mail gerichtet und nach den jeweils dem Volumen nach größten Fonds der Hauptkategorien Aktienfonds, Rentenfonds, Mischfonds und der Sonderkategorie ethische Fonds gefragt. Diese Anfragen erfolgten im **Zeitraum von 26.11. bis 5.12.2012**. Aus diesen 9 KAG und den oben angegebenen Fondskategorien wurden 40 Fonds ausgewählt, um eine nähere Analyse ihrer Kundeninformationsdokumente durchzuführen. Es erfolgten Downloads dieser KID im Dezember 2012 sowie Jänner 2013.

2.2 Konkrete Auswahl der Fonds

Um dem Kriterium der Marktbedeutung gerecht zu werden, wurden von 9 der größten KAG jeweils der volumenstärkste Fonds aus folgenden Kategorien ausgewählt:

- Aktienfonds;
- Renten-/Anleihenfonds;
- Mischfonds;
- Ethik-/Nachhaltigkeitsfonds;

Die Bezeichnung Ethikfonds oder Nachhaltigkeitsfonds gilt nicht als Hauptkategorie (Aktienfonds, Rentenfonds, gemischte Fonds), sondern als Themenfonds-Kategorie, die in die Untersuchung gesondert einbezogen wurde. Neben den KAG mit großen Marktanteilen wurde mit der Auswahl der KAG von Schelhammer & Schattera auch ein Unternehmen mit vergleichsweise kleinerem Marktanteil in die Untersuchung eingebunden.

Tabelle 1: Verwaltetes Vermögen (in Euro) und Marktanteile von österreichischen Kapitalanlagegesellschaften

Verwaltungsgesellschaft (VWG)	Mio. €	Marktanteile in %
Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.	27.78328	19,38
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	26.387,28	18,40
PIONEER Investments Austria GmbH	17.580,57	12,26
Allianz Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH	11.158,31	7,78
KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	10.966,84	7,65
MASTERINVEST Kapitalanlage GmbH	7.197,56	5,02
3 Banken-Generali Investment-Gesellschaft m.b.H.	5.820,07	4,06
Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft	5.760,92	4,02
BAWAG P.S.K. Invest GmbH	4.063,89	2,83
Schelhammer & Schattera Kapitalanlageges.m.b.H.	412,96	0,29

Stand vom 31.10.2012 (Quelle: www.voeig.at)

Die 10 in dieser Untersuchung einbezogenen Kapitalanlagegesellschaften umfassten einen Marktanteil von 81,7 % des österreichischen Marktes (Quelle: Statistik des www.voeig.at).

Aufgrund der Email-Anfrage⁸ an die KAG und der Frage nach den größten Publikumsfonds erfolgte folgende Auswahl:

- 14 Aktienfonds
- 13 Rentenfonds
- 13 Gemischte Fonds bzw. gemischte Dachfonds
- Die 10 ausgewählten Ethik-Fonds verteilten sich auf: 4 Aktienfonds, 3 Rentenfonds, 3 Mischfonds.

Unter den 40 untersuchten Fonds befand sich kein strukturierter Fonds.

Tabelle 2: Liste der untersuchten Fonds

Kapitalanlagegesellschaft	Fondsnamen
3 Banken-Generali:	3BG Österreich Fonds; 3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds; 3BG Trend A; 3 Banken Nachhaltigkeitsfonds.
Allianz:	Allianz Invest Aktienfonds; Allianz Invest Vorsorgefonds; Allianz Invest Klassisch; Allianz Invest Nachhaltigkeitsfonds.
BAWAG PSK Invest:	Bawag PSK Osteuropa Stock; BAWAG PSK Mündel Rent; BAWAG PSK Mix Ausgewogen Dachfonds; BAWAG PSK Öko Sozial Rent.

⁸ Anfrage per Email im Zeitraum von 26.11.2012 bis 5.12.2012. 7 der 10 KAG antworteten mit konkreten Fondsamen. Allianz-Invest, Masterinvest und Schelhammer & Schattera nannten keine Fonds. Bei diesen Unternehmen erfolgte die Auswahl per Recherche auf der Homepage der Anbieter.

ERSTE SPARINVEST:	ESPA Stock Europe-Active; ESPA Bond Euro-Mündelrent; ESPA Portfolio Balanced 30; Erste Responsible Stock Global.
Gutmann INVESTMENTPRODUKTE:	Gutmann Global Dividends; Gutmann Euro Short-Term Anleihefonds; Gutmann Strategie Select; Prime Values Income.
KEPLER FONDS:	KEPLER Global Aktienfonds; KEPLER Vorsorge Rentenfonds; KEPLER Vorsorge Mixfonds; KEPLER Ethik Aktienfonds.
MASTERINVEST:	Ostvalor; Hypo PF Liquidität; Hypo Vermögensmanagement; Hypo-Rent.
PIONEER Investments:	Pioneer Funds Austria - Austria Stock; Pioneer Funds Austria - Mündel Bond; Pioneer Funds Austria - Master Fonds dynamisch; Pioneer Funds Austria - Ethik Fonds.
Raiffeisen Capital Management:	Raiffeisen-Eurasien-Aktien; Raiffeisen-Global-Fundamental-Rent; Raiffeisenfonds – Sicherheit; Raiffeisen-Österreich-Rent.
Schelhammer & Schattera:	Superior 4 - Ethik Aktien; Superior 1 - Ethik Renten; Superior 2 - Ethik Mix; Superior 3 – Ethik.

3 Ergebnisse der KID-Analyse

Generell ist festzuhalten, dass alle 40 KID den in der Verordnung geforderten Umfang von 2 Seiten aufweisen. Alle 40 analysierten KID waren online verfügbar. In einem ersten Schritt soll auf die optische Darstellung kurz eingegangen werden, die recht unterschiedlich ausgefallen war:

- 16 von 40 KIDs kennzeichneten die Rubriken mittels Überschriften, die in farbige Querbalken eingelassen waren. Dies traf für die 4 Kapitalanlagegesellschaften (kurz: KAG) 3BG, BAWAG, Erste, Schelhammer zu.
- 12 von 40 KID zogen eine dünne Trennlinie zwischen den Rubriken. Dies traf auf die 3 Anbieter Gutmann, Kepler und Masterinvest zu.
- 8 von 40 KID verzichteten auf grafische Trennelemente zwischen den Rubriken (Allianz, Raiffeisen).
- Die 4 Pioneer-KID fassten die Rubriken in farbig hinterlegte Kästen ein.

Beispiele (Screens):

BAWAG: 

Schelhammer: 

Gutmann: Ziele und Anlagepolitik

Masterinvest: Ziele und Anlagepolitik

Pioneer: Ziele und Anlagepolitik
Der Fonds ist ein gemischter Dachfonds. Das Fondsmanagement investiert in EU-konforme

3.1 Dokumentenkopf und Bezeichnungsteil

Die KID-Verordnung legt genau fest, welche Überschriften und Beschreibungen zu verwenden sind:

Alle 40 KID waren mit dem in der KID-Verordnung festgelegten Titel „**Wesentliche Anlegerinformationen**“ versehen⁹, wobei die 4 KID von Kepler die Doppelbezeichnung „Wesentliche Anlegerinformation – Kundeninformationsdokument“ verwendeten.

Alle 40 KID enthielten unterhalb des Dokumententitels den von der Verordnung geforderten Text:

„Gegenstand dieses Dokuments sind wesentliche Informationen für den Anleger über diesen Fonds. Es handelt sich nicht um Werbematerial. Diese Informationen sind gesetzlich vorgeschrieben, um Ihnen die Wesensart dieses Fonds und die Risiken einer Anlage in ihn zu erläutern. Wir raten Ihnen zur Lektüre dieses Dokuments, sodass Sie eine fundierte Anlageentscheidung treffen können.“¹⁰

Alle 40 KID enthielten den Fondsnamen im Bezeichnungsteil.

Anteilsgattungen – ISIN (International Securities Identification Number)

Anteilsgattungen bzw. -klassen beziehen sich üblicherweise auf Fonds, die entweder Erträge an die AnteilsinhaberInnen ausschütten – häufig bezeichnet mit „A“ für Ausschütter – oder Erträge einbehalten (nicht ausschütten, wiederveranlagen), die als Thesaurierer bezeichnet werden (im Kürzel mit „T“ für Thesaurierer).

Die KID-Verordnung legt fest, dass die international gebräuchliche Wertpapierkennnummer ISIN¹¹ und die Anteilsgattung anzugeben sind. Das Ergebnis der Durchsicht der 40 KID ergab, dass alle Dokumente die ISIN im Bezeichnungsteil enthielten¹². Die Verordnung wurde somit in diesem Punkte von allen untersuchten KID erfüllt.

⁹ KID-Verordnung, Art 4 Abs 2: „Der Titel „Wesentliche Anlegerinformationen“ hat klar oben auf der ersten Seite des Dokuments mit wesentlichen Informationen für den Anleger zu erscheinen.“

¹⁰ KID-Verordnung, Art 4 Abs 3

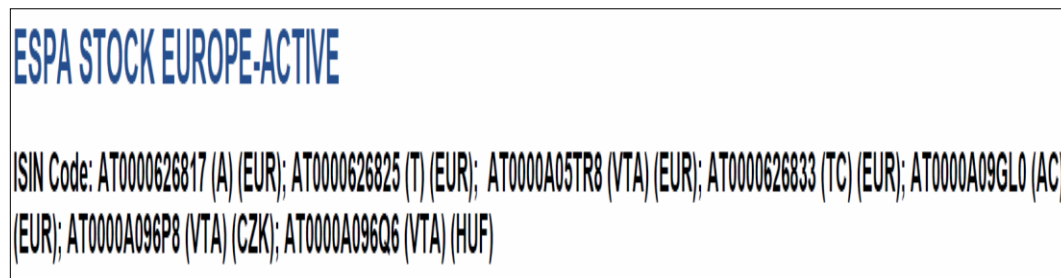
¹¹ Die ISIN - International Securities Identification Number (ISIN) ist eine zwölfstellige Buchstaben-Zahlen-Kombination und stellt eine Identifikation für ein an der Börse gehandeltes Wertpapier dar.

¹² KID-Verordnung Art 4 Abs 4: „Existiert eine Kennziffer zur Identifizierung des OGAW, des Teilfonds oder der Anteilsklasse, so ist sie Bestandteil der OGAW-Identifizierung.“

Erwägungsgrund 13 der KID-Verordnung bezieht sich auf die Zusammenfassung mehrerer Anteilsgattungen – also die gleichzeitige Darstellung von ausschüttenden und thesaurierenden Fonds - in einem KID.¹³ Die Analyse der 40 KIDs ergab folgendes Bild:

- 18 von 40 KID bezogen sich auf **genau eine** Anteilsgattung. Dies traf zu auf 3 Fonds der 3-Banken-Generali-Fonds (Österreich-Fonds, Trend A, Nachhaltigkeitsfonds); alle 4 Fonds von BAWAG, Masterinvest und Pioneer; 3 von 4 Gutmann-Fonds (Global Dividends, Euro Short-Term Anleihefonds, Prime Values Income);
- 14 von 40 KID bezogen sich gleichzeitig auf die **zwei** Anteilsgattungen *ausschüttend* und *thesaurierend* gleichzeitig. Dies traf zu auf den 3 Banken Unternehmensanleihen -Fonds; alle 4 Fonds der Anbieter Allianz, Kepler und Schelhammer & Schattera; den „Gutmann Strategie Select“;
- 5 von 40 KID bezogen sich auf 4 Anteilsgattungen gleichzeitig. Dies traf zu auf 3 von 4 Erste-Spar-Invest-Fonds (ESPA Bond Euro-Mündelrent, ESPA Portfolio Balanced 30, Erste Responsible Stock Global); 2 von 4 Raiffeisen-Fonds (Global-Fundamental-Rent, Raiffeisen-Österreich-Rent);
- 2 von 40 KID bezogen sich auf 5 Anteilsgattungen gleichzeitig (Raiffeisen-Eurasien-Aktien, Raiffeisenfonds – Sicherheit).
- 1 der 40 KID bezogen sich 7 Anteilsgattungen gleichzeitig (ESPA Stock Europe-Active von der Erste-Spar-Invest).

Beispiel (Screen) für KID mit Hinweis auf 7 Anteilsgattungen:



- 12 von 22 KID, die sich auf zwei oder mehr Anteilsgattungen gleichzeitig bezogen, enthielten zu jeder Gattung das spezifische Auflagedatum. Die KIDs ohne individuelle Datumsangaben waren: 3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds; Allianz Invest Aktienfonds; Allianz Invest Vorsorgefonds; Allianz Invest Klassisch; Allianz Invest Nachhaltigkeitsfonds; ESPA Stock Europe-Active; ESPA Bond Euro-Mündelrent; ESPA Portfolio Balanced 30; Erste Responsible Stock Global; Gutmann Strategie Select.
- 8 von 22 KID, die sich auf zwei oder mehr Anteilsgattungen gleichzeitig bezogen, wiesen im Balkendiagramm zur früheren Wertentwicklung auf die zugrunde gelegte Anteilsgattung hin.

¹³ „Was OGAW mit unterschiedlichen Anteilsklassen betrifft, sollte es keine Verpflichtung zur Vorlage eines gesonderten Dokuments mit wesentlichen Informationen für den Anleger pro Anteilsklasse geben, sofern die Interessen der Anleger nicht gefährdet sind. Einzelheiten zweier oder mehrerer Anteilsklassen dürfen nur dann in einem einzigen Dokument zusammengefasst werden, wenn es dadurch nicht zu kompliziert oder lang wird.“

tung hin. Einer dieser 8 KID enthielt im Zusammenhang mit dem Balkendiagramm eine falsche ISIN (Schelhammer - Superior 4 - Ethik Aktien).

- Ein KID enthielt kein Diagramm, somit auch keine Hinweise (Raiffeisen-Global-Fundamental-Rent).
- 29 der 40 untersuchten KIDs bezogen sich auf die Anteilsgattung *thesaurierend*. In 2 dieser 29 KID wurde die Anteilsgattung als „Thesaurierer mit KEST-Abzug“ bezeichnet (3BG Trend A, 3 Banken Nachhaltigkeitsfonds).
- 24 von 40 KID bezeichnen die Anteilsgattung explizit mit „ausschüttend/Ausschütter“ oder „thesaurierend/Thesaurierer“. Dies betraf jeweils die 4 KIDs der KAGS 3BG, Gutmann, Kepler, Pioneer, Raiffeisen, Schelhammer. Bei den restlichen Anbietern sind diese Anteilsgattungen als Abkürzungen „(A)“ oder „(T)“ angedeutet.

Fazit: Die in der KID-Verordnung enthaltene Bestimmung, wonach keine gesonderten KID für andere Anteilsgattungen eines Fonds erstellt werden müssen, „sofern die Interessen der Anleger nicht gefährdet sind“ räumt den KAG einen erheblichen Spielraum ein. Generell ist anzunehmen, dass viele KleinanlegerInnen mit den verschiedenen Anteilsgattungen – und vor allem mit den Kürzel, die damit einhergehen wie T, VT, A etc. – nicht vertraut sind.

AnlegerInnen, die ein KID vorfinden, das für einen Fonds (bis zu) sieben Anteilsgattungen auflistet, erhalten vom Produktgeber das Signal, dass für all diese verschiedenen Gattungen – Ausschütter wie Thesaurierer – vollkommen idente Eckdaten zu Kosten, Risiken, Erträge bestehen.

Währungsangabe

- 24 von 40 KIDs führten im Bezeichnungsteil die Währung des Fonds explizit an: (jeweils 4 KIDs von 3BG, Gutmann, Kepler, Pioneer, Raiffeisen, Schelhammer).
- In 8 von 40 KIDs war die Währung des Fonds nur als Abkürzung erkennbar (jeweils 4 KIDs von BAWAG, Erste).
- 8 von 40 KIDs führten im Bezeichnungsteil **keine** Währung an (jeweils 4 KIDs von Masterinvest, Allianz).

Fazit: Die KID-Verordnung verlangt nicht explizit die Angabe der Währung. Fehlende Angaben zur Fondswährung sind aber als Informationsmanko zu werten, denn mit der Währung sind bestimmte Chancen und Risiken verbunden.

Angabe der verwaltenden Kapitalanlagegesellschaft

Alle 40 untersuchten KID enthalten im Bezeichnungsteil die Bezeichnung der den Fonds verwaltenden KAG. Eine erforderliche Angabe laut Verordnung.¹⁴.

¹⁴ KID-Verordnung, Art 4 Abs 5: „Der Name der Verwaltungsgesellschaft ist anzugeben.“

Hinweis: Fonds entspricht der Richtlinie 2009/65/EG

8 von 40 KID führten im Bezeichnungsteil an, dass der Fonds der EU-Richtlinie 2009/65/EG entspreche (Allianz, Erste Spar Invest). In 12 von 40 KIDs befand sich dieser Hinweis am Ende der Rubrik „Ziele und Anlagepolitik“ (jeweils die 4 KIDs von 3BG, BAWAG, Schelhammer).

2 von 40 KIDs wurden in der Rubrik „Ziele und Anlagepolitik“ als nicht richtlinienkonform deklariert (3 Banken Generali 3BG Trend A (Risikokategorie 6):

„Dieser Fonds entspricht nicht der europäischen Richtlinie 2009/65/EG.“

Raiffeisenfonds-Sicherheit (Risikokategorie 4):

„Der Raiffeisenfonds-Sicherheit ist ein nicht-richtlinienkonformer Alternativer Investmentfonds in der Form eines Anderen Sondervermögens.“)

In den von Gutmann verwendeten 4 KID fand sich die Formulierung (im Bezeichnungsteil):

„Dieser Fonds ist ein richtlinienkonformes Sondervermögen“.

Kepler verwendete in den 4 untersuchten KID die Formulierung:

„Der Investmentfonds entspricht der OGAW-Richtlinie.“ und platziert diesen Satz unter „Ziele und Anlagepolitik“.

12 von 40 KID enthielten keinen Hinweis auf die obige EU-Richtlinie (jeweils 4 KID der Anbieter Masterinvest, Pioneer und Raiffeisen).

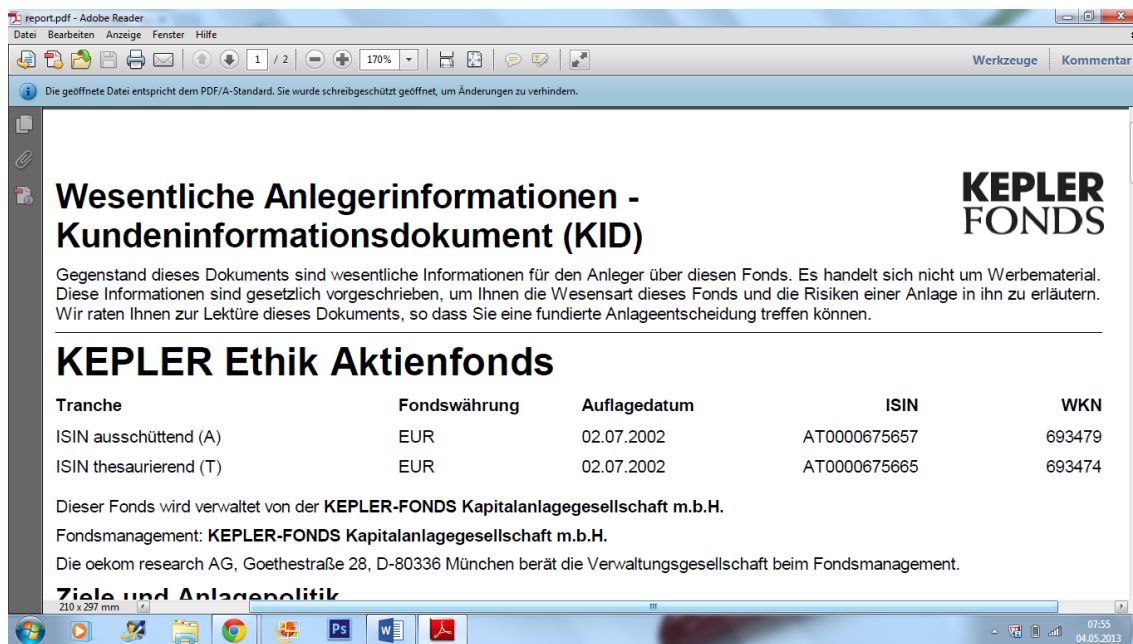
Fazit: KleinanlegerInnen ist der finanztechnische Begriff OGAW unbekannt und die Angabe über die anzuwendende Richtlinie („nicht-richtlinienkonformer Alternativer Investmentfonds“) hat keinen Informationswert. Denn es müsste zur Angabe („entspricht OGAW-Richtlinie Nr. ...“, „nicht-richtlinienkonform“, „richtlinienkonformes Sondervermögen“) auch hinzugefügt werden, welche Konsequenzen daraus resultieren. Vor allem erscheint eine weitergehende, kurze Information notwendig, wenn es heißt, dass es sich um einen „nicht-richtlinienkonformen Alternativen Investmentfonds“ handle. Dass ein Fonds der Richtlinie entspricht kann auch insofern missverständlich sein, als diese Formulierung eine besondere Eignung bzw. eine behördliche Prüfung suggerieren könnte.

Platzierung des Firmenlogos

Alle 40 KID enthielten ein Firmenlogo, das gemäß Vorgaben im KID nicht störend sein darf¹⁵. 8 von 40 KID enthielten ein Firmenlogo innerhalb des Kopf- und Bezeichnungsteiles (unterhalb der Überschrift „Wesentliche Anlegerinformationen“). Das traf auf die jeweils 4 untersuchten Fonds der Anbieter Masterinvest und Schelhammer & Schattera zu.

Die meisten KAG platzierten das Firmenlogo in nicht störender Weise neben der Überschrift „Wesentliche Anlegerinformation“, siehe **Beispiel (Screen)**:

¹⁵ KID-Verordnung Art 5 Abs 3: „Wenn das Logo der Unternehmensmarke der Verwaltungsgesellschaft oder der Gruppe, zu der sie gehört, verwendet wird, darf es den Anleger weder ablenken noch den Text verschleiern.“



3.2 Angabe von „Ziele und Anlagepolitik“

Angabe der Fondskategorie (Hauptkategorie)

Bei dieser Fragestellung wurde untersucht, ob am Beginn der verpflichtend in KID zu erstellenden Rubrik „Ziele und Anlagepolitik“ ein kurzer, einfacher Satz stand, wie z.B.: „Der Fonds xy ist ein Aktienfonds“, der die betreffende Fondskategorie erkenntlich machte¹⁶. Ergebnisse im Detail:

- 22 von 40 untersuchten KID enthielten derartige Hinweise (4 Fonds von BAWAG, Erste, Pioneer, Raiffeisen; der Allianz Invest - Aktienfonds; Gutmann Global Dividends, Gutmann Strategie Select, Prime Values Income; Masterinvest Ostvalor und Masterinvest Hypo Rent.
- Bei 12 von 40 untersuchten Fonds war die Fondskategorie Bestandteil des Namens (alle 4 Kepler-Fonds, 3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds; Allianz Invest Aktienfonds: Gutmann Euro Short-Term Anleihefonds; Raiffeisen-Eurasien-Aktien, Raiffeisen-Österreich-Rent; Schelhammer - Superior 4 - Ethik Aktien, - Superior 1 - Ethik Renten, - Superior 2 - Ethik Mix).

Fazit: In 31 von 40 KID war die Fondskategorie eindeutig erkennbar. **Hingegen war in 9 von 40 Fonds die Hauptkategorie weder in der Bezeichnung noch in der Rubrik „Ziele und Anlagepolitik“ deutlich ersichtlich** (3BG Österreich Fonds, 3BG Trend A, 3 Banken Nachhaltigkeitsfonds; Allianz Invest Vorsorgefonds, Allianz Invest Klassisch, Allianz Invest Nachhaltigkeitsfonds; Masterinvest - Hypo PF Liquidität, Masterinvest - Hypo Vermögens-

¹⁶ KID-Verordnung Art 7 Abs 1 lit a : (...) „die Hauptkategorien der in Frage kommenden Finanzinstrumente, die Gegenstand der Anlage sein können,“

management 30; Schelhammer - Superior 2 – Ethik). In diesen Fällen ist KleinanlegerInnen eine rasche Einordnung in eine Produktkategorie nicht möglich.

Angaben über Branchen, Regionen, Marktsektoren

Unter der Rubrik „Ziele und Anlagepolitik“ ist gemäß KID-VO anzugeben, in welche Branchen, Regionen und Länder der Fonds investiert¹⁷. Die Beschreibungen unter „Ziele und Anlagepolitik“ wurden auf konkrete Hinweise auf Länder, Regionen und Branchen untersucht. Das Ergebnis dieser Detailanalyse lautete, dass nur 12 von 40 untersuchten KID **einen konkreten Hinweis** auf einen allfälligen geografischen oder branchenspezifischen Veranlagungsschwerpunkt des Fonds enthielten (BG Österreich Fonds; Allianz Invest Aktienfonds; BAWAG PSK Osteuropa Stock, BAWAG PSK Mündel Rent; ESPA Stock Europe-Active; Gutmann Global Dividends; Masterinvest – Ostvalor, Masterinvest - Hypo-Rent; Pioneer Funds Austria - Austria Stock, Pioneer Funds Austria - Mündel Bond; Raiffeisen-Eurasien-Aktien; Raiffeisen-Österreich-Rent).

Angaben zur Verwendung der Erträge „ausschüttend“ bzw. „thesaurierend“

Alle 40 der analysierten KID beinhalten Angaben, ob es sich um einen ausschüttenden und/oder einen thesaurierenden Fonds handelte¹⁸.

29 der 40 untersuchten KID bezogen sich auf die Anteilsgattung „thesaurierend“, wobei alle dieser 29 KIDs auch Hinweise zur Ertragsverwendung in dieser Anteilsgattung enthielten. Keiner der 29 KID enthielt die Erklärung, dass mit den Erträgen, die im Fonds verbleiben, neue Anteile erworben werden. 19 dieser 29 KID enthielten den Hinweis, dass die Erträge im Fonds verbleiben und den Wert der Anteile erhöhen.

Erforderliche Angaben zu Rentenfonds (über Emittenten)

Die KID-Verordnung verlangt die Angabe von Emittenten, wenn der Fonds in Schuldtitel investiert¹⁹. Die 13 Rentenfonds (von den 40 Fonds) wurden untersucht, ob konkrete Angaben in den Dokumenten zu finden waren, die beinhalteten, ob die Anleihen von Unternehmen, Regierungen oder anderen Stellen stammen. Es wurden ausschließlich konkrete Aussagen im Indikativ gewertet, während Formulierungen im Konjunktiv nicht mit einbezogen wurden. Ebenso werden allgemeine Phrasen wie „Das Anlageuniversum umfasst alle Segmente des europäischen Rentenmarktes ...“ **nicht** als informative Angabe gewertet. Das Ergebnis dieser Detailanalyse lautete, dass nur 3 von 13 untersuchten Rentenfonds **konkrete Hinweise** enthielten, ob die Titel von Unternehmen, Regierungen oder anderen Stellen stammen (3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds; Masterinvest - Hypo-Rent; Raiffeisen-Global-Fundamental-Rent).

¹⁷ KID-Verordnung, Art 7 Abs 1 lit c (...) „ob der OGAW ein bestimmtes Ziel in Bezug auf einen branchenspezifischen, geografischen oder anderen Marktsektor bzw. in Bezug auf spezifische Vermögenswerte verfolgt.“

¹⁸ KID-Verordnung Art 7 Abs 1 lit e (...) „ob Dividendenerträge ausgeschüttet oder erneut angelegt werden.“

¹⁹ KID-Verordnung Art 7 Abs 2 lit a „Investiert der OGAW in Schuldtitel, ist anzugeben, ob sie von Unternehmen, Regierungen oder anderen Stellen ausgegeben wurden, sowie gegebenenfalls die Mindestratinganforderungen.“

Fazit: Aus AnlegerInnen-sicht waren somit die **Angaben über die Emittenten der Schuldverschreibungen nur sehr spärlich vorhanden**. Das ist insofern ein **Informationsmangel**, als die Güte von Schuldverschreibungen maßgeblich von der Qualität der kapitalaufbringenden Organisationen, Körperschaften und Unternehmen und deren individuellen Bonitätseinstufungen abhängt. Die KID-Verordnung lässt bei diesen Angaben wenig Spielraum, sodass bei Rentenfonds die Art der Emittenten in jedem Fall vorhanden sein sollte.

Mindestrating-Anforderungen an die Schuldtitel von Rentenfonds

Die 40 KID wurden dahingehend untersucht, ob Hinweise auf die Anforderungen bzgl. Rating enthalten waren²⁰. Die Art und Weise, wie das Rating ausgedrückt wird, wurde nicht beurteilt, wie etwa: „gutes Rating“, „Investmentgrade“, „gute Bonität“, „nach Standard & Poors“ bzw. „Moody's“, „Investment Grade Rating“.

Nur 5 von 13 untersuchten Rentenfonds **beinhalteten Angaben zu Ratings** ihrer Schuldtitel (BAWAG PSK Öko Sozial Rent; Gutmann Euro Short-Term Anleihefonds; KEPLER Vorsorge Rentenfonds; Masterinvest - Hypo PF Liquidität; Schelhammer - Superior 1 - Ethik Renten).

Fazit: Aus Sicht der AnlegerInnen waren somit die Angaben über Ratings der in Rentenfonds enthaltenen Schuldverschreibungen nur sehr spärlich vorhanden. Es muss bei den restlichen 8 Fonds, bei denen diese Angabe nicht aufscheint davon ausgegangen werden, dass es keine diesbezüglichen Mindestanforderungen gibt.

Erläuterung der Kriterien zur Wahl der Vermögenswerte

Die KID-Verordnung legt fest, dass bestimmte Kriterien zu erläutern sind, falls die Wahl der Vermögenswerte an Kriterien geknüpft ist wie z.B. Wachstum, Wert, hohe Dividenden²¹. Die 40 in der AK-Erhebung gesichteten KID haben **keine** derartigen Erläuterungen beinhaltet.

Fazit: Aus AnlegerInnenperspektive ist diese vieldeutige Bestimmung in der KID-Verordnung fragwürdig, wenn es heißt, dass die Informationen über die Kriterien zur Wahl der Vermögenswerte anzugeben sind, **„solange sie relevant sind.“** Nachdem in den untersuchten 40 KID gar keine Kriterien erläutert waren, kann geschlossen werden, dass Kriterien, die an die Wahl von Vermögenswerten gebunden sind, vollkommen irrelevant sind. Diese Schlussfolgerung ist jedoch angesichts von 40 Fonds (mit unterschiedlichen Schwerpunkten, Fondskategorien etc.) kaum plausibel. AnlegerInnen konnten in den KID kaum befriedigende Antworten auf die Frage finden, nach welchen Kriterien die Wahl der Vermögenswerte erfolgt ist.

Angabe von derivativen Instrumenten zur Absicherung

Bestimmungen über die Angaben von derivativen Finanzinstrumente sind insbesondere in Artikel 8 der KID-Verordnung zu finden. Risiken sind zu erläutern, „sofern sie von wesentli-

²⁰ Siehe Fußnote 19.

²¹ KID-Verordnung Art 7 Abs 2 lit c: (...) Informationen zu umfassen, **solange sie relevant sind** (...) „ist die Wahl der Vermögenswerte an bestimmte Kriterien gebunden, eine Erläuterung dieser Kriterien wie „Wachstum“, „Wert“ oder „hohe Dividenden“.“

cher Bedeutung sind“.²² In 39 von 40 Fonds wurden – laut Angaben in den KID unter „Ziele und Anlagepolitik“ - **derivative Instrumente zur Absicherung** eingesetzt. Nur im KID vom Pioneer Funds Austria - Mündel Bond fand sich diesbezüglich keine Angabe.

Beispiel - Screen aus einem KID aus Rubrik „Ziele und Anlagepolitik“ über den Einsatz von Derivaten:

n direkt erworbenen Einzeltiteln, sofern nicht indirekt über Investmentfonds oder über Derivate, von teilweise erworben, in deren Geschäftspolitik für die nachhaltige Grundprinzipien erkennbar sind. Ausschlusskriterien zählen Atomenergie (insbesondere die Bestandteile des nuklearen Kerns sowie der erzeugten Energie), Grüne Gentechnologie (gentechnisch manipuliertem Saatgut), Kinderarbeit (in Nutzung von Kinderarbeit zur Profitmaximierung), (schwere) Manipulation der Geschäfte (Beispiel Pornographie (Hersteller sowie Spezialhandel außer Einzelhandel), Rüstung/Waffen (Produzenten von Waffen oder im speziellen ABC – atomare, biologische Kampfstoffe), Tabak (Hersteller), vermeidbare Todesstrafe (Länder, die gemäß Amnesty International nicht gänzlich abgeschafft haben; dies gilt für die jeweiligen Staaten) und Verstoß gegen ILO-Protokoll sind damit die acht Kernarbeitsnormen der ILO zunehmend unattraktiv und daher mit einem Ausschluss von Investments bei Vorliegen der Kriterienchluss von gewerbsmäßigen Abtreibungskliniken), Umwelt, Mitarbeitern und Gesellschaft (inkludierend ökologisch kontroverse Großprojekte), Autoritäre die von "Freedom House" als nicht frei eingestuft	Italien, Japan, Kanada, Liechtenstein, Luxemburg, Mexiko, Neuseeland, Niederlande, Norwegen, Österreich, Polen, Portugal, Russland, Schweden, Schweiz, Slowakische Republik, Slowenien, Spanien, Südafrika, Südkorea, Tschechische Republik, Türkei, Ungarn, Vereinigtes Königreich, Vereinigte Staaten begeben oder garantiert werden, dürfen gemäß den von der Finanzmarktaufsicht genehmigten Fondsbestimmungen zu mehr als 35 vH des Fondsvermögens erworben werden, sofern die Veranlagung in zumindest sechs verschiedenen Emissionen erfolgt, wobei die Veranlagung in ein und derselben Emission 30 vH des Fondsvermögens nicht überschreiten darf. Derivative Instrumente dürfen als Teil der Anlagestrategie bis zu 49 vH des Fondsvermögens (berechnet auf Basis der aktuellen Marktpreise/Bewertungskurse der Derivate) und zur Absicherung eingesetzt werden. Dadurch kann sich das Verlustrisiko bezogen auf sich im Fonds befindliche Vermögenswerte zumindest zeitweise erhöhen. Die Rücknahme der Fondsanteile kann börsennotiert bei der Depotbank zum jeweiligen Rücknahmepreis verlangt werden. Die Verwaltungsgesellschaft kann die Rücknahme aussetzen, wenn außergewöhnliche Umstände dies erforderlich erscheinen lassen. Der Rücknahmepreis entspricht dem Anteilswert, abgerundet auf den nächsten Cent. Die Erträge des Fonds werden bei der Anteilsgattung AT0000A0AZV3 (A) ab 15.11.2011 ausgeschüttet. Die Erträge des
--	---

Die Durchsicht der 40 KID der Risikokategorien in der Rubrik *Risiko- und Ertragsprofil* ergab, dass 9 von 40 Fonds unter „Risiken, die vom Indikator nicht erfasst werden“ **kein** Derivate-Risiko anführen, aber dennoch laut „Ziele und Anlagepolitik“ Derivate zur Absicherung verwenden (3 BG Österreich Fonds; 3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds; 3BG Trend A; Allianz Invest Aktienfonds; Allianz Invest Vorsorgefonds; Allianz Invest Klassisch; Allianz Invest Nachhaltigkeitsfonds; Pioneer Funds Austria - Austria Stock; Pioneer Funds Austria - Ethik Fonds).

Derivative Instrumente als Anlageinstrument

Was ist in den KID über derivative Finanzinstrumente zu finden, die nicht nur zur Absicherung, sondern als Anlageinstrument verwendet werden?

- 31 von 40 Fonds setzen Derivate laut *Ziele und Anlagepolitik* als aktives Anlageinstrument ein.
- 8 von 40 KID schließen Derivate als Anlageinstrument aus.
- Im KID des Pioneer Funds Austria Mündel Bond findet sich keine Angabe darüber.

²² KID-Verordnung Art 8 Abs 5 lit e; Artikel 8 sieht zum Risiko-Ertragsprofil allgemein vor, dass verschiedenen Risikokategorien anzugeben sind, „**sofern sie von wesentlicher Bedeutung sind.**“ Abs 5 lit e: (Anzugeben sind ...) „Auswirkung der Finanztechniken im Sinne von Artikel 50 Absatz 1 Buchstabe g der Richtlinie 2009/65/EG wie Derivatekontrakte auf das OGAW-Risikoprofil, wenn diese Techniken zum Eingehen, Erhöhen oder Vermindern der Exponierung in Bezug auf Basisvermögenswerte verwendet werden.“

Fazit: Zusammenfassend kann über die Informationsqualität zu Derivaten festgehalten werden: Über Derivate finden AnlegerInnen irritierende Informationen vor. Zum einen ist die Unterscheidung Derivate **als Instrument zur Absicherung** im Vergleich zu **Derivate als Veranlagungsinstrument** nicht geläufig. Zum anderen sind einige Male widersprüchliche Informationen über Derivate vorzufinden. Zum Beispiel ist in manchen KID angegeben, dass derivative Produkte zur Absicherung erworben werden dürfen, aber auch „Derivative, die **nicht der Absicherung dienen**“, wenn sie „zur **Verringerung der Veranlagungsrisiken** beitragen“. Dadurch kann sich laut Allianz-KID „das Verlustrisiko zeitweise erhöhen“.

Wörtlich heißt es im KID von Allianz Invest Klassisch:

„Derivative Instrumente dürfen zur Absicherung eingesetzt werden. Zusätzlich können derivative Produkte im Sinne des PKG, die nicht der Absicherung dienen, erworben werden, wenn sie zur Verringerung von Veranlagungsrisiken oder zur Erleichterung einer effizienten Verwaltung des Fondsvermögens beitragen. Dadurch kann sich das Verlustrisiko bezogen auf sich im Fonds befindliche Vermögenswerte zumindest zeitweise erhöhen.“

Der Bawag P.S.K.-Fonds (ÖKO Sozial Rent)

„...investiert zu mindestens 51% des Fondsvermögens in Anleihen.“

Widersprüchlich ist daher die Aussage einige Zeilen später:

„Im Rahmen der Anlagestrategie kann hauptsächlich in Derivate investiert werden.“

Ein weiteres Beispiel für Informationen über Derivate, die für KleinanlegerInnen nicht verständlich sein kann und - im Vergleich zur oben angeführten Textpassage - ein wenig abgewandelt ist (Erste - ESPA Portfolio Balanced 30):

„Für den Investmentfonds dürfen derivative Produkte zur Absicherung erworben werden. Zusätzlich können derivative Produkte im Sinne des § 25 Abs. 1 Z 6 PKG, die nicht der Absicherung dienen, erworben werden, wenn sie zur Verringerung von Veranlagungsrisiken oder zur Erleichterung einer effizienten Verwaltung des Fondsvermögens beitragen.“

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die o.a. KID keine weiteren Erklärungen enthalten, in welcher Weise Derivate das Verlustrisiko erhöhen und gleichzeitig Veranlagungsrisiken verringern. Abgesehen davon bleibt das Kürzel *PKG* unerklärt.

Angabe von Vermögensverwaltungstechniken (Hedging, Arbitrage, Leverage)

Die KID-Verordnung legt fest, dass über spezielle Vermögensverwaltungstechniken informiert werden soll²³. In keinem der 40 untersuchten KID wurden Hinweise gefunden, dass auf die zugrundeliegenden Fonds die oben genannten Verwaltungstechniken angewandt werden.

²³ KID-Verordnung Art 7 Abs 2 lit d: (Anzugeben sind ..)“ werden spezifische Vermögensverwaltungstechniken zugrunde gelegt, wie z. B. „Hedging“, „Arbitrage“ oder „Leverage“, eine Erläuterung der Faktoren mit einfachen Worten, die die OGAW-Wertentwicklung beeinflussen dürften“

Angaben zur empfohlene Mindesthaltedauer

Die KID-Verordnung verlangt die Angabe einer Mindesthaltedauer des Fonds²⁴. Das Ergebnis der Durchsicht der KID zu diesem Punkt lautet, 39 von 40 KID die Angabe zur empfohlenen Haltedauer des Fonds in folgendem Wortlaut enthalten:

„Dieser Fonds ist unter Umständen für Anleger nicht geeignet, die ihr Geld innerhalb eines Zeitraumes von xx Jahren aus dem Fonds wieder zurückziehen wollen.“

Im Fonds der Ersten (ESPA Portfolio Balanced 30) fehlt die Angabe zur Behaltedauer.

Die folgende Tabelle zeigt die Verteilung der in den KID empfohlenen Haltedauern in Jahren in Beziehung zu den Risikokategorien.

Tabelle 3: Empfohlene Haltedauer und Risiko-Ertragsprofil

Kategorie	Haltedauer in Jahren											
1												
2	3	3										
3	3	3	4	4	4	5	5	5	5	5	8	k.A.
4	3	4	5	5	5	5	7	8				
5	7	7										
6	5	5	10	10	10	10	10	10-15	10-15			
7	7	8	8	10	10-15	15						

Auffallend war, dass die empfohlene Haltedauer von 8 Jahren sowohl in KID mit Risikokategorie 4 als auch 7 zu finden war (höchstes Risiko). Die empfohlene Haltedauer der höchsten Risikokategorie 7 bewegte sich im Bereich von 7 (Allianz Invest Aktienfonds) bis 15 Jahren (Masterinvest – Ostvalor). Zusammenfassend kann daher gesagt werden, dass zwischen Behaltedauer und Risikokategorien kein eindeutiger Zusammenhang zu erkennen ist. **In der Risikokategorie 4 war eine empfohlene Behaltedauer von 3 bis 8 Jahren festzustellen.**

Zur Behaltedauer findet sich auf mehreren Bankwebsites folgende Formulierung:

„Aufgrund unterschiedlicher Zins- und Börsenzyklen eignen sich Wertpapierfonds für die längerfristige Geldanlage, wobei je nach Veranlagungstyp eine Behaltedauer ab fünf oder mehr Jahren empfohlen wird (Ausnahme: Geldmarktnahe Fonds).“²⁵

Das bedeutet, dass die empfohlene Behaltedauer auch von der Investmentfondskategorie abhängt. Bei Aktienfonds gibt es seitens der Kapitalanlagegesellschaften die Empfehlung zur

²⁴ KID-Verordnung Art 7 Abs 2 lit f: „sollte entweder im Prospekt oder in anderen Marketingunterlagen ein Mindestzeitraum für das Halten von OGAW-Anteilen empfohlen oder sollte festgestellt werden, dass ein Mindestzeitraum für das Halten von OGAW-Anteilen ein wichtiger Bestandteil der Anlagestrategie ist, eine Erklärung mit folgendem Wortlaut: „Empfehlung: Dieser Fonds ist unter Umständen für Anleger nicht geeignet, die ihr Geld innerhalb eines Zeitraums von [...] aus dem Fonds wieder zurückziehen wollen.“

²⁵ Ein **Beispiel**:

http://kurse.banking.co.at/volksbank/default.asp?menu1=5&menu2=12&menu1name=B%F6rsen+%26+M%E4rkte&menu1link=/de/modul/kurse_maerkte.jsp?seite=0&menu2name=B%F6rselexikon&menu2link=/de/modul/kurse_maerkte.jsp?seite=11&branch=volksbank_at&language=de&locink=/m101/volksbank&locincl=/&stage=p&dc_r_name=templatedata/vb_modul/kurse_maerkte/data/de/kurse_maerkte&thisjsp=/de/modul/kurse_maerkte&bc=navi&seite=11&url=www.volksbank.at&titel=Volksbank+-+B%F6rsen+%26+M%E4rkte

mittel- bis längerfristigen Veranlagung²⁶. Hingegen werden die geldmarktnahen Fonds für die kurzfristige Veranlagungsmöglichkeit beworben²⁷.

Fazit: Bei der Auswertung dieses Detailpunktes war das Paradoxon vorzufinden, dass ein sehr riskanter Fonds der Kategorie 7 in einem Fall eine empfohlene Behaltedauer von 7 Jahren auswies, was im Vergleich zu einer empfohlenen Behaltedauer von 8 Jahren in einem Fall eines KID mit Risikoeinstufung 4 nicht verständlich war. Speziell in diesem Fall wurde das empfohlene Veranlagungsprinzip „höheres Risiko - längere Haltedauer“ umgedreht. Für AnlegerInnen war somit ein eindeutiger Zusammenhang zwischen Risikoeinstufung und Haltedauer nicht erkennbar.

Hinweis zur Rücknahme der Fondsanteile

Alle 40 KID enthielten den erforderlichen Hinweis zur Rücknahme-Modalität von Anteilen²⁸. Der Wortlaut lautete bei allen KID beinahe identisch:

„Die Rücknahme der Fondsanteile kann börsetäglich bei der Depotbank zum jeweiligen Rücknahmepreis verlangt werden. Die Verwaltungsgesellschaft kann die Rücknahme aussetzen, wenn außergewöhnliche Umstände dies erforderlich erscheinen lassen. Der Rücknahmepreis entspricht dem Anteilswert, abgerundet auf den nächsten Cent.“

4 von 40 KID enthielten nicht die Ausnahmenbedingung

„Die Verwaltungsgesellschaft kann die Rücknahme aussetzen, wenn außergewöhnliche Umstände dies erforderlich erscheinen lassen.“ Dies betrifft die 4 KID von Masterinvest.

3.3 Angabe des Risiko- und Ertragsprofils

Präsentation des synthetischen Risikoindikators

Alle 40 untersuchten KID enthielten den 7–stufigen Risikoindikator, der laut KID-Verordnung erforderlich ist²⁹. Dieser Risikoindikator hat an den Skalenenden Texte zu Risiko und Ertrag (Stufe 1 – geringstes Risiko, Stufe 7 – höchstes Risiko) zu enthalten. **Details zur optischen Aufmachung** dieses Indikators bzw. dieser Risikoskala mit Stufen von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko):

²⁶ Siehe Praxisbeispiel zur Anlagedauer: „Je länger die voraussichtliche Veranlagungsdauer ist, desto höher kann der Aktienanteil sein“, in: https://www.brokerjet.at/knowledge_center/exchange_and_securities/fonds/investment/income/

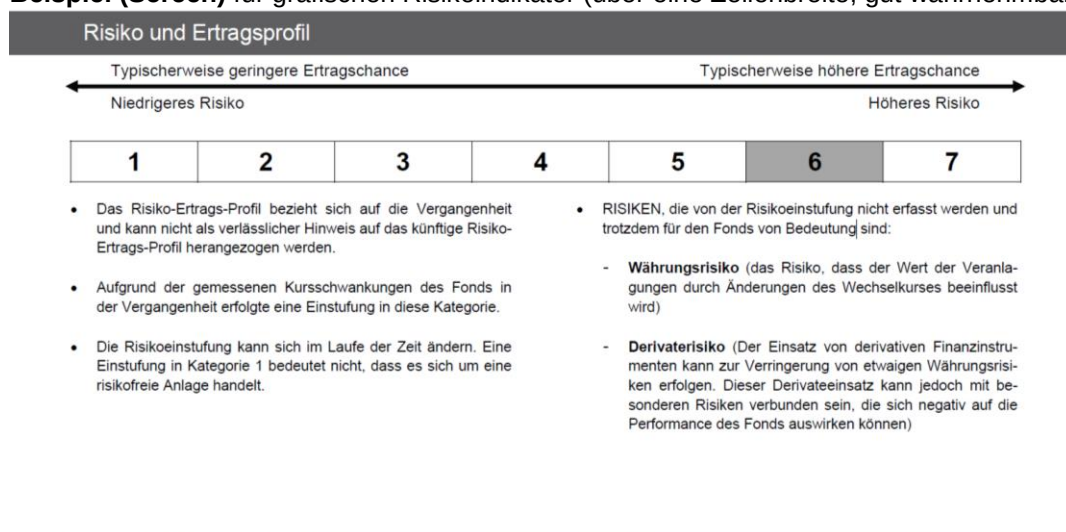
²⁷ Siehe Praxisbeispiel mit empfohlener Veranlagungsdauer von 1-3 Jahren: <http://www.schoellerbank.at/023/home/page.jsp?notesId=F8736>

²⁸ KID-Verordnung Art 7 Abs 1 lit b (Anzugeben ist ...) „die Möglichkeit, dass der Anleger OGAW-Anteile auf Anfrage wieder verkaufen kann; in dieser Erklärung ist auch die Häufigkeit der Rückkaufgeschäfte anzugeben;“

²⁹ KID-Verordnung Art 8 Abs 1: „Der Abschnitt „Risiko- und Ertragsprofil“ des Dokuments mit wesentlichen Informationen für den Anleger enthält einen synthetischen Indikator, der wie folgt ergänzt wird: eine erläuternde Beschreibung des Indikators und seine Hauptbeschränkungen; eine erläuternde Beschreibung der Risiken, die für den OGAW wesentlich sind und die vom Indikator nicht angemessen erfasst werden.“ Darüber hinaus sieht Anhang I Vorgaben zum Indikator vor.

- In 32 von 40 KID erstreckte sich der Risikoindikator **über** eine Zeilenbreite und besaß eine gut wahrnehmbare Höhe (3 Banken, Allianz, Erste, Gutmann, Kepler, Masterinvest, Raiffeisen; Schelhammer & Schattera).
- In den 4 KID von Pioneer nahmen die Risikoindikatoren ein Drittel einer Zeilenbreite ein und verwendeten eine vergleichsweise kleine Schrift.
- Die Risikoindikatoren der 4 KID der BAWAG PSK Invest hatten eine geringe Höhe und verwendeten in den Kategorie-Kästchen eine kleinere Schriftart als der Großteil der untersuchten Dokumente.
- 12 der 40 KID enthalten Farben in den Risikoindikatoren. Das betraf die jeweils 4 Fonds der Anbieter BAWAG, Masterinvest und Pioneer.

Beispiel (Screen) für grafischen Risikoindikator (über eine Zeilenbreite, gut wahrnehmbare Höhe):



Risiko-Einstufung der KIDs

Jedem der 40 untersuchten KID wurde in dem Risikoindikator – wie in der KID-Verordnung festgelegt – eindeutig eine Kategorie der 7-stelligen Skala zugeordnet.³⁰ Die Kategorien sind in der KID-Verordnung nicht näher definiert, es sind nur rein numerische Werte. Auffallend war, dass keiner der 40 untersuchten Fonds in die Kategorie 1 eingestuft wurde.

Zur Einstufung der Aktienfonds: 14 der 40 untersuchten Fonds (KID) waren Aktienfonds. 6 der 14 untersuchten Aktienfonds wurden in **Risikokategorie 7** eingestuft (3BG Österreich Fonds; Allianz Invest Aktienfonds; BAWAG PSK Osteuropa Stock; Masterinvest – Ostvalor; Pioneer Funds Austria - Austria Stock; Raiffeisen-Eurasien-Aktien;)

8 der 14 untersuchten Aktienfonds wurden in **Risikokategorie 6** eingestuft: 3 Banken Österreichfonds, Allianz Invest Aktienfonds, BAWAG PSK Osteuropa Stock, ESPA Stock Europe-Active, Erste Responsible Stock Global, Gutmann Global Dividends, Kepler Global Aktien Fonds, Kepler Ethik Aktienfonds, Superior 4 - Ethik Aktien.

³⁰ KID-Verordnung Art 8 Abs 2: „Der (...) synthetische Indikator umfasst eine Reihe von Kategorien auf einer Punkteskala, wobei jeder OGAW einer dieser Kategorien zuzuordnen ist.“

Zur **Einstufung der Rentenfonds**: 13 der 40 untersuchten Fonds (KID) waren Rentenfonds, die im Bereich der **Risikostufen 2, 3, 4** eingestuft waren. 2 der 13 Rentenfonds (Gutmann Euro Short-Term Anleihefonds, Hypo PF Liquidität) wurden in Stufe 2 eingereiht. 8 von 13 Rentenfonds befanden sich in Stufe 3 und 3 von 13 Rentenfonds in Stufe 4 (ESPA Bond Euro-Mündelrent, Raiffeisen-Global-Fundamental-Rent, Raiffeisen-Österreich-Rent).

Die **Risikoeinstufung der Mischfonds**: Die 13 untersuchten Mischfonds verteilten sich auf die Risikostufen 3, 4, 5, 6. Der 3BG Trend A befand sich als einziger Mischfonds in Stufe 6. 2 der 13 Mischfonds wurden Stufe 5 (Pioneer Funds Austria - Master Fonds dynamisch, Schelhammer - Superior 2 - Ethik Mix) eingereiht, 6 der 13 Mischfonds in Risikostufe 4 eingestuft und 4 der 13 Mischfonds belegten Risikostufe 3.

Zur Verteilung der Risikostufen insgesamt:

17 von 40 Fonds wiesen Einstufungen in den Risikokategorie 5 und höher auf. Interessant war, dass 8 von diesen 17 Fonds mit erhöhtem Risiko **keinen** besonderen Hinweis auf (höhere) Schwankungsrisiken im Text unter „Ziele und Anlagepolitik“ enthielten (3BG Österreich Fonds, 3BG Nachhaltigkeitsfonds; Allianz Nachhaltigkeitsfonds; BAWAG PSK Osteuropa Stock; Pioneer – Austria Stock, Pioneer Masterfonds dynamisch; Schelhammer – Superior 4, Schelhammer Superior 2). Das bedeutete, dass der einzige Hinweis auf das höhere Risiko in der Skalierung des Risiko-Ertragsindikators zu finden war, im Text (weder in den verbalen Risikohinweisen zum Indikator noch unter „Ziele und Anlagepolitik“) jedoch keine weitergehende verbale Ausführung enthalten war, die das Schwankungsrisiko qualitativ umschrieben hätte.

Beispiel (Screen) für hoch riskanten Aktienfonds (Stufe 7) ohne weitere Texterläuterungen zum Schwankungsrisiko:

Ziele und Anlagepolitik

Der BAWAG P.S.K. Osteuropa Stock ist ein Aktienfonds und strebt als Anlageziel die Erwirtschaftung eines langfristigen Kapitalzuwachses an.

Um dies zu erreichen, werden mindestens 71 % des Fondsvermögens in Aktien und Aktien gleichwertige Wertpapiere von Unternehmen mit Hauptbörse oder wesentlichen Geschäftsinteressen in Ländern des osteuropäischen Raumes investiert. Anteile an Investmentfonds, die ihrerseits überwiegend in Aktien und Aktien gleichwertige Wertpapiere, in Hochzins- oder Unternehmensanleihen von Unternehmen mit Sitz oder wesentlichen Geschäftsinteressen in Ländern des zentral-, südost- und osteuropäischen bzw. des Mittelmeerraums investieren, können insgesamt bis zu 10 % des Fondsvermögens erworben werden.

Der Fonds kann auch in Veranlagungen, die nicht auf Fondswährung lauten, investieren. Der Fond investiert in Währungen der Länder des zentral-, südost- und osteuropäischen bzw. Mittelmeerraumes.

Derivative Instrumente dürfen als Teil der Anlagestrategie und zur Absicherung eingesetzt werden.

Im Rahmen der Anlagestrategie kann hauptsächlich in Derivate investiert werden.

Die Erträge des Fonds werden bei der Anteilsgattung AT0000685219 ab 15.06. ausgeschüttet.

Sie können die Rücknahme der Anteile börsentäglich zum jeweils geltenden Rücknahmepreis bei der Depotbank, vorbehaltlich einer Aussetzung aufgrund außergewöhnlicher Umstände, verlangen.

Empfehlung: Dieser Fonds ist unter Umständen für Anleger nicht geeignet, die ihr Geld innerhalb eines Zeitraumes von 8 Jahren aus dem Fonds wieder zurückziehen wollen.

Der Fonds entspricht der europäischen Richtlinie 2009/65/EG.

Risiko- und Ertragsprofil

Typischerweise geringere Ertragschance
Typischerweise höhere Ertragschance

1	2	3	4	5	6	7
Niedrigeres Risiko						Höheres Risiko

Fazit: Aus der Perspektive der KleininvestorInnen war als **besonderes Manko festzustellen**, dass das maßgebliche Risiko des Fonds - die Schwankungen (Volatilität) - zwar im Risiko-Ertragsindikator angezeigt wurde (wie oben, siehe Stufe 7 bzw. höchstes Risiko), **aber im restlichen Text nirgends näher ausgeführt war**. Stattdessen fand sich im o.a. Beispiel folgende nicht weiter ausgeführte Information vor:

„Derivate Instrumente dürfen als Teil der Anlagestrategie und zur Absicherung eingesetzt werden.“

Im nächsten Satz stand dann sogar:

„Im Rahmen der Anlagestrategie kann hauptsächlich in Derivate investiert werden.“

Auch bei dieser Information fehlte ein Bezug zum Schwankungsrisiko und nähere Informationen zur Ausprägung der höchsten Risikostufe waren im KID nicht zu finden.

Verpflichtende Angaben in der Grafik des Risikoindikators

Alle 40 KID enthielten den deutlichen Hinweis im Risikoindikator, dass – im Diagramm auf der linken Seite (Kategorie 1) – ein niedriges Risiko besteht und im Diagramm auf der rechten Seite (in Richtung der Kategorie 7) ein hohes Risiko besteht.³¹

In 32 von 40 KID befand sich der Hinweis auf die Rendite/Ertragschance in der räumlichen Anordnung über dem Hinweis zum Risiko. Weitere **Details** zu den durchaus **unterschiedlichen optischen Aufmachungen**:

- In den jeweils 4 KID von Pioneer und Raiffeisen befand sich der Hinweis auf das Risiko räumlich angeordnet über dem Hinweis zur Rendite.
- In den 4 KID von *Raiffeisen* war der Hinweis auf das Risiko fett gedruckt und befand sich oberhalb des Hinweises zur Ertragschance.
- In den 4 KID von Erste Spar Invest war der Hinweis auf die Rendite/Ertragschance fettgedruckt und stand über dem Hinweis auf das Risiko.

Beispiel (Screen) für die grafische Aufbereitung des Risiko-Ertragshinweises (in diesem Fall mit einer Hervorhebung der Ertragschancen durch Fettdruck):

Typischerweise höhere Ertragschance →
Höheres Risiko →

³¹ KID-Verordnung Art 8 Abs 1 lit a und b, Anhang I Z 2 und 3; Anhang I Z 2. „Diese Skala wird als eine Folge von Kategorien dargestellt, die in Gesamtzahlen in aufsteigender Reihenfolge von 1 bis 7 von links nach rechts auszuweisen sind und das Risiko- und Ertragsniveau vom niedrigsten zum höchsten Wert repräsentieren. 3. In der Skala sollte klargestellt werden, dass niedrige Risiken potenziell zu niedrigeren Erträgen und hohe Risiken potenziell zu höheren Erträgen führen.“

Verpflichtende verbale Erläuterungen zum Risikoindikator – Begründung für Einstufung

Alle 40 KID enthielten die durch die KID-Verordnung festgelegte Erklärung, dass sich die Einstufung im Risikoindikator auf die Vergangenheit bezieht und kein verlässlicher Hinweis auf die künftige Wertentwicklung ist³². Alle 40 KID enthielten die Erklärung, dass sich die Risikoeinstufung ändern kann³³. Alle 40 KID enthielten auch die Erklärung, dass eine Einstufung in die Kategorie 1 nicht bedeutete, dass es sich dabei um eine risikofreie Anlage handelte.³⁴

Alle 4 BAWAG-KID enthielten in der Rubrik „Risiko- und Ertragsprofil“ verbale Hinweise zur aktuellen Risikokategorie.

Aufgefallen ist, dass in der überwiegenden Anzahl der KIDs **nicht die geforderte Begründung** für die Einstufung des Fonds in eine bestimmte Kategorie³⁵, sondern nur die häufig gleich oder sehr ähnlich lautende und wenig aussagekräftige Formulierung, die keine inhaltliche Begründung darstellt: *Aufgrund der gemessenen Kursschwankungen des Fonds in der Vergangenheit erfolgte eine Einstufung in diese Kategorie.*

Angabe der Risiken, die vom Indikator nicht erfasst werden

39 von 40 KID enthielten Erklärungen zu „Risiken, die von der Risikoeinstufung **nicht** erfasst werden und trotzdem für den Fonds von Bedeutung sind“³⁶. Die KID-Verordnung listet 5 Risiken auf, die diesbezüglich³⁷ in Frage kommen. Das KID des 3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds enthielt diese Erläuterungen nicht (siehe Screen), was AnlegerInnen vertrauen lassen darf, dass alle Risiken im Risiko-Ertragsprofil abgebildet sind und **kein** Kredit-, Liquiditäts-, Ausfallsrisiko sowie operationelle Risiken oder Risiken, die aus dem Einsatz von Derivatekontrakte resultieren, bestehen.

Beispiel (Screen) für KID, in dem Risiko-Ertragsindikator keine Risikokategorien hinzugefügt waren:

³² KID-Verordnung Art 8 Abs 4 lit a: „Die in Absatz 1 Buchstabe a genannte erläuternde Beschreibung enthält Folgendes: eine Erklärung dahingehend, dass die zur Berechnung des synthetischen Indikators verwendeten historischen Daten **nicht als verlässlicher Hinweis auf das künftige Risikoprofil** des OGAW herangezogen werden können“

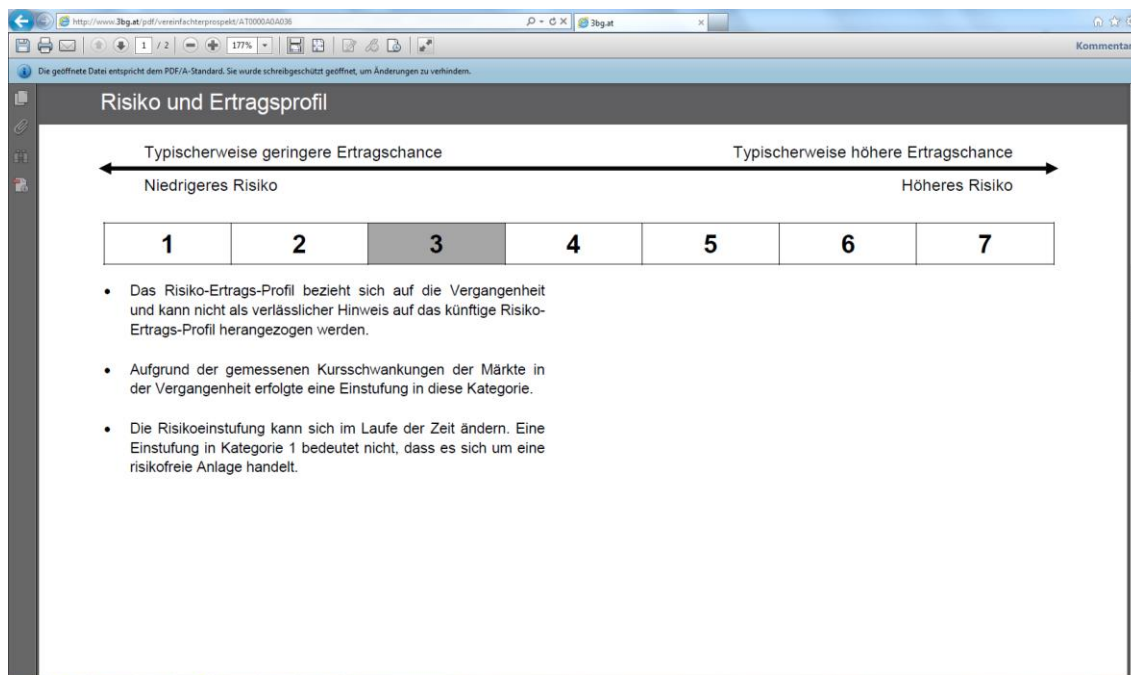
³³ KID-Verordnung Art 8 Abs 4 lit b: „...eine Erklärung dahingehend, dass die ausgewiesene Risiko- und Ertragskategorie durchaus Veränderungen unterliegen und sich die Einstufung des OGAW in eine Kategorie im Laufe der Zeit verändern kann“

³⁴ KID-Verordnung Art 8 Abs 4 lit c: „eine Erklärung dahingehend, dass die niedrigste Kategorie nicht mit einer risikofreien Anlage gleich gesetzt werden kann...“

³⁵ KID-Verordnung Art 8 Abs 4 lit d: „...eine kurze Erläuterung der Gründe für die Einstufung des OGAW in eine bestimmte Kategorie;“

³⁶ KID-Verordnung Art 8 Abs 1 lit b und Art 8 Abs 5 lit a bis e: „Der Abschnitt „Risiko- und Ertragsprofil“ des Dokuments (..) enthält einen synthetischen Indikator, der wie folgt ergänzt wird: (..) **eine erläuternde Beschreibung der Risiken, die für den OGAW wesentlich sind und die vom Indikator nicht** angemessen erfasst werden...“

³⁷ KID-Verordnung Art 8 Abs 5 lit a bis e



Die Auswahl der Risiken, die in 40 KID verwendet wurden, umfasste folgende Risiko-Begriffe:

Kreditrisiko
 Kontrahentenrisiko
 Liquiditätsrisiko
 Operationelles Risiko
 Verwahrnisiko
 Konzentrationsrisiko
 Währungsrisiko
 Marktrisiko
 Zinsänderungsrisiko
 Emittentenrisiko
 Fremdwährungsrisiko
 Ausfallsrisiko
 Risiken aus Derivateinsatz

Aufgefallen ist, dass bei 3 von 4 Allianz Fonds das „**Marktrisiko**“ in dieser Auflistung der im Indikator nicht angemessen berücksichtigen Risiken aufscheint. Die KID-Verordnung sieht das Marktrisiko nicht ausdrücklich als eine Risikokategorie vor, die vom Indikator nicht angemessen berücksichtigt wird und daher separat anzuführen ist. Er erscheint daher zweifelhaft, ob die Indikatorangaben der Allianz Invest in dieser Form zulässig sind.

Zum Derivaterisiko:

8 von 40 Fonds führen kein Derivaterisiko an und verwenden Derivate **als Teil der Anlagestrategie**: 3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds; 3BG Trend A; 3 Banken Nachhaltigkeitsfonds; Allianz Invest Aktienfonds; Allianz Invest Klassisch; Allianz Invest Nachhaltigkeitsfonds; Pioneer Funds Austria - Austria Stock; Pioneer Funds Austria - Ethik Fonds.

9 von 40 Fonds führen kein *Derivaterisiko* an und verwenden Derivate **als Absicherungs-instrument**: 3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds; 3BG Trend A; 3 Banken Nachhaltigkeitsfonds; Allianz Invest Aktienfonds; Allianz Invest Klassisch; Allianz Invest Vorsorgefonds; Allianz Invest Nachhaltigkeitsfonds; Pioneer Funds Austria - Austria Stock; Pioneer Funds Austria - Ethik Fonds.

Fazit: Für KleinanlegerInnen ist **diese Feinheit in der Information über Derivate nicht verständlich**: Einmal werden Derivate als *Teil der Anlagestrategie* verwendet, einmal als *Absicherungsinstrument*. Vor allem bleibt nicht erläutert, welche Risiken mit dem Fonds einhergehen, wenn Derivate als Teil der Anlagestrategie verwendet werden, und welche Risiken bestehen, wenn sie bloß zur Absicherung herangezogen werden.

Im KID des Allianz Invest Aktienfonds wurde unter dem Begriff Marktrisiko das Kursrisiko beschrieben. Das ist missverständlich. Denn der synthetische Risiko-Ertragsindikator sollte ja gerade das Kursrisiko – also die Schwankungen des Fonds – abbilden. Die KID-Verordnung verlangt, dass jene Risiken verbal ausgeführt werden sollen, die durch den Indikator nicht abgebildet werden. **Die Qualität der Aussagekraft des Indikators wird dadurch stark reduziert.**

Der synthetische **Risiko- und Ertragsindikator** (synthetic risk and reward indicator – SRRI), der im Kundeninformationsdokument verpflichtend darzustellen ist, um Risiken auf einen Blick zu verdeutlichen, basiert auf der Volatilität (vom Lateinischen, volare: fliegen) des Investmentfonds. Die Vorgaben für die Volatilitätsberechnung sind in der KID-Verordnung vorgesehen; im Kern geht es darum, das Risiko des Fonds (für Wertschwankungen) in einer siebenstufigen Skala abzubilden. Je höher die Skalierungsstufe (maximal 7) desto höher ist die Schwankungsbreite (und damit das Risiko) des Fonds. Aus der Sicht der AnlegerInnen ist jedoch **problematisch, dass der Terminus synthetischer Risiko-Ertragsindikator nicht selbsterklärend** ist. Wenn sich das KID an KleinanlegerInnen richtet, dann sollte statt dem technisch anmutenden SRRI eher eine Begrifflichkeit wie *Historische Schwankungsbreite* oder *Schwankungen der Wertentwicklung in der Vergangenheit* verwendet werden, um verständlich zu sein; auch kann sinnvoll sein, den BetrachterInnen ein repräsentatives Beispiel vorzulegen, wie die einzelnen Stufen zu interpretieren sind. Denn nach derzeitigem Stand gibt es im KID zwar eine für den betreffenden Fonds zutreffende (Risiko-)Skalierung vor, aber **wie es zu der konkreten Risikoeinstufung gekommen ist, bleibt gänzlich unbeantwortet.**

3.4 Darstellung der Kosten

Die Kostendarstellung ist für KleinanlegerInnen wichtig und sie nimmt in der KID-Verordnung einen breiten Raum ein. Die KID haben über die einmalig anfallenden und laufend verrechneten Kosten zu informieren und in übersichtlicher Tabellenform aufzulisten. Anhang II der KID-Verordnung normiert den Aufbau und Inhalt dieser Kostentabelle.³⁸

³⁸ In Art 10 der KID-Verordnung zur „Präsentation der Kosten“ ist auch festgehalten, dass „unter Umständen anfallende Kosten“ anzugeben sind: (...) „die Tabelle enthält eine Auflistung und Erläuterung sämtlicher dem OGAW **unter bestimmten Bedingungen** berechneter Kosten, die Grundlage, auf der die sie berechnet werden, und den Zeitpunkt, zu dem sie berechnet werden.“

Alle 40 KID hielten sich an jene Tabellenform, die in der KID-Verordnung festgehalten ist³⁹.

28 der 40 KID enthielten **nicht** den im Anhang II der KID-Verordnung vorgesehenen Punkt:

„**Kosten**, die der Fonds **unter bestimmten Umständen** zu tragen hat: An die Wertentwicklung des Fonds gebundene Gebühren“.

Dies traf auf die jeweils 4 KID der Anbieter Allianz, Erste, Gutmann, Kepler, Masterinvest, Pioneer, Raiffeisen zu. Die KID, die diesen Hinweis abbildeten, schrieben beispielsweise dazu: *nicht zutreffend*.

Keiner der 40 KID **bezifferte konkret die**

„**Kosten**, die der Fonds unter bestimmten Umständen zu tragen hat: An die Wertentwicklung des Fonds gebundene Gebühren“.

Fazit: Aus der Perspektive der AnlegerInnen hat der Kostenhinweis der „**unter Umständen**“ anfallenden Kosten, die an die Wertentwicklung des Fonds gebunden sind, offenbar keinen Informationswert, weil er zumeist gar nicht angeführt wurde oder, falls doch angegeben, nicht quantifiziert war. Auch die Angabe *nicht zutreffend* war als nicht ganz eindeutig zu werten, denn BetrachterInnen könnten glauben, dass es einen Kostenfaktor, der an die Wertentwicklung des Fonds geknüpft ist, gar nicht gibt oder – dass es ihn zwar gibt – die Kosten derzeit jedoch null sind.

Ein Kritikpunkt lautet auch, dass – nach Durchsicht der 40 KID - bei den Prozentwerten in der Rubrik „Kosten“ eine Bezugsgröße fehlte, z.B.: „Prozent des aktuellen Depotwerts oder Prozent des Kurswertes des erworbenen Aktienpakets“. Ein weiteres Detail ist, dass die Kostentabellen in den 4 KID der BAWAG-Fonds keine Linien zur Tabellenstrukturierung aufwiesen, was die Wahrnehmbarkeit bzw. Lesbarkeit erschwerte.

Ausgabeaufschlag, Rücknahmeabschlag, laufende Kosten

Alle 40 KID wiesen einen **Ausgabeaufschlag** – wie in der KID-Verordnung verlangt - als Höchstwert aus.⁴⁰ Die Werte des Ausgabeaufschlages bewegten sich im Bereich von 0,3% (Masterinvest – PF Hypo Liquidität) bis 5% (12 von 40 Fonds). Keiner der 40 KID wies den **aktuellen** Wert für den Ausgabeaufschlag aus. Der Median – gebildet aus allen 40 Investmentfonds - betrug 3,75%.

Alle 40 KID wiesen den **Rücknahmeabschlag** als Höchstwert aus: Details zu den Rücknahmeabschlägen:

- 35 von 40 KID gaben einen Rücknahmeabschlag von „0%“ an.

³⁹ Artikel 10 Abs 2 legt die Darstellung der Kosten in Tabellenform fest und verweist auf den Anhang: „Der Abschnitt „Kosten“ des Dokuments (...) für den Anleger enthält eine tabellarische Kostenaufstellung im Sinne von Anhang II.“

⁴⁰ KID-Verordnung Art 10 Abs 2 lit a: „Ausgabeauf- und Rücknahmeabschläge entsprechen jeweils dem höchsten Prozentsatz, der vom Kapitalengagement des Anlegers am OGAW in Abzug gebracht werden kann;“

- 4 von 40 KID gaben im Zahlenfeld des Rücknahmeabschlages an: *Ein Rücknahmeabschlag wird nicht eingehoben.*
- 1 Fonds beinhaltete einen Rücknahmeabschlag in der Höhe von 0,375% (Masterinvest – Ostvalor). Im aktualisierten KID von 11.1.2013 wird der Rücknahmeabschlag mit 0% beziffert.

Die KID-Verordnung sieht im Anhang II als ergänzende Erklärung vor, dass für jede Kostenkategorie ein Prozentwert anzugeben ist. Alle 40 analysierten KID gaben **die laufenden Kosten** in Prozent an⁴¹. Die Werte der *laufenden Kosten* bewegten sich im Bereich von 0,4% (Masterinvest - Hypo PF Liquidität) und 2,42% (Masterinvest – Ostvalor). Der Median für die laufenden Kosten – errechnet aus allen 40 Investmentfonds – betrug 1,15% pro Jahr.

Transaktionskosten

Zu den Portfoliotransaktionskosten gibt es eine sehr „weiche“ Bestimmung in der KID-Verordnung, die festlegt, dass diese im Abschnitt *Ziele und Anlagepolitik* anzugeben sind, falls sich diese durch die vom Fonds gewählte Strategie *erheblich auf die Renditen auswirken*.⁴² In den 40 untersuchten KID waren zu den Transaktionskosten folgende Informationen enthalten:

Keines der 40 KIDs enthielt die Transaktionskosten als Zahlenwert. 32 von 40 KIDs beinhalteten den Zusatz: *Transaktionskosten sind **nicht** Bestandteil der ‚Laufenden Kosten‘.* (3 Banken Generali, Allianz, Erste Spar Invest, Gutmann, Kepler, Pioneer, Raiffeisen, Schellhammer & Schattera)

Das KID des Gutmann Strategie Select enthielt folgenden Hinweis unter *Ziele und Anlagepolitik*, der sich auf die Transaktionskosten bezog:

„Die Gebühren für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren **wirken sich erheblich auf** die Wertentwicklung des Fonds **aus**. Sie entstehen zusätzlich zu den unter „Kosten“ angeführten Prozentsätzen.“

Im gleichen KID war in der Rubrik „Kosten“ allerdings folgender Hinweis zu finden:

„Transaktionskosten sind nicht Bestandteil der „Laufenden Kosten. Falls diese Kosten **„erheblich“** sind, **müssen sie angegeben werden**.“

Der Inhalt dieser Hinweise legt nahe, dass zumindest in dem o.a. Beispiel die Transaktionskosten angegeben werden müssen. Tatsächlich befand sich – wie in allen anderen KID – **keine** Zahlenangabe zu den Transaktionskosten. In der aktualisierten Version des KID per Download am 1.2. 2013 war diese Passage nicht mehr enthalten.

Weitere Facetten zur Informationsqualität über die Transaktionskosten sind in zwei anderen Fallkonstellationen erwähnenswert:

- 4 von 40 KID (alle untersuchten BAWAG-Fonds) enthielten den Hinweis:

⁴¹ KID-Verordnung Art 10 Abs 2 lit b und Anhang II

⁴² KID-Verordnung Art 12 Abs 2 und Art 7 Abs 2 lit e: „Sollten sich die Portfoliotransaktionskosten aufgrund der vom OGAW gewählten Strategie erheblich auf die Renditen auswirken, ist dies im Abschnitt „Ziele und Anlagepolitik“ (...) anzugeben.“

"Transaktionskosten sind **teilweise** enthalten."

- 4 von 40 KID (alle untersuchte Masterinvest-Fonds) enthielten den Hinweis:

Transaktionskosten sind nur Bestandteil der 'Laufenden Kosten', **wenn sie** von einem mit dem Fonds verbundenen Unternehmen verrechnet werden (z.B. Depotbank)."

Fazit: Es kann festgehalten werden, dass diese Informationsfragmente über die Transaktionskosten – „nicht enthalten“, „teilweise enthalten“, „nur dann enthalten, wenn ..“ – keinen brauchbaren Informationswert darstellen können. Es ist klar, dass kein(e) AnlegerIn die Information verwerten kann, der zufolge Kosten „teilweise“ enthalten sind. Zudem ist auffallend, dass kein einziger KID einen konkreten Zahlenwert enthielt, was darauf schließen lässt, dass die KID-Verordnung in diesem Punkt zu weich ausgestaltet ist und den Kapitalanlagegesellschaften zu viel Informationsspielraum einräumt. AnlegerInnen finden in den KID keine Antworten auf folgende Fragen: Wie hoch sind die Kosten, die teilweise enthalten sind? Wie hoch sind jene Kosten, die enthalten sind?

Vorgeschriebene erläuternde Hinweise zu Kosten

Alle 40 untersuchten KID enthielten die in der KID-Verordnung geforderten Kostenhinweise, wonach Angaben zu Ausgabeaufschlag und Rücknahmeabschlag Höchstwerte⁴³ sind; aktuelle Angaben zu den Kosten können bei der Vertriebsstelle erfragt werden⁴⁴; die Kosten und Gebühren werden zur Verwaltung der Fonds, Vermarktung und Vertrieb verwendet⁴⁵; die entnommenen Kosten schmälern die möglichen Ertragschancen⁴⁶; eine genaue Darstellung der „*Laufenden Kosten*“ findet sich im aktuellen Rechenschaftsbericht.

- 35 von 40 KID enthielten den vorgeschriebenen Hinweis: Die Angabe *Laufende Kosten* stützt sich auf das endende Jahr und kann von Jahr zu Jahr schwanken⁴⁷.
- 5 von 40 KID bezeichnen die Angabe der *Laufenden Kosten* als Kostenschätzung⁴⁸.
- KEPLER Global Aktienfonds: "... handelt es sich um eine Kostenschätzung aufgrund einer Gebührenänderung per 1.7.2011"
- KEPLER Vorsorge Rentenfonds: wie oben;
- KEPLER Vorsorge Mixfonds: wie oben;
- Masterinvest - Hypo Vermögensmanagement: *Die laufenden Kosten sind nur eine Schätzung, da der Fonds erst am 23.9.2011 aufgelegt wurde.* Das KID wurde am 12.10.2012 erstellt, also etwas mehr als ein Geschäftsjahr nach Auflage des Fonds.

⁴³ KID-Verordnung Art. 11 Abs 1 lit a

⁴⁴ KID-Verordnung Art. 11 Abs 1 lit a

⁴⁵ KID-Verordnung Art 11 Abs 2

⁴⁶ KID-Verordnung Art 11 Abs 2

⁴⁷ KID-Verordnung Art 11 Abs 1 lit b

⁴⁸ KID-Verordnung Art 24 Abs 2 beinhaltet die Möglichkeit, dass laufende Kosten geschätzt werden können: „Sind die gemäß Artikel 10 Absatz 2 Buchstabe b berechneten „laufenden Kosten“ nicht mehr verlässlich, schätzt die Verwaltungsgesellschaft stattdessen eine Zahl, von der sie realistischerweise annimmt, dass sie für den Betrag, der dem OGAW in Zukunft in Rechnung gestellt werden dürfte, indikativ ist.“

- Raiffeisen-Global-Fundamental-Rent: „... Kostenschätzung, da eine neue Anteilsgattung vorliegt“. Der Fonds wurde am 15.4.2011 aufgelegt, das KID am 13.8.2012. Dazwischen lagen ein Geschäftsjahr und 4 Monate.

Fazit: Dass laufende Kosten als Schätzwerte angegeben werden können, ist für AnlegerInnen nicht vertrauensbildend. In diesem Zusammenhang ermöglicht die Bestimmung in der Verordnung einen erheblichen Spielraum, wenn es heißt, dass Schätzungen dann vorgenommen werden können, wenn die Zahlenwerte zu laufenden Kosten *nicht mehr verlässlich* sind.

3.5 Wertentwicklung in der Vergangenheit

Die KID-Verordnung legt u.a. fest, dass die frühere Wertentwicklung anhand eines Balkendiagramms darzustellen ist⁴⁹ sowie, dass bei der Berechnung der *früheren Wertentwicklung* davon auszugehen ist, dass die auszuschüttenden Erträge des Fonds wieder angelegt werden⁵⁰.

Detailergebnisse aus der Durchsicht der 40 KID zum Inhalt und optischen Darstellung der früheren Wertentwicklung:

- 36 von 40 KID trugen die Überschrift *Wertentwicklung in der Vergangenheit*, während die restlichen KID eine leicht abgewandelte Überschrift trugen: Die 4 Pioneer-KID beschrifteten diese Rubrik mit *Frühere Wertentwicklung*.
- 38 von 40 KID enthielten den laut KID-Verordnung erforderlichen **Hinweis**, dass das Diagramm zur *Wertentwicklung in der Vergangenheit* **keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zulässt**⁵¹. Die KID von Masterinvest - Hypo Vermögensmanagement und Raiffeisen-Global-Fundamental-Rent führten diesen Hinweis nicht an, da sie kein Diagramm enthielten.
- 39 von 40 KID enthielten in der Rubrik *Wertentwicklung in der Vergangenheit* **das Datum der Auflage des Fonds** bzw. der Anteilsgattung, die dem Balkendiagramm zugrunde lag.⁵² Im KID des Fonds Superior 2 – Ethik Mix von Schelhammer & Schattera wurde in dieser Rubrik kein Auflagedatum angeführt. Dafür war es im Kopf- und Bezeichnungsteil für jede Anteilsgattung getrennt angegeben.
- 8 von 22 KID, die sich auf zwei oder mehr Anteilsgattungen gleichzeitig bezogen, wiesen mittels Wertpapierkennnummer ISIN auf die dem Diagramm zugrunde gelegte Anteilsgattung hin (alle KID der Allianz und von Schelhammer & Schattera). Einer dieser 8 KID enthielt in Verbindung mit dem Balkendiagramm eine falsche ISIN (Schelhammer - Superior 4 - Ethik Aktien).

⁴⁹ KID-Verordnung Art 15 Abs 1: „Die Informationen über die frühere Wertentwicklung des OGAW sind in einem Balkendiagramm zu präsentieren, das die Wertentwicklung des OGAW in den letzten zehn Jahren darstellt. Das in Unterabsatz 1 genannte Balkendiagramm muss eine leserliche Größe haben, darf aber unter keinen Umständen mehr als eine halbe Seite des Dokuments mit wesentlichen Informationen für den Anleger ausmachen.“

⁵⁰ KID-Verordnung Art 16

⁵¹ KID-Verordnung Art 15 Abs 5 lit a

⁵² KID-Verordnung Art 15 Abs 5 lit c: „Die Aufmachung des Balkendiagramms ist durch Erklärungen an deutlich sichtbarer Stelle zu ergänzen, die (...) das Jahr der Existenzgründung des Fonds angeben.“

- 4 von 22 KID, die sich auf zwei oder mehr Anteilsgattungen gleichzeitig bezogen, wiesen mittels Auflagedatum auf die dem Diagramm zugrunde gelegte Anteilsgattung hin (alle KIDs von Kepler).
- 9 der 22 KID, die sich auf zwei oder mehr Anteilsgattungen gleichzeitig bezogen, enthielten **keinen** Hinweis auf welche Gattung sich das Balkendiagramm bezog (alle KID mit Diagramm von Allianz, Erste Spar Invest, Raiffeisen). Das KID des Raiffeisen-Global-Fundamental-Rent bezog sich auf 4 Anteilsgattungen, aber enthielt kein Diagramm.

Balkendiagramm - zur Darstellung der Wertentwicklung

38 von 40 untersuchten KID beinhalteten ein Balkendiagramm⁵³. Die KID der Fonds Masterinvest – Hypo Vermögensmanagement und Raiffeisen-Global-Fundamental-Rent enthielten kein Balkendiagramm⁵⁴.

Die Begründungen lauteten bei Masterinvest:

„Kein Diagramm vorhanden, weil der Fonds erst seit 23.9.2011 aufliegt.“

Raiffeisen:

„Der Fonds wurde am 15.4.2011 aufgelegt. Aus diesem Grund sind noch keine ausreichenden Daten für die Darstellung einer vergangenen Wertentwicklung vorhanden.“

- 31 von 40 KID stellten die Wertentwicklung – wie in der KID-Verordnung angeordnet - der letzten 10 Jahre dar.
- 7 von 40 KID stellten die Wertentwicklung der 5 Jahre dar.⁵⁵
- 38 Balkendiagramme stellten die Wertentwicklung in Prozent dar. Laut KID-Verordnung ist in der Erklärung zum Diagramm die Währung zu nennen, in der die frühere Wertentwicklung berechnet wird⁵⁶.
- 22 von 38 KID beschrieben das Diagramm folgendermaßen (3 Banken, Generali, Allianz, Erste Spar Invest, Gutmann, Masterinvest und Raiffeisen):

„Die nachstehende Grafik zeigt die Wertentwicklung des Fonds in EUR ...“

- 8 von 38 KID beschrieben die Darstellung folgendermaßen (BAWAG und Schelhammer & Schattera):

„Die Grafik zeigt die jährliche Wertentwicklung in % der Anteilsgattung ...“

- Die 4 KID von Pioneer beschrieben das Diagramm wie folgt:

⁵³ KID-Verordnung Art 15 Abs 1: „Die Informationen über die frühere Wertentwicklung des OGAW sind in einem Balkendiagramm zu präsentieren, das die **Wertentwicklung des OGAW in den letzten zehn Jahren** darstellt.“

⁵⁴ KID-Verordnung Art 15 Abs 4 legt eine Ausnahme für neue Fonds fest.

⁵⁵ KID-Verordnung Art 15 Abs 2: „OGAW mit einer Wertentwicklung von weniger als fünf vollständigen Kalenderjahren verwenden eine Präsentation, die lediglich die letzten fünf Jahre betrifft.“

⁵⁶ KID-Verordnung Art 15 Abs 5 lit d

„Die historische Wertentwicklung wird in EUR berechnet.“

- Die 4 KID von Kepler beschrieben das Diagramm wie folgt:

„Die nachstehende Grafik zeigt die Wertentwicklung des Fonds in EUR (in % p.a.) ...“

Fazit: Ein genereller Kritikpunkt an der Darstellung der Balkendiagramme lautet, dass **keines der 38 Balkendiagramme Angaben zu den Bezugsgrößen** der Prozentzahlen enthielt.

Darstellungsvorgaben zum Balkendiagramm

Angaben zur Darstellung des Balkendiagrammes befinden sich im Anhang III der KID-Verordnung. Es sind 5 Kriterien bei der Gestaltung des Balkendiagramms zu berücksichtigen: die Skala auf der Y-Achse des Balkendiagramms ist linear, nicht logarithmisch; die Skala ist der Breite der Balken anzupassen und hat die Balken nicht so zu komprimieren, dass die Fluktuationen bei den Renditen nur schwer zu unterscheiden sind; die X-Achse beginnt mit einer Wertentwicklung von 0%; jeder Balken wird mit einer Legende versehen, in der die erzielte Rendite in %; Zahlen für frühere Wertentwicklungen werden auf eine Dezimalstelle nach dem Komma aufgerundet. Details zur optischen Aufmachung der Balkendiagramme in den 40 KID:

- 26 der 38 Balkendiagramme enthielten ein **horizontales Raster**, der das Ablesen erleichtert.
- In 12 Balkendiagrammen (Allianz, Gutmann, Pioneer) war kein horizontales Raster enthalten.
- In den 4 Balkendiagrammen der Kepler-KID waren die einzelnen Balken nicht mit einer Wertebeschriftung versehen.
- 35 der 38 Balkendiagramme besaßen eine **lesbare Ausdehnung**⁵⁷, wobei die Diagramme von Pioneer mit 146 Millimeter (mm) Breite und 24 Millimeter Höhe am größten waren. Die Ausdehnung der 3 Raiffeisen-Balkendiagramme war sehr klein und kaum lesbar (77mm Breite x 35mm Höhe).
- In 15 von 38 Balkendiagrammen betrug die **Schriftgröße** der Diagrammbeschriftung (Achsenbeschriftung bzw. Balkenbeschriftung) 2 mm und war somit schwer bis nicht lesbar. Dies betraf die Diagramme der Erste-, Masterinvest-, Pioneer- und Raiffeisen-KID sowie den Fonds Gutmann Strategie Select.
- Die **Beschriftung der Balkenwerte** mit der Einheit % fehlte in 11 Diagrammen. Betroffen waren die Grafiken der Anbieter BAWAG, Kepler, Masterinvest. In den 4 KID von Kepler waren die Balken **nicht** (wie in der KID-Verordnung gefordert) mit Werten versehen.⁵⁸ Neben dem Diagramm befand sich eine Wertetabelle. Unterhalb des Diagramms und der Wertetabelle befand sich der Hinweis *in % p.a.*

⁵⁷ KID-Verordnung Art 15 Abs 1: „Das (...) Balkendiagramm muss eine leserliche Größe haben, darf aber unter keinen Umständen mehr als eine halbe Seite des Dokuments mit wesentlichen Informationen für den Anleger ausmachen.“

⁵⁸ KID-Verordnung Anhang III Z 4: „Jeder **Balken** wird mit einer **Legende** versehen, in der die **erzielte Rendite in %** angegeben wird.“

- In 31 der 38 Balkendiagramme waren die Werte der Ordinaten-Skalierung mit der Einheit % beschriftet. Diese Beschriftung fehlte in den KID der Anbieter Kepler und Masterinvest. 8 von 38 Diagrammen enthielten keine Ordinaten-Achse (Pioneer, Kepler).

Berücksichtigte Kosten in der Wertentwicklung

38 von 40 KID enthielten die nach der KID-Verordnung erforderlichen Hinweise darüber, welche Kosten im Diagramm *Wertentwicklung in der Vergangenheit* berücksichtigt wurden.⁵⁹ Das KID von Masterinvest - Hypo Vermögensmanagement und Raiffeisen-Global-Fundamental-Rent führten diese Hinweise nicht an, da sie kein Diagramm enthielten.

Die Angaben darüber, welche Kosten in der Diagrammdarstellung rechnerisch berücksichtigt werden, unterschieden sich von Anbieter zu Anbieter. Ergebnisse im Detail:

- 32 von 40 KID erläuterten die einberechneten Kosten folgendermaßen:

„Sämtliche Kosten und Gebühren, mit Ausnahme der Ausgabeauf- und Rücknahmeabschlüsse“.

Dies traf auf die jeweils 4 KID der Verwaltungsgesellschaften 3 Banken-Generali, Allianz, BAWAG PSK Invest, ERSTE SPARINVEST, Gutmann, Masterinvest, Pioneer, Schellhammer & Schattera zu.

- Die 4 KID von *Kepler* gaben einerseits an *sämtliche Kosten und Gebühren* zu berücksichtigen und andererseits **keine Ausgabeauf- und Rücknahmeabschlüsse, Gebühren, Provisionen und andere Entgelte** zu berücksichtigen. Der Wortlaut des Textes oberhalb des Diagrammes:

„Die nachstehende Grafik zeigt die Wertentwicklung des Fonds in EUR (in % p.a.) unter Berücksichtigung sämtlicher Kosten und Gebühren, die dem Fonds entnommen wurden.“

Zitat unterhalb des Diagrammes:

„Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden individuelle Kosten wie beispielsweise die Höhe des Ausgabeauf- und Rücknahmeabschlusses, Gebühren, Provisionen und andere Entgelte nicht berücksichtigt.“

- 3 von 40 KID enthielten den Hinweis, dass **keine** Kosten bei der Berechnung der Wertentwicklung berücksichtigt werden (Raiffeisen-Eurasien-Aktien, Raiffeisenfonds – Sicherheit, Raiffeisen-Österreich-Rent). Wörtlich hieß es bei Raiffeisen:

„Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden individuelle Kosten wie beispielsweise die Höhe des Ausgabeaufschlages, des Rücknahmeabschlages, Gebühren, Provisionen und andere Entgelte nicht berücksichtigt. Diese würden sich bei Berücksichtigung mindernd auf die Wertentwicklung auswirken.“

Das vierte KID von Raiffeisen enthielt kein Diagramm, somit auch keine Hinweise diesbezüglich.

⁵⁹ KID-Verordnung Art 15 Abs 5 lit b: „Die Aufmachung des Balkendiagramms ist durch Erklärungen an deutlich sichtbarer Stelle zu ergänzen, die (...) kurz angeben, **welche Kosten und Gebühren bei der Berechnung der früheren Wertentwicklung mitberücksichtigt oder ausgeschlossen wurden**,“

Fazit: Die erforderlichen Kostenhinweise im Rahmen der Performance-Darstellung laut der KID-Verordnung sind unzureichend: Das festgehaltene Erfordernis, wonach bloß angegeben werden muss, welche Kosten in der Wertentwicklung berücksichtigt werden, räumt den Produktgebern zu viel Spielraum ein. Denn die Tatsache, dass Ausgabe- und allfällige Rücknahmeaufschläge nicht in der Wertentwicklung berücksichtigt werden müssen, führt in der zahlenmäßigen und optischen Darstellung der Rendite zu irreführenden Annahmen. KleinanlegerInnen müssten – in Kenntnis der Kosten aus der Tabelle mit den Kauf- bzw. Verkaufsspesen – die Wertentwicklung im Balkendiagramm selbst rechnerisch korrigieren (und von dieser Brutto-Performance die Kauf- bzw. Verkaufsspesen abziehen). Die Annahmen, dass sie eine derartige Berechnung vornehmen können (bzw. das Errechnen einer Netrendite) ist unrealistisch.

Auch wird die am Wertpapier interessierte Person die berechtigte Frage stellen, was es heißt, wenn zwar sämtliche Kosten und Gebühren (in die Wertentwicklung) eingerechnet sind, aber folgende Ausnahmen zu berücksichtigen sind: Nicht eingerechnet sind *individuelle Kosten* wie *Ausgabeauf- und Rücknahmeabschlag, Gebühren, Provisionen und andere Entgelte*. Welche Kosten sind denn überhaupt in der Wertentwicklung eingerechnet?

Es ist zudem nicht verständlich, weshalb die im KID anzugebenden bzw. von der Kapitalanlagegesellschaft festgelegten **Höchstsätze für Ausgabeauf- und Rücknahmeabschlägen gar nicht in der Wertentwicklung** berücksichtigt werden müssen. Gerade die Ausgabespesen, die einen erheblichen Kostenfaktor darstellen, wirken beträchtlich auf die Anlegerrendite.

Ein Manko beim Produktvergleich mit mehreren KID (was ja Zweck der KID ist) ergibt sich daraus, dass die **%-Einheiten in der y-Achse der Balkendiagramme unterschiedlich** sein können, weil es dazu keine Vorgaben in der KID-Verordnung gibt. So kann etwa ein Balken in der Höhe von ca. 0,5 cm in einem Fall 1% (Masterinvest Hyporent) und in einem anderen Fall 20% (Masterinvest Ostvalor) bedeuten. Dieses **optische Manko** kann den Vergleich von Balkendiagrammen verschiedener KID erschweren. Dadurch wird der Vorteil, den eine grafische Darstellung bieten kann, konterkariert.

3.6 Praktische Informationen

Die KID-Verordnung legt fest, dass im KID sogenannte *Praktische Informationen* anzugeben sind und führt aus, welche Punkte darin enthalten sein müssen.

Alle 40 untersuchten KID enthielten die folgenden erforderlichen Hinweise zu den **Praktischen Informationen**:

- Name der Verwahrstelle/Depotbank⁶⁰
- Hinweis, wo weitere Informationen aufliegen und dass sie kostenlos angefordert werden können⁶¹

⁶⁰ KID-Verordnung Art 20 Abs 1 lit a

⁶¹ KID-Verordnung Art 20 Abs 1 lit b

- Hinweis auf den Einfluss von Steuervorschriften der Herkunftsmitgliedstaaten und der Situation des Anlegers/der Anlegerin⁶²

- Den Satz:

„xy (Name der Investmentges.) kann lediglich auf der Grundlage einer in diesem Dokument enthaltenen Erklärung haftbar gemacht werden, die irreführend, unrichtig oder nicht mit den einschlägigen Teilen des OGAW-Prospekts vereinbar ist.“⁶³

- 32 von 40 KID enthielten Angaben zu den Quellen von Ausgabe- und Rücknahmepreis der Fonds⁶⁴. Die jeweils 4 KID der Anbieter Pioneer und Raiffeisen enthielten diese Angaben nicht.

Alle 40 untersuchten KID schlossen mit den folgenden Sätzen, die per KID-Verordnung erforderlich sind:

„Dieser Fonds ist in (Name des Mitgliedstaats) zugelassen und wird durch (Name der zuständigen Behörde) reguliert.“⁶⁵

„Die wesentlichen Informationen für den Anleger sind zutreffend und entsprechen dem Stand von (Datum der Veröffentlichung)“⁶⁶

Alle 40 KID enthielten die Datumsangabe zur Veröffentlichung des KID.

3.7 Veröffentlichung der überarbeiteten Fassung (Aktualität)

Artikel 23 der KID-Verordnung regelt die Veröffentlichungspflicht von überarbeiteten Fassungen. Geht aus einer in Artikel 22 postulierten Überprüfung hervor, dass das Dokument für geändert werden muss, ist unverzüglich eine überarbeitete Fassung zur Verfügung zu stellen. Im Rahmen dieser Untersuchung erfolgte auch eine Überprüfung der Aktualität der KID.

Aktualität der Veröffentlichung

Alle 40 untersuchten KID erschienen im Jahr 2012. Die „ältesten“ 3 KID wurden am 13.2.2012 veröffentlicht. Dies waren Raiffeisen-Eurasien-Aktien, Raiffeisenfonds – Sicherheit, Raiffeisen-Österreich-Rent. Am aktuellsten in Bezug auf den Untersuchungszeitraum war das KID vom Erste Responsible Stock Global-Fonds mit dem Erscheinungsdatum 30.11.2012.

Ein KID-Dokument sollte, einschließlich der überarbeiteten Darstellung der früheren Wertentwicklung des Fonds **spätestens 35 Kalendertage nach dem 31. Dezember jeden Jahres veröffentlicht** werden⁶⁷.

⁶² KID-Verordnung Art 20 Abs 1 lit d

⁶³ KID-Verordnung Art.20 Abs 1 lit e

⁶⁴ KID-Verordnung Art 20 Abs 1 lit c: Anzugeben „den Hinweis darauf, wo und wie weitere praktische Informationen erhältlich sind, einschließlich der Angabe, wo die aktuellsten Anteilspreise abrufbar sind;

⁶⁵ KID-Verordnung Art 4 Abs 12

⁶⁶ KID-Verordnung Art 4 Abs 13

⁶⁷ KID-Verordnung Art 23 Abs 3

Die Veröffentlichungsdaten der 40 untersuchten KIDs waren:

- 13 von 40 KID wurden im ersten Quartal 2012 veröffentlicht.
- 8 von 40 KID im zweiten Quartal 2012
- 4 von 40 KID im vierten Quartal 2012
- 15 von 40 KIDs im vierten Quartal 2012

Zweiter Download aller KID am 1.2.2012

Im Rahmen dieser Studie erfolgte ein erneuter Download aller KID im Februar 2013. Damit sollte festgestellt werden, wie aktuell die Anbieter ihre Dokumente hielten. Details zu diesem Analysepunkt:

- Der Pioneer Master Fonds dynamisch war beim zweiten Download am 1.2.2013 online nicht mehr zu finden. Eine Email-Anfrage wurde so beantwortet, dass dieser am 21.1.2013 in Komfort Invest dynamisch umbenannt wurde. Das entsprechende KID war online verfügbar mit Erscheinungsdatum 14.1.2013 und wurde heruntergeladen.
- 22 von 40 KID wurden seit dem ersten Download zu Beginn der Erhebung (26.11.2012-6.12.2012) aktualisiert. Dazu zählten die jeweils 4 Fonds von 3 Banken Generali, Allianz, BAWAG PSK und Pioneer; 2 Fonds von Masterinvest: Ostvalor, Hypo PF Liquidität; 2 Fonds Raiffeisen: Raiffeisen-Global-Fundamental-Rent, Raiffeisenfonds – Sicherheit; 1 Fonds der Erste Spar Invest: ESPA Stock Europe-Active; 1 Fonds von Kepler: KEPLER Vorsorge Rentenfonds.

Von den Anbietern Gutmann und Schelhammer & Schattera wurde keines der jeweils 4 KID bis zum 1.2.2013 aktualisiert.

4 Fazit

Die KID-Verordnung hat festgelegt, wie die vorvertraglichen Informationen für AnlegerInnen bei Investmentfonds zu gestalten sind. Diese Studie hat untersucht, ob und wie österreichische Kapitalanlagegesellschaften die Vorgaben dieser Verordnung umgesetzt haben.

Alle 40 analysierten Kundeninformationsdokumente wiesen die gesetzlich vorgeschriebene Länge von (maximal) 2 A4-Seiten auf. Die in der KID-Verordnung festgelegten Inhalte (Überschriften, standardisierte Textteile, Anordnung der Inhalte) wurden zwar überwiegend eingehalten, aber es konnten bei der Analyse der **formalen Vorgaben ein paar Ungenauigkeiten** festgestellt werden, wie zum Beispiel die Angabe einer falschen Wertpapierkennnummer (ISIN) oder fehlende Prozent-Angaben in Balkendiagrammen.

Es wurden aber auch einige **erhebliche Informationsdefizite** festgestellt, die sich auch aus den teilweise unzureichenden Vorgaben der KID-Verordnung ergeben und die in Summe dazu führen, dass der angestrebte und einfachere vorvertragliche Vergleich von Investmentfonds mithilfe von KID weitgehend erschwert bzw. verunmöglicht wird.

Zur Darstellung der Risiken (bzw. möglicher Erträge): Das **Schwankungsrisiko eines Fonds** wurde zwar in allen 40 untersuchten KID anhand eines siebenstufigen Risiko-Ertragsindikators wie erforderlich visualisiert, aber dieses sehr zentrale Risiko wurde nicht zusätzlich verbalisiert oder näher erläutert. Auch die geforderte Begründung für die Einstufung fehlte fast immer. Stattdessen fanden sich viele Risikohinweise, die Risiken **theoretisch** phrasenhaft beschrieben, aber keinen konkreten Bezug zum Fonds herstellten. In den KID waren etliche unterschiedliche Risikokategorien aufgelistet, aber sie waren zu **formelhaft ausformuliert und gingen auf individuelle Risiken des Fonds nicht ein**. Der Risiko-Ertrags-Indikator visualisiert das Schwankungsrisiko (Volatilität), in dem die Volatilität in einer siebenstufigen Skala eingeordnet wird. Die KID-Verordnung legt fest, dass zusätzliche Risiken verbal ausgeführt werden müssen, die in der Skala **nicht** abgebildet werden können. Die Konsequenz aus dieser Bestimmung: LeserInnen des KID können sich wohl kaum ein Urteil über ein **Risikoprofil eines Fonds** bilden, wenn allgemein **verbal ausgeführte Risiken** zu einem quantifizierten Schwankungsrisiko „**hinzugedacht**“ werden müssen.

Die praktische Untersuchung von 40 ausgesuchten Kundeninformationsdokumenten hat gezeigt, dass eine Vielzahl an Risikokategorien angeführt wurde und die angeführten Risiken zum Teil über jene Risikokategorien hinausgehen, die in der KID-Verordnung ausdrücklich genannt werden. Die in den untersuchten KID angeführten Risikokategorien werfen allerdings mehr Fragen auf als sie Antworten geben. Dazu ein paar Beispiele: Die KID-Verordnung verlangt, dass ein *operationelles Risiko* anzugeben ist, allerdings nur dann, wenn dieses *von wesentlicher Bedeutung* ist. Wenn AnlegerInnen die kryptische Information vorfinden, dass es *Risiken im Zusammenhang mit der Verwaltung von Vermögenswerten* geben könne, dann taucht die Frage auf, welches konkrete Risiko bei dem gegenständlichen Fonds bestehe. Wenn ein Fondsanbieter das „*Kursrisiko*“ erwähnt, dann stellt sich die Frage, welcher Unterschied zu dem Schwankungsrisiko besteht, das per Definition in der siebenstufigen Risiko-Ertragsskala abzubilden ist. Laut Verordnung sind eben jene Risiken anzuführen, die im Risiko-Ertragsindikator **nicht** abgebildet sind.

Auch war auffallend, dass in der Risikodarstellung (unter dem Punkt *Risiko- und Ertragsprofil*) **die Risiken, die vom Indikator nicht erfasst werden, den größten Raum einnahmen**

und somit die **Aussagekraft** des Indikators – optisch als auch inhaltsmäßig – **entkräftet** haben. Als ähnlicher Schwachpunkt zeigte sich, dass manche Aktienfonds in der höchsten Risiko-Ertragsstufe 7 eingestuft wurden, aber dieses (höchste) Schwankungsrisiko – außer in der Skalierung des Risiko-Ertragsindikators – weder unter *Ziele und Anlagepolitik* noch an einer anderen Stelle des zweiseitigen Dokuments näher ausgeführt wurde. Im Dokument war zwar die Information über das höchste Risiko (und eines potenziell höchsten Ertrages) sichtbar, aber eine verbale Ausführung war nirgends zu finden – stattdessen war eine Vielzahl von Risiken verbal erläutert, die sich im Risiko-Ertragsprofil nicht widerspiegeln. **Widersprüchliche Eindrücke** entstanden auch bei Fonds mit einer vergleichsweise niedrigen Risikoeinstufung: Die verbal ausgeführten Risikohinweise waren sehr umfangreich ausgestaltet und überstrahlten den grafischen Risikoindikator platzfüllend.

Die **Darstellung der Wertentwicklung (Performance) ist nicht optimal**: In den in den 40 KID verwendeten Balkendiagrammen, die laut KID-Verordnung zur Darstellung der Wertentwicklung angegeben werden müssen, fehlten Bezugsgrößen für die angegebenen Prozentsätze, einzelne Schriftgrößen waren nicht lesbar und die gewählte Skalierungen unterschieden sich erheblich, sodass insbesondere ein **optischer Direktvergleich kaum möglich** war. Ein Kritikpunkt ist auch, dass für alle Prozentangaben die Bezugsbasis fehlte – die Verordnung legt lediglich fest, dass *die erzielte Rendite in % angegeben wird*. Das soll bedeuten, dass LeserInnen nicht klar wurde, was die Ausgangsbasis (Basiswert, Bezugsgröße) für die angegebene Wertentwicklung war.

Die Darstellung der *früheren Wertentwicklung* (als Balkendiagramm) ist – neben den oben angeführten Einwänden zur grafischen Aufbereitung in vielen KID (Skalierung) – auch deswegen **nicht aussagekräftig**, weil die **Ausgabeaufschläge (und allfällige Rücknahmeabschläge) rechnerisch nicht berücksichtigt** wurden. Auch in diesem Punkt ist offenbar die KID-Verordnung zu wenig griffig ausgestaltet: Die Bestimmung, wonach dem Balkendiagramm eine „kurze“ Angabe beigefügt werden soll, *welche Kosten und Gebühren bei der früheren Wertentwicklung mitberücksichtigt oder ausgeschlossen wurden*, ist zu wenig verbindlich und führt letztlich dazu, dass nicht (alle) Kosten in der Wertentwicklung berücksichtigt werden. Zusammenfassend kann gesagt werden, dass der Begriff „Rendite“ unscharf ist: Es handelt sich **nicht** um eine Anlegerrendite, denn dafür fehlen die nicht berücksichtigten Ausgabespesen, aber auch sonstige möglich anfallende Kosten eines Wertpapierdepots.

Zur Kostendarstellung: Ausgabe- und Rücknahmespesen wurden, wie in der KID-Verordnung verlangt, als Maximalwerte durchwegs angegeben, aber sie wurden in der Darstellung der Wertentwicklung **nicht** berücksichtigt. In 32 von 40 KID fand sich außerdem die zu unklare Formulierung: „Transaktionskosten sind nicht Bestandteil der laufenden Kosten“. In vier von 40 KID stand der unverständliche bzw. nicht bewertbare Satz: „Transaktionskosten sind **teilweise** enthalten.“ Dazu kam, dass kein einziges Kundeninformationsdokument einen konkreten Zahlenwert zu den Transaktionskosten enthielt. In diesem Punkt ist die **KID-Verordnung zu wenig verbindlich** ausgestaltet, Portfoliotransaktionskosten sind (unter „Ziele und Anlagepolitik“) anzugeben, wenn sich diese *„aufgrund der vom OGAW gewählten Strategie erheblich auf die Rendite auswirken.“* Diese Bestimmung lässt den Erstellern der KID bzw. den Kapitalanlagegesellschaften einigen Spielraum offen.

Darüber hinaus gab es wenig zielführende Angaben, wie insbesondere dass Transaktionskosten **teilweise** enthalten sind. AnlegerInnen bleiben bei der Lektüre solcher Sätze mit der

berechtigten Frage zurück: **Wie hoch sind nun die Transaktionskosten und wie wirken diese auf die Rendite?**

In allen 40 KID waren zwar Ausgabeaufschlag und Rücknahmeabschlag (zumeist 0) angegeben, aber im Sinne der AnlegerInnen sollte es zumindest eine repräsentative Berechnung geben, die zeigt, wie sich die Kauf- und Rücknahmespesen konkret auf die Rendite wirken. Zudem **fehlte überall ein Kostenhinweis, dass allfällige Depotspesen** bei der Bank ebenfalls anfallen können.

Die laut KID-Verordnung erforderlichen **Angaben zu den empfohlenen Haltedauern** standen in **keinem für AnlegerInnen sichtbaren Zusammenhang mit den Risikoeinstufungen**. Ein Beispiel mag dies verdeutlichen: Die Fonds, die in der Risikostufe 3 eingestuft wurden, wiesen eine empfohlen Haltedauer von 3 bis 8 Jahren auf. Ein Fonds in der höchsten Risikoklasse 7 wies eine kürzere empfohlene Haltedauer (7 Jahre) als zwei Fonds in den Risikoklasse 4 und 5 (jeweils 8 Jahren empfohlene Haltedauer). Das bedeutet, dass der Grundsatz höheres Risiko – längere (empfohlene) Haltedauer nicht erkennbar war. 1 KID enthielt keine Angaben zur empfohlenen Behaltedauer.

Die **Sprache** in den 40 KID war von vielen Kürzeln wie „T“, „VT“, oder „PKG etc. durchzogen. Zudem fielen viele Phrasen auf, die wenig konkret waren. Außerdem konnten einige auffallende widersprüchliche Ausführungen (zum Beispiel zu Derivaten) oder nicht bewertbare Informationen („Transaktionskosten sind *teilweise* enthalten“) festgestellt werden. Etliche Sätze warfen Fragen auf, zum Beispiel wenn es hieß, dass der Fonds eine „*angemessene Risikostreuung*“ vornehme. Vor allem in der laut KID-Verordnung anzuführenden *Ziele und Anlagepolitik* fanden sich viele, wenig konkrete Formulierungen. AnlegerInnen können aus Sätzen wie *strebt als Anlageziel regelmäßige Gewinne an* oder „Weiters können Aktien anderer Unternehmen gekauft werden, die in Russland sowie in den Reformstaaten Osteuropas und der Türkei, wirtschaftliche Interessen haben“ keine Informationen gewinnen.

Zu **wenig ausführliche Informationen waren insbesondere bei KID mit Rentenfonds** festzustellen: Es fehlten Angaben, ob die Anleihen von Unternehmen, Regierungen oder anderen Stellen ausgegeben wurden. Auch Kriterien, die für die Auswahl von Vermögenswerten maßgeblich sind, waren in den 40 untersuchten KID nicht zu finden. Ein Grund dafür mag sein, dass die KID-Verordnung selbst die Angabepflicht bei Informationen, die unter *Ziele und Anlagepolitik* zu geben sind, relativiert, wenn es heißt ***solange sie relevant sind***.

Das Kundeninformationsdokument ist in der bestehenden Form als Werkzeug zur Fondsauswahl nur sehr bedingt geeignet, weil erfahrungsgemäß – und dieser Analyse von 40 KIDs zufolge - der **größte Raum in den KID für allgemeine Erläuterungen verwendet** wird, ohne dass konkret auf die Merkmale des Investmentfonds eingegangen wird. Die KID-Verordnung sieht eine Vielzahl an Erklärungen und Hinweisen vor, die wortgetreu anzugeben sind. Das betrifft die anzugebenden Aussagen zur Wertentwicklung, aber auch zu den Risikoklassen, die vom Risiko-Ertragsindikator **nicht** erfasst sind. Diese Informationstechnik ist aus der Sicht von durchschnittlichen AnlegerInnen kaum zielführend. Die **KID-Verordnung** enthält zu viele Bestimmungen, die zu „weich“ sind und Gestaltungsspielräume einräumen, wie zum Beispiel beim Anführen von Risiken (wenn es in der Verordnung heißt: *sofern von erheblicher Bedeutung*). Es gibt zu viele Hinweise, die die Verordnung dem Wortlaut nach festlegt, die in der Folge in den KID formelhaft angeführt werden. Der große Nachteil aus der Sicht der AnlegerInnen ist, dass somit der Platz für konkrete fondsspezifische

Informationen verloren geht. Dieses Manko war insbesondere bei den in den 40 KID formelhaft angeführten Risikokategorien festzustellen – hingegen fehlten die durchaus erläuterungswerten verbalen Hinweise zum Schwankungsrisiko fast zur Gänze.

5 AK-Forderungen

5.1 Verbesserte kundenorientierten Ausgestaltung der KID

- **Vollständige Kostenangabe** inklusive Kosten für aktives Fondsmanagement und Transaktionskosten) und eine Darstellung, wie Kosten die Rendite reduzieren.
- Angabe von **absoluten Zahlen zur Darstellung der Wertentwicklung**, insbesondere anhand von repräsentativen Beispielen unter Berücksichtigung von Ausgabeauf- und Rücknahmeabschlägen.
- **Konkretisierung der individuellen Risiken** und wie sie den Wert des Fonds konkret beeinflussen können. Zusätzlich zum Risiko-Ertragsindikator sollte eine Verbalisierung des Schwankungsrisikos erfolgen.
- **Klare verständliche Angaben zum Einsatz von Derivaten** und zum Derivaterisiko. Klare Darstellung, wann Derivate zur Absicherung oder als „aktives Anlageinstrument“ verwendet werden, und falls ja, wie diese auf Ertrag/Risiko wirken.
- Verstärkter Einsatz grafischer Gestaltungsmittel, wie insbesondere die Visualisierung der „Ziele und Anlagepolitik“ durch „**Tortendiagramme**“, die die Zusammensetzung und Ausrichtung eines Fonds (auf Titel, Branchen, Länder) auf einen Blick erkennbar machen statt umständlicher Formulierungen. Wünschenswert ist auch die Angabe der 3 größten Wertpapiertitel in jeder Kategorie (Aktien, Anleihen, Fonds, Derivate, Geldeinlagen), die 3 Titel mit den größten Schwankungen inklusive Anteil am Fondsvermögen.
- **Keine Kürzel, kein Jargon:** Generell gibt es zu viel Jargon oder unverständliche Sprache: Zum einen gibt es viele Kürzel (VT, A, T, PKG...) und Sätze, die keinen Informationswert besitzen. In manchen Fällen bleibt – trotz dicht beschriebener 2 A4-Seiten – unklar zu welcher Fondskategorie ein Fonds zählt. Auch sehr häufig benutzte, scheinbar selbstverständliche Begriffe wie „Investmentfonds“ oder „Diversifikation“ sollten erläutert werden.

5.2 Klarere KID-Verordnung, die auf AnlegerInnenbedürfnisse Rücksicht nimmt

- **Konkrete Beschreibung der Risiken:** Zu viele formelhafte Erläuterungen, zu viel Spielraum für Angabe von Risikokategorien (solange von wesentlicher Bedeutung) und Informationen unter Ziele und Anlagepolitik (solange sie relevant sind). Stattdessen sollte die KID-VO vorschreiben, dass Risiken konkret zu beschreiben sind – die Relativierungen (solange relevant, von wesentlicher Bedeutung) sollten wegfallen.
- Kosten sollten stets **konkret** angegeben werden. Die derzeitige Möglichkeit zu „Kostenschätzungen“ ist kontraproduktiv.
- Die Bestimmung, wonach bei der Wertentwicklung bloß angegeben werden muss, welche Kosten in der Berechnung berücksichtigt werden, greift zu kurz. Tatsächlich sollte es Ziel sein, dass **in der Wertentwicklung alle Kosten**, die anfallen können, **abgebildet** werden, damit die AnlegerInnen eine Kennzahl erhalten, die als Anleger-Rendite verstanden

werden kann. Dazu gehört auch, dass Portfoliotransaktionskosten unter „Ziele und Anlagepolitik“ anzugeben sind, sollten *sich diese erheblich auf die Renditen auswirken* – auch die Bestimmung ist zu „weich“ und räumt den Kapitalanlagegesellschaften zu viel Spielraum ein.

- **Portfoliotransaktionskosten** sollten **jedenfalls** angegeben werden müssen.
- Die KID-Verordnung sollte beinhalten, dass alle Kosten, die anfallen, anzugeben sind. Die Ausgabeauf- und Rücknahmeabschläge sind zwar anzugeben, aber sie spiegeln sich in der Wertentwicklung nicht wider. Es sollte daher zumindest **ein repräsentatives Beispiel** angegeben werden, wie die Kauf- und Verkaufsspesen auf der Basis der empfohlenen Behaltdauer auf die Rendite wirken. Ebenso sollte unter den Kosteninformationen ein verpflichtender Hinweis auf die Wertpapierdepotspesen enthalten sein.
- **Vorgabe von Skalierungen bei Darstellung der Wertentwicklung:** Die Anbieter verwenden durchaus unterschiedliche Skalierungen, sodass ein optischer Vergleich der Balkendiagramme bei der Wertentwicklung kaum möglich ist. Die Werte des Balkendiagrammes bei der Wertentwicklung müssten vorgegeben werden, sodass unterschiedliche %-Schwankungen auch mit gleich hohen Balken dargestellt werden.
- **Verbesserte Informationen über Derivate:** Die Ergebnisse der Studie hinsichtlich des Einsatzes von Derivaten legen nahe, dass die Angaben, die bei der Verwendung von Derivaten als Absicherungsinstrument bzw. als Anlageansatz gemacht werden müssen, in der KID-Verordnung nicht klar genug geregelt sind.

5.3 Beipackzettel für alle Spar- und Anlageprodukte

- Die vergangenen Jahre und viele Fälle in der AK-Konsumentenberatung haben gezeigt, dass **AnlegerInnen häufig nicht bewusst ist, welches Produkt sie als Geldanlage erworben haben**. Wenn die Beratung mangelhaft ist und keine genaue Aufklärung erfolgt, dann helfen oft auch die schriftlichen Unterlagen bzw. Werbeprospekte nicht weiter, um Klarheit zu erlangen.
- Zur Verbesserung der Produkttransparenz und vor allem der Vergleichbarkeit von mehreren Anlageprodukten aus verschiedenen Bereichen sollte es einen **„Beipackzettel“ als Basisinformation für alle Spar- und Anlageprodukte** geben.
- Wenn KleinanlegerInnen verschiedene Produkte als alternative Anlageprodukte angeboten werden, etwa eine Anlage in Investmentfonds, eine Lebensversicherung, ein Sparprodukt oder eine Anleihe, dann benötigen sie zunächst eine Basisinformation dahingehend, welche **Eckpunkte diese Veranlagungsformen** auszeichnen: Ob etwa eine Einlagensicherung besteht bzw. welches Verlustrisiko getragen wird, welche Gesamtkosten anfallen oder welche Kündigungsmodalitäten es gibt bzw. ob jederzeit ein Zugriff auf den veranlagten Geldbetrag besteht. Das sind einige der wesentlichen Informationen, die vor jedem Kauf einer Geldanlage klar sein sollten. Eine Produktinformation um die Details aus einer der Produktklassen zu vergleichen, wie das KID, ist erst in weiterer Folge sinnvoll.
- Der „Beipackzettel“ sollte jedenfalls **verpflichtend in einem standardisierten Format** erstellt werden müssen, wobei die **Produktkategorie sowie die Eckpunkte** des Produktes **an den Anfang** zu reihen wären.

II. Teil: Verständlichkeitsanalyse (Träger)

Kundinnen und Kunden sollten über gekaufte Produkte ausreichend informiert werden, um sich über ihren Kaufvorgang und deren Konsequenzen im Klaren zu sein. Gerade bei Finanzprodukten und insbesondere bei Investmentfonds, die ein gewisses finanzielles Risiko mit sich bringen, ist dies von besonderer Bedeutung. In einer durchgeführten Umfrage des Marktforschungsinstituts YouGov geben 84% von 1.000 ÖsterreicherInnen an, dass es ihnen wichtig ist, Finanzprodukte voll und ganz zu verstehen.⁶⁸ Dieses Kriterium liegt damit nach der Sicherheit der Produkte an zweiter Stelle.

Finanzthemen haben oft eine eigene Sprachlichkeit, dies macht es für Kundinnen/Kunden oft schwierig, die Bedeutung des Inhalts und deren Tragweite vollständig zu verstehen. Manche Banken beginnen umzudenken und erkennen, dass eine gewisse Kundennähe notwendig ist. Die Erste Bank zum Beispiel wirbt insbesondere damit, dass sie besonders kundenorientiert sind und Hilfeleistungen in Sachen Finanzdeutsch geben⁶⁹.

Seit 1.7.2012 sind Kapitalanlagegesellschaften aufgrund neuer rechtlicher Vorgaben⁷⁰ verpflichtet, den AnlegerInnen Kundeninformationsdokumente für alle Investmentfonds zur Verfügung zu stellen. Ein primäres Ziel, das durch die neuen Kundeninformationsdokumente erreicht werden soll, lautet, dass sich (potenzielle) AnlegerInnen bereits vor Vertragsabschluss ein fundiertes Bild über einen Investmentfonds machen können und ein effektiver Produktvergleich mit anderen Investmentfonds ermöglicht wird.

Aber inwieweit sind diese Dokumente wirklich für Laien lesbar und verständlich? Gibt es Unterschiede zwischen den eigentlich standardisierten Dokumenten? Die Arbeiterkammer Wien machte den Test.

⁶⁸ <http://www.versicherungsjournal.at/versicherungen-und-finanzen/acht-kriterien-die-sparern-und-anlegern-wichtig-sind-12370.php>

⁶⁹ http://www.youtube.com/watch?v=LiSsl_Ao5Jg

⁷⁰ Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates 2009/65/EG vom 13.7.2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABI L 302;

Investmentfondsgesetz 2011;

Verordnung (EU) 583/2010 vom 1.7.2010 der Kommission zur Durchführung der RL 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die wesentlichen Informationen für den Anleger und die Bedingungen, die einzuhalten sind, wenn die wesentlichen Informationen für den Anleger oder der Prospekt auf einem anderen dauerhaften Datenträger als Papier oder auf einer Webseite zur Verfügung gestellt werden, ABI L 176 (folgend kurz KID-Verordnung)

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:176:0001:0015:DE:PDF>

1 Herangehensweise

1.1 Ziel und Auswahl der Dokumente

Die Arbeiterkammer Wien analysierte 20 Kundeninformationsdokumente verschiedener Banken. Ziel war es herauszufinden, wie verständlich für FondsanlegerInnen die von der Bank verpflichtend herauszugebenden Kundeninformationsdokumente (KID) sind.

Von den 40 Dokumenten, die auf die inhaltliche Vollständigkeit untersucht wurden⁷¹, wählten wir für die hier vorliegende Analyse 20 aus. Von jeder Kapitalanlagegesellschaft sollten zwei Fonds analysiert werden, nämlich ein Mischfonds und ein Anleihenfonds.

Tabelle 4: Ausgewählte Fonds-Dokumente

3 Banken-Generali:	3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds	Anleihen
	3BG Trend A	Mischfonds
Allianz:	Allianz Invest Vorsorgefonds	Anleihen
	Allianz Invest Klassisch	Mischfonds
BAWAG PSK Invest:	BAWAG PSK Mündel Rent	Anleihen
	BAWAG PSK Mix Ausgewogen Dachfonds	Mischfonds
ERSTE SPARINVEST:	ESPA Bond Euro-Mündelrent	Anleihen
	ESPA Portfolio Balanced 30	Mischfonds
Gutmann:	Gutmann Euro Short-Term Anleihefonds	Anleihen
	Gutmann Strategie Select	Mischfonds
KEPLER FONDS:	KEPLER Vorsorge Rentenfonds	Anleihen
	KEPLER Vorsorge Mixfonds	Mischfonds
MASTERINVEST:	Hypo PF Liquidität	Anleihen
	Hypo Vermögensmanagement	Mischfonds
PIONEER Investments:	Pioneer Funds Austria - Mündel Bond	Anleihen
	Pioneer Funds Austria - Master Fonds dynamisch	Mischfonds
Raiffeisen Capital Management:	Raiffeisen-Global-Fundamental-Rent	Anleihen
	Raiffeisenfonds – Sicherheit	Mischfonds
Schelhammer & Schattera:	Superior 1 - Ethik Renten	Anleihen
	Superior 2 - Ethik Mix	Mischfonds

1.2 KID-Verordnung

Bezüglich der Vorgaben, die an das Dokument gestellt werden, siehe Teil I, Kapitel 1.1

1.3 Methode und Analysekriterien

Norbert Groeben, ein wichtiger Vertreter der Lesepsychologie nimmt folgende Unterscheidung vor: Das Prinzip Textverständlichkeit ist das Konzept der Anpassung des Textes an die LeserInnen, während das Textverständnis die Anpassung der LeserInnen an den Text ist (Groeben 1982, S. 148⁷²). Es geht in dieser Analyse nicht darum, wie LeserInnen den Text

⁷¹ Siehe Kapitel Teil I, Kapitel 2.2

⁷² Groeben, Norbert (1982): Leserpsychologie: Textverständnis – Textverständlichkeit, Aschendorff.

verstehen und interpretieren. In diesem Test wird daher das Textverständnis von RezipientInnen außer Acht gelassen. Vielmehr geht es in dieser Untersuchung um **Lesbarkeit und Textverständlichkeit**. Dazu gibt es verschiedene Kriterien, die die Oberflächenstruktur eines Textes untersucht.

Die Universität Hohenheim entwickelte den Hohenheimer-Verständlichkeitsindex für die deutsche Sprache. Dieser Index baut auf verschiedenen Lesbarkeitsformeln sowie Verständlichkeitskriterien auf und ist ein objektives Maß für Verständlichkeit. Analysiert werden dabei z.B. die durchschnittliche Satz- oder Wortlänge oder der Anteil der Schachtelsätze eines Textes. Die Werte des errechneten Hohenheimer-Index reichen von 0 bis 20, wobei ein hoher Wert eine gute Textverständlichkeit anzeigt. Die gewünschte Verständlichkeit eines Textes hängt natürlich mit der Zielgruppe zusammen. Die Bildzeitung, als Referenz herangezogen, erreicht sehr hohe Werte, wissenschaftliche Arbeiten wie Dissertationen hingegen sehr niedrige.

Die Dokumente wurden einerseits mit dem Programm Textlab analysiert. Das Programm wurde vom deutschen Unternehmen Communication Lab in Zusammenarbeit mit der Universität Hohenheim entwickelt und baut auf dem Hohenheimer-Index auf. Zusätzlich können noch weitere Merkmale wie Passivsätze oder Modalsatzkonstruktionen untersucht werden.

Für die Leserlichkeit eines Textes, die Vorstufe zur Lesbarkeit⁷³ ist zum anderen auch das Layout oder die Typografie wesentlich. Das umfasst z.B. Schriftgröße, Schriftfarbe, Schriftart, Zeilenlänge, Zeilenabstand, Randgestaltung und auch die Einbettung von Bildern und Tabellen im Text. Daher erfolgte nach Möglichkeit eine Prüfung der Leserlichkeit anhand dieser Kriterien.

2 Analyse

Für die Analyse wurden die KID, die als pdf verfügbar waren, in Word konvertiert, um sie in das Programm einlesen zu können. Dabei musste besonders auf die Punktsetzung geachtet werden, da dies für die Zählung der Satzlänge relevant war. Daher wurden z.B. alle Überschriften mit einem Punkt versehen.

Die Analyse erfolgte ab der Überschrift „Ziele und Anlagepolitik“, da der erste Absatz auch fix im Dokument vorgegeben ist. Des Weiteren steht im nicht analysierten Teil auch die genaue Kennzeichnung des Fonds, die u.a. aus Zahlen besteht und damit den Wert der Verständlichkeitsanalyse noch weiter senken würde und für den Inhalt aber nicht weiter relevant ist. Auch unter der Überschrift „Kosten“ im KID wurden die Zeilen mit der Prozentangabe zu den Ausgabeauf- und Rücknahmeabschlägen sowie die „Laufenden Kosten“ und die Angabe zu den Kosten zur Wertentwicklung nicht berücksichtigt. Die Grafiken konnten mit dem Verständlichkeitsprogramm nicht getestet werden.

⁷³ Vgl. Groeben, 1982, S. 174

2.1 Hohenheimer Index

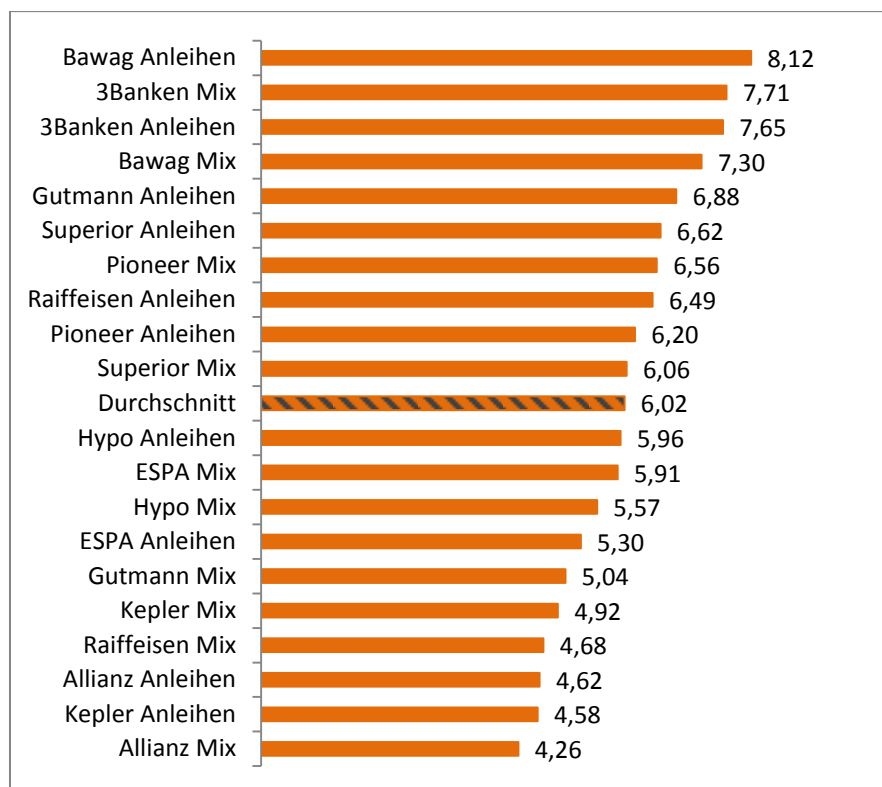
Im ersten Schritt wurden die Daten des Hohenheimer Index ausgewertet. Investmentfonds sind ein anspruchsvolles und inhaltlich komplexes Thema. Communication Lab hat in einer Studie im Jahr 2011 ähnliche Dokumente untersucht und für diese einen Wert von 10 als erstrebenswert erachtet – dieser Referenzwert wird für die KID übernommen.

Die Ergebnisse zeigen **allgemein sehr niedrige Werte**, wobei es aber große Unterschiede innerhalb der Bandbreite gibt. Der **Durchschnittswert** aller KID liegt bei **6,02** und erzielt dabei nur etwas mehr als die Hälfte des angestrebten Zielwertes.

Den besten Wert erzielte das KID des „Bawag P.S.K. Mündel Rent“ mit einem Wert von 8,12. Der „Allianz Invest Vorsorgefonds“ schneidet mit 4,26 am schlechtesten ab. Werte unter 10 Punkten auf dem Hohenheimer Index gelten allgemein als sehr schwer verständlich, in diesem Sinne sind die Dokumente von eher bis ziemlich unverständlich einzuordnen.

Wie der erste analysierte Wert aber schon zeigt, gibt es doch eine breite Spannweite innerhalb dieses standardisierten Dokuments des KID.

Abbildung 1: Hohenheimer Index



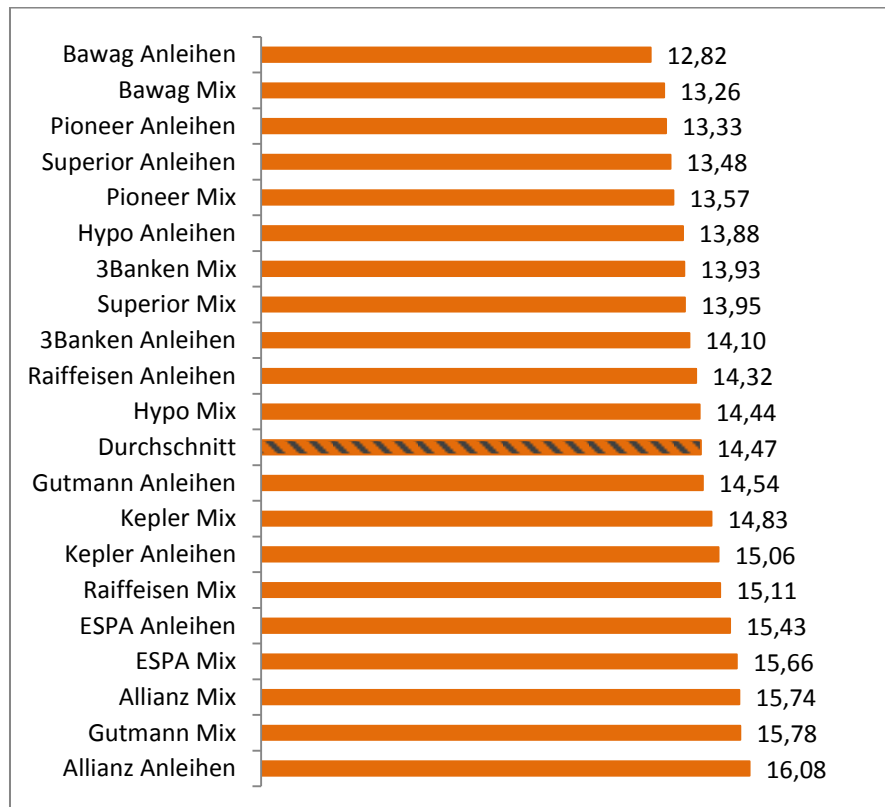
2.2 Satzlänge

Die Satzlänge gibt Hinweise auf Verständlichkeit. Im Hohenheimer Index werden Sätze, die mehr als 20 Wörter haben, als zu lang gewertet. Die CESR-Guidelines⁷⁴ geben Hinweise für Finanzinstitute, wie sie die KID verständlich formulieren können. Darin wird empfohlen, dass Sätze aus nicht mehr als 25 Wörter bestehen sollten. Wir verwendeten die Empfehlung des CESR für die folgende Analyse.

Die Firma Communication Lab testete im Jahr 2011 auch Produktinformationsblätter (PIB) deutscher Finanz- und Versicherungsinstitute. Sie hielten fest, dass für PIB die Sätze kürzer und einfacher gestaltet werden sollten und empfahlen aufgrund der Komplexität maximal 10 Wörter pro Satz⁷⁵.

Die durchschnittliche Satzlänge in unserer Analyse betrug **14,47 Wörter pro Satz**. Das in dieser Hinsicht beste Dokument weist eine durchschnittliche Wortanzahl pro Satz von 12,82 (BAWAG P.S.K. Mündel Rent) auf. Die längsten Sätze hat das KID „Allianz Invest Vorsorgefonds“ mit 16,08 Wörtern.

Abbildung 2: Durchschnittliche Satzlänge (in Wörtern)



In jedem Dokument tauchen Sätze auf, die die empfohlene Länge von 25 Wörtern überschreiten, jedoch in recht unterschiedlichem Ausmaß. Das KID „Gutmann Strategie Select“ hat in Relation die meisten Sätze, die mehr als 25 Wörter haben – demnach sind 10 von 65 Sätzen in diesem Dokument zu lang. „Nur“ vier sehr lange Sätze im gesamten Dokument haben „Hypo PF Liquidität“, „Bawag PSK Mündel Rent“ und beide Pioneer Fonds. Da „Pio-

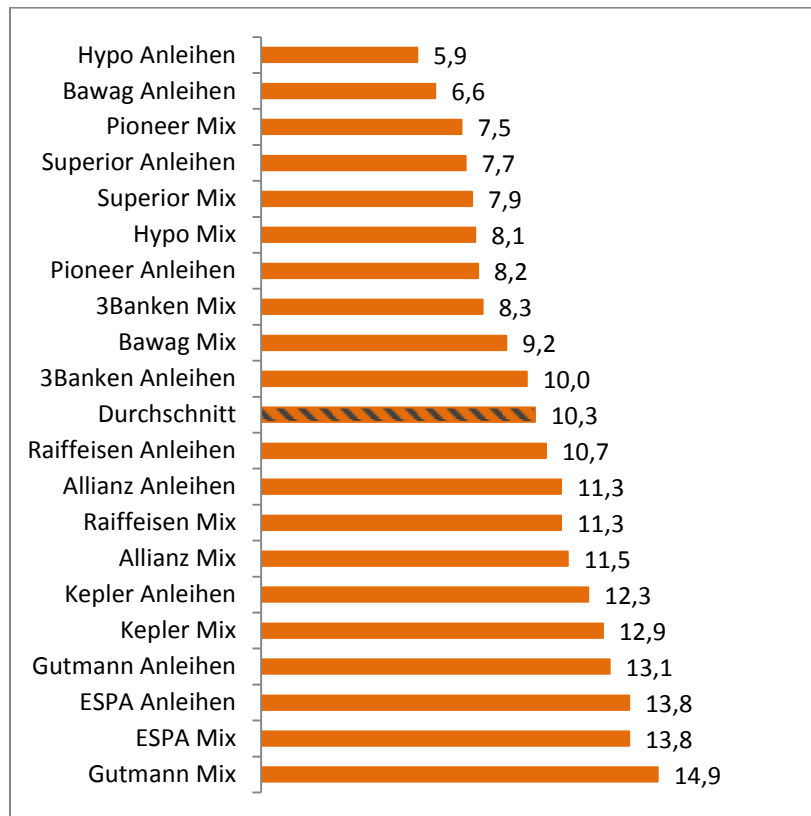
⁷⁴ Quelle: CESR's guide to clear language and layout for the Key Investor Information document, http://www.esma.europa.eu/system/files/10_1320.pdf, Download am 26.3.2013

⁷⁵ <http://www.comlab-uhl.de/aktuelles/studien/produktinformationsblaetter.php>

neer Funds Mündel Bond“ aber insgesamt auch am wenigsten Sätze aufweist, ist es im Verhältnis gesehen nur an 7. Stelle zu finden (siehe Abbildung 3).

Insgesamt ist **jeder 10. Satz** zu lange und dadurch schon schwierig zu lesen.

Abbildung 3: Anteil der Sätze über 25 Wörtern (in Prozent)



Das KID der „Allianz Invest Klassisch“ stellt den Negativrekord hinsichtlich der Länge des längsten Satzes auf. Dieser hat stolze 93 Wörter und lautet folgendermaßen:

„Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, die von Australien, Belgien, Brasilien, Chile, Dänemark, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indien, Irland, Island, Israel, Italien, Japan, Kanada, Liechtenstein, Luxemburg, Mexiko, Neuseeland, Niederlande, Norwegen, Österreich, Polen, Portugal, Russland, Schweden, Schweiz, Slowakische Republik, Slowenien, Spanien, Südafrika, Südkorea, Tschechische Republik, Türkei, Ungarn, Vereinigtes Königreich, Vereinigte Staaten begeben oder garantiert werden, dürfen gemäß den von der Finanzmarktaufsicht genehmigten Fondsbestimmungen zu mehr als 35 vH des Fondsvermögens erworben werden, sofern die Veranlagung in zumindest sechs verschiedenen Emissionen erfolgt, wobei die Veranlagung in ein und derselben Emission 30 vH des Fondsvermögens nicht überschreiten darf.“ (Allianz Invest Klassisch, 93 Wörter)

Auch ohne die Aufzählung der Staaten beinhaltet der Satz noch 50 Wörter und wäre damit immer noch doppelt so lang wie empfohlen.

Andere Beispiele für zu lange Sätze sind (eine ausführlichere Auswahl finden Sie im Anhang, unter Komplexe Sätze – Beispiele, S. 68):

„Bezugnehmend auf die durch die FMA genehmigten Fondsbestimmungen wird darauf hingewiesen, dass für den Gutmann Strategie Select Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente folgender Emittenten zu mehr als 35% des Fondsvermögens erworben werden dürfen, sofern die Veranlagung des Fondsvermögens zumindest in sechs verschiedenen Emissionen erfolgt, wobei die Veranlagung in ein und derselben Emission 30% des Fondsvermögens nicht überschreiten darf: Bundesrepublik Deutschland, Französische Republik, Republik Österreich, Königreich der Niederlande.“ (Gutmann Strategie Select, 65 Wörter)

Im KID muss der jeweilige Investmentfonds nach dem Risiko- und Ertragsprofil kategorisiert werden, offenbar können auch hier die Sätze etwas ausarten:

„Der Fonds ist auf Basis der vergangenen Kursschwankungen oder eines vergleichbaren Portfolios bzw. einer anwendbaren Risikoabgrenzung in die Kategorie 4 eingestuft, weil sein Anteilswert üblicherweise moderat schwankt und deshalb sowohl die Verlustrisiken als auch die Gewinnchancen moderat sein sollten.“ (Kepler Vorsorge Mixfonds, 39 Wörter)

„Er beschreibt das Verhältnis der Chancen auf Wertsteigerungen zum Risiko von Wertrückgängen, das durch Kursschwankungen der investierten Anlagegegenstände wie auch gegebenenfalls durch Währungsschwankungen oder eine Fokussierung der im Fonds enthaltenen Anlagen beeinflusst werden kann.“ (ESPA Bond Euro Mündelrent sowie ESPA Portfolio Balanced 30, 34 Wörter)

Auch bezüglich der Risiken, auf die in dem KID hingewiesen werden muss, stehen oftmals zu umfangreiche Sätze, wie z.B.:

„Operationelles Risiko: Es besteht das Risiko von Verlusten, das aus unzureichenden internen Prozessen sowie aus menschlichem oder Systemversagen bei der Verwaltungsgesellschaft oder aus externen Ereignissen resultiert und Rechts- und Dokumentationsrisiken sowie Risiken, die aus den für den Fonds betriebenen Handels-, Abrechnungs- und Bewertungsverfahren resultieren, einschließt.“ (Gutmann Strategie Select sowie Gutman Euro Short Term Anleihenfonds, 45 Wörter)

„Liquiditätsrisiko: Der Fonds kann einen Teil seines Vermögens in Finanzinstrumente anlegen, die unter bestimmten Umständen ein relativ niedriges Liquiditätsniveau erreichen können, was sich auf die Liquidität des Fonds auswirken kann.“ (Superior 1 Ethik Renten, 30 Wörter)

Dieser Satz ist nicht nur wegen seiner Länge, sondern vor allem wegen der Verweise schwer lesbar:

„Für den ESPA PORTFOLIO BALANCED 30 dürfen nur Veranlagungen gemäß § 66 ff InvFG 2011 und des § 14 Abs. 7 Z 4 lit. e EStG iVm § 25 Abs. 1 Z 5 bis 8, Abs. 2 bis 4 und Abs. 6 bis 8 PKG idjgF erworben werden.“ (ESPA Portfolio Balanced 30, 28 Wörter)

Am Ende des Dokumentes im Kapitel „Praktische Informationen“ sind in jedem Dokument Verweise auf weiterführende Informationen zu finden – viele sind zu lang. Hier ist ein besonders extremes Beispiel:

„Den Prospekt einschließlich der Fondsbestimmungen, die Rechenschafts- und Halbjahresberichte, die Ausgabe- und Rücknahmepreise sowie weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie kostenlos im Internet in deutsch unter www.rcm.at und im Falle von Auslandsregistrierungen in nichtdeutschsprachigen Ländern in englisch unter www.rcm-international.com, wobei auf der letztgenannten Website auch die Zahl- und Vertriebsstellen in den jeweiligen Vertriebsländern angegeben sind.“ (Raiffeisen-Global-Fundamental-Rent und Raiffeisenfonds-Sicherheit, 56 Wörter)

2.3 Komplexität

Lange Sätze können ein Hinweis darauf sein, dass die Sätze zu viele Informationen enthalten oder zu sehr verschachtelt sein können. Sätze mit mehr als 3 Satzteilen (Nebensätze und Satzeinschübe) wurden in dieser Analyse als Schachtelsätze gewertet.

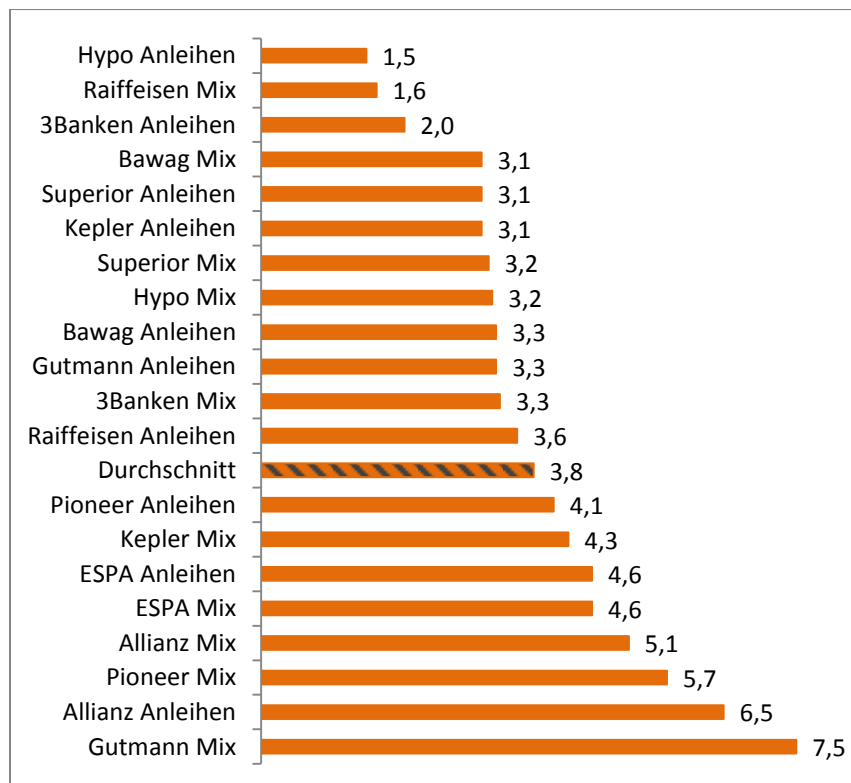
Im Gegensatz zur Satzlänge schneiden die KID hier gut ab. Es gibt relativ wenig wirklich verschachtelte Sätze. Andererseits muss hier festgehalten werden, dass üblicherweise Sätze mit mehr als zwei Satzeinheiten als sehr komplex gelten, aufgrund der Anforderungen an die Komplexität von Finanzdokumenten wurde aber dieser Wert etwas angehoben.

Insgesamt haben nur **3,8% der Sätze mehr als 3 Satzteile**. Dennoch hat jedes KID zumindest einen sehr komplizierten Satz. Nur drei Dokumente kommen mit einem Schachtelsatz aus, zehn haben zumindest zwei verschachtelte Sätze, Gutmann Strategie Select hat in einem Dokument sogar fünf lange Schachtelsätze. Nimmt man Sätze mit mehr als 2 Satzteilen als Referenz für zu verschachtelte Sätze, wäre zirka **jeder 10. Satz** zu verflochten.

Tabelle 5: Anzahl der Schachtelsätze

kein Schachtelsatz	0 Dokument(e)
1 Schachtelsatz	3 Dokument(e)
2 Schachtelsätze	10 Dokument(e)
3 Schachtelsätze	4 Dokument(e)
4 Schachtelsätze	2 Dokument(e)
5 Schachtelsätze	1 Dokument(e)

Abbildung 4: Anteil der Sätze mit mehr als 3 Satzteilen (in %)



Beispiele für besonders lange UND verschachtelte Sätze:

„Liquiditätsrisiko: Es besteht das Risiko, dass eine Position im Fondsvermögen nicht innerhalb hinreichend kurzer Zeit mit begrenzten Kosten veräußert, liquidiert oder geschlossen werden kann und dass dies die Fähigkeit des Fonds, der Rücknahme- und Auszahlungsverpflichtung jederzeit nachzukommen, beeinträchtigt.“ (Gutmann Strategie Select, 38 Wörter, 5 Satzteile)

„Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, die von der Republik Österreich oder den Ländern Niederösterreich, Burgenland, Wien, Steiermark, Kärnten, Salzburg, Oberösterreich, Vorarlberg, Tirol begeben oder garantiert werden, dürfen gemäß den von der Finanzmarktaufsicht genehmigten Fondsbestimmungen zu mehr als 35 vH des Fondsvermögens erworben werden, sofern die Veranlagung in zumindest sechs verschiedenen Emissionen erfolgt, wobei die Veranlagung in ein und derselben Emission 30 vH des Fondsvermögens nicht überschreiten darf.“ (Allianz Invest Vorsorgefonds, 65 Wörter, 7 Satzteile)

„Zusätzlich können derivative Produkte im Sinne des § 25 Abs. 1 Z 6 PKG, die nicht der Absicherung dienen, erworben werden, wenn sie zur Verringerung von Veranlagungsrisiken oder zur Erleichterung einer effizienten Verwaltung des Fondsvermögens beitragen.“ (Espa Portfolio Balanced 30, 36 Wörter, 4 Satzteile)

Doch auch kurze Sätze können sehr komplex sein:

„Liquiditätsrisiko: Der Investmentfonds kann in Wertpapiere und/oder Geldmarktinstrumente investieren, die sich, abhängig von den Marktbedingungen, als illiquide erweisen können.“ (Kepler, Vorsorge Rentenfonds, 19 Wörter, 5 Satzteile).

„Der Fonds kann Verluste erleiden, wenn Dritte, mit denen der Fonds Derivategeschäfte abgeschlossen hat, ihren Verpflichtungen nicht nachkommen.“ (Pioneer Funds Master Fonds dynamisch, 18 Wörter, 4 Satzteile).

2.4 Lange Wörter

Im Rahmen der Verständlichkeit sollten Wörter nicht länger als 16 Zeichen sein. In vielen Fällen handelt es bei langen Wörtern sich um Wortkomposita, die auch vermeidbar wären.

Das **längste Wort** hat **31 Zeichen**, befindet in beiden Gutmann Fonds und heißt „Kapitalanlageaktiengesellschaft“. Aber auch Hypo Fonds haben sehr lange Wörter, wie „Thesaurierungsanteilscheinen“ oder „Sorgfaltspflichtverletzungen“ (je 28 Zeichen). In allen Dokumenten kommen Wörter vor, die mehr als die empfohlenen 16 Zeichen haben. Hier ist ein Auszug⁷⁶ aus sehr langen Wörtern:

Tabelle 6: Übersicht über die längsten Wörter in den KIDs

Wort	Anzahl Zeichen
Kapitalanlageaktiengesellschaft	31
Sorgfaltspflichtverletzungen	28
Thesaurierungsanteilscheinen	28
Wertpapierdeckungsdachfonds	27

⁷⁶ Dies ist eine beispielhafte Darstellung, es wurden nicht alle zu langen Wörter aufgelistet.

Kapitalanlagegesellschaft	25
Veranlagungsmöglichkeiten	25
Auszahlungsverpflichtung	24
Investmentgesellschaften	24
Nicht-Euro-Veranlagungen	24
Unternehmensgegenstandes	24
Veranlagungsinstrumente	23
Auslandsregistrierungen	23
Investmentfondsgesetzes	23
Kurssicherungsgeschäfte	23
Performanceergebnisse	23
Verwaltungsgesellschaft	23
Wertpapierdeckungsfonds	23
Verkaufseinschränkungen	23
Anteilscheinrücknahmen	22
Dokumentationsrisiken	21
Auslandszulassungen	20
Geldmarktinstrumente	20
Kursveröffentlichung	20
Portfolioanpassungen	20
Szenarioberechnungen	20
Verwaltungsvergütung	20
Währungsschwankungen	20

2.5 Fremdwörter

Beim Durchsehen der Dokumente fielen uns eine Vielzahl an Fremdwörtern, fachsprachlichen Wörtern oder Wortgruppierungen auf, die für AnlegerInnen nicht einfach zu verstehen sind. Gerade aber Kundeninformationsdokumente sollten so gestaltet sein, dass die Begriffe für Laien verständlich sind. Hier einige Beispiele:

- aktiv gemanagt, aktive Managementstrategie, aktives Veranlagungsinstrument
- Anlageuniversum, Investmentuniversum
- Anteilscheingattung
- Anteilscheinrücknahmen
- Asset Allokation
- Benchmark
- Best-in-Class Ansatz
- Bonität, Bonitätskriterien

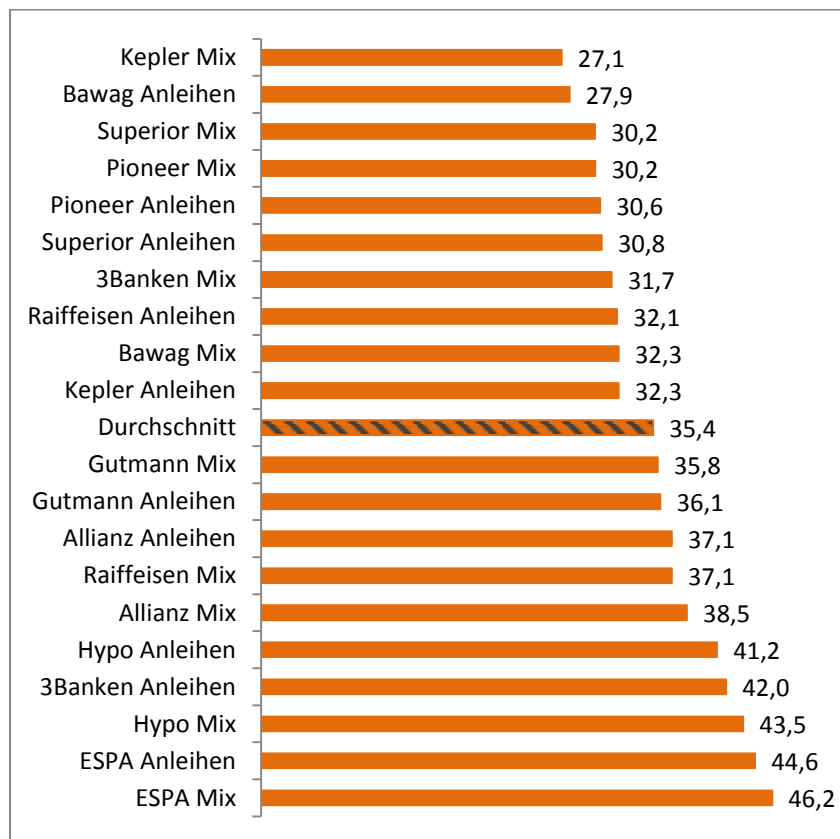
- börsetäglich
- Denominierte, Eurodenominiert
- Derivate, derivate Instrumente, derivative Instrumente, Derivateinsatz, derivative Produkte, Derivative Risiken, Derivatengeschäfte
- Diversifizierte
- Duration
- Emission, Emittenten, supranationalen Emittenten
- Fondsportefeuilles
- Gehedgt
- Geographische Segmentierung
- Illiquide
- Inflation linked Bonds
- Investment Grade Rating, Investment-Grade-Segment
- Laufzeitenspektrum, Laufzeitenuniversum, Laufzeitsegmente
- Liquidieren, Liquidität, Liquiditätsniveau
- Organismen für gemeinsame Anlagen
- Performance
- Schuldnergeewichtung
- Segment
- selektive Aktienengagements
- Sichteinlagen
- Simulierte Kursschwankungen
- Substanzerhaltung
- Thesaurierend, Thesaurierungsanteilscheinen
- Tranche
- Transaktionskosten
- Unterdepotbank
- Unterverwahrer
- Variabel
- Veranlagungsklassen
- Verbriefte Schuldtitel
- Volatilität

2.6 Passivkonstruktionen

Der Einsatz von Passiv-Sätzen ist oftmals notwendig. Dennoch erschwert eine Überladung des Textes mit Passivkonstruktionen die Lesbarkeit und schafft zudem auch eine Distanz zu den LeserInnen. Der übermäßige Einsatz von Passiv-Sätzen schadet der Verständlichkeit und sollte daher vermieden werden.

Im Schnitt wurde zirka **jeder dritte Satz im Passiv** geschrieben. Dabei variiert der Anteil von 27,1% (Kepler Vorsorge Mixfonds) bis hin zu 46,2% (Espa Portfolio Balanced 30), d.h. im extremsten Fall ist beinahe jeder 2. Satz im Passiv gehalten. Insgesamt ist der Anteil an unpersönlichen Sätzen demnach zu hoch.

Abbildung 5: Anteil der Passiv-Sätze (in %)



Beispiele:

„Bis zu 10 % des Fondsvermögens werden alternative Investmentstrategien angewendet.“ (Espa Portfolio Balanced 30)

„Für den Investmentfonds dürfen derivative Produkte zur Absicherung erworben werden. Zusätzlich können derivative Produkte im Sinne des § 25 Abs. 1 Z 6 PKG, die nicht der Absicherung dienen, erworben werden, wenn sie zur Verringerung von Veranlagungsrisiken oder zur Erleichterung einer effizienten Verwaltung des Fondsvermögens beitragen.“ (Espa Portfolio Balanced 30)

„Um dieses Anlageziel zu erreichen (sic!) werden für den Investmentfonds ausschließlich solche mündelsichere, auf Euro lautende Wertpapiere erworben werden, die dem § 230b ABGB entsprechen.“ (Espa Bond Euro-Mündelrent)

„Erträge werden bei Thesaurierungsanteilscheinen nicht ausgeschüttet. Es wird lediglich die Kapitalertragssteuer ab 15.06. eines jeden Jahres abgeführt.“ (Hypo PF Liquidität)

„Hinsichtlich etwaiger Verkaufsbeschränkungen wird auf den Prospekt verwiesen. Die Besteuerung von Erträgen oder Kapitalgewinnen aus dem Fonds hängt von der Steuersituation des jeweiligen Anlegers und/oder von dem Ort, an dem das Kapital investiert wird, ab. Bei offenen Fragen sollte eine professionelle Auskunft eingeholt werden.“ (3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds)

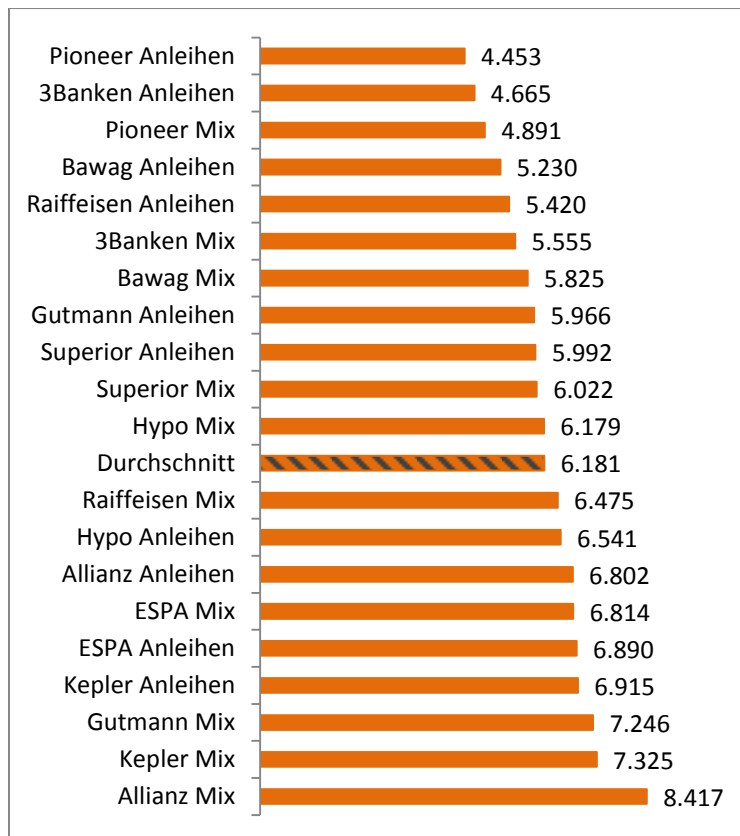
2.7 Layout

Zusätzlich zum Verständlichkeitstest mittels Textlab, analysierten und verglichen wir das Layout der Kundeninformationsdokumente.

Obwohl alle KID maximal zweiseitig sein dürfen, variiert doch die Quantität des Inhaltes erheblich. Das dichtest beschriebene Dokument kommt auf eine Zeichenanzahl von 8.417 (Allianz Invest Klassisch), während die wenigsten Zeichen Pioneer Funds – Mündel Bond aufweist (4.453). Der **Durchschnitt** beträgt um die **6.000 Zeichen**.

Die Anzahl der Zeichen gibt auch einen Hinweis auf die Verteilung der Anzahl der Wörter, so hat Allianz Invest Klassisch auch die meisten Wörter, nämlich 1.228 und Pioneer Funds Mündel Bond mit 653 knapp die Hälfte.

Abbildung 6: Anzahl der Buchstaben und Zahlen



Kapitel „Ziele und Anlagenpolitik“

Zwölf Dokumente verwenden im ersten Kapitel „Ziele und Anlagenpolitik“ zwei Spalten, in acht Dokumenten ist eine Spalte zu finden (siehe Tabelle 7).

Die Gesamtzeichenanzahl unter Betrachtung des ersten Kapitels ist unterschiedlich lang. Das KID „Bawag P.S.K. Mündel Rent“ hat eine Gesamtzeichenanzahl (inkl. Leerzeichen) von 1.155, während die „Allianz Invest Klassisch“ beinahe viermal so lang ist (knapp 4.500 Zeichen).

Bei den **zweispaltigen** Dokumenten variierte die Anzahl der Zeichen (im Durchschnitt) von **43 bis 64 Zeichen pro Zeile** (Durchschnitt: 55 Zeichen). Im **einspaltigen** Format werden die Zeichen vorhersehbarerweise mehr, hier beträgt die durchschnittliche Anzahl pro Zeile zwischen **103 und 124 Zeichen** (im Durchschnitt 112 Zeichen inkl. Leerzeichen). Die Anzahl der Zeichen pro Zeile stellen nur einen Durchschnitt dar. Das heißt, dass in dieser Zahl auch mehrere Zeilen, die aufgrund eines Absatzes nicht gänzlich ausgefüllt werden, inkludiert sind. Die zweispaltigen Dokumente entsprechen genau der empfohlenen Maximallänge an Zeichen pro Zeile in den CESR-Guidelines⁷⁷. Währenddessen sind die einspaltigen Texte teilweise doppelt so lange als empfohlen (siehe Tabelle 7).

Die Schriftart ist bis auf die beiden Dokumente von Pioneer durchgehend ohne Serifen (z.B. Arial⁷⁸) und Arial-ähnlich. Des Weiteren sind **alle Texte eindeutig in einer zu kleinen Schriftgröße** gehalten. Pioneer verwendet eine 9pt Schrift, alle anderen nur eine 8pt Schriftgröße, damit entsprechen sie nicht den Empfehlungen der CESR Guidelines (siehe Fußnote 77). Diese Schriftgrößen bewegen an der Grenze zur Unleserlichkeit.

Deutliche Absätze (in Form von zumindest einer halben Leerzeile) strukturieren Texte und sind daher nicht nur ein optisches Gestaltungsmerkmal, sondern fördern auch die Lesbarkeit. In **15 Dokumenten waren eindeutig Absätze** zu erkennen. Die KID von Hypo und Raiffeisen haben zumindest Zeilenumbrüche, d.h. manche Sätze wurden in einer neuen Zeile begonnen. Pioneer Funds – Master Fonds dynamisch war das einzige KID, das im ersten Kapitel weder Absätze noch einen Blocksatz verwendete. Noch dazu wurde nur eine Spalte benutzt, wodurch der Text in seiner Form sehr unstrukturiert erscheint.

Auch die Zeilenabstände erleichtern oder erschweren die Lesbarkeit. Diese sind in den Dokumenten unterschiedlich gehalten, konnten aber leider nicht genauer analysiert werden, da die Konvertierung von pdf ins Word diese nicht berücksichtigte.

Die Mehrheit der Fondsanbieter verwendete optische Gestaltungsmerkmale zur Hervorhebung eines Textes, wie z.B. Fettdruck oder Unterstreichen. In manchen Dokumenten beschränkte sich die Formatierung auf die Hervorhebung eines einzelnen Wortes. In sechs Dokumenten war in Kapitel „Ziele und Anlagepolitik“ keine Formatierung zu finden.

⁷⁷ Die CESR Guidelines empfehlen eine einfach lesbare Schriftart wie Arial oder Times New Roman. Die Schriftgröße sollte 10pt (Arial) oder 11pt (Times New Roman) betragen. Bei kleiner gewählten Spalten kann auch eine geringfügig kleinere Schriftgröße gewählt werden. Des Weiteren wird empfohlen, 50-75 Zeichen pro Zeile in einer 10pt Schrift nicht zu überschreiten. Lange Zeilen in kleiner Schrift sind für das Auge mühsam zu folgen.

Quelle: [CESR's guide to clear language and layout for the Key Investor Information document](#), Download am 26.3.2013

⁷⁸ Mit Serifen ist z.B. Times New Roman

Tabelle 7: Typologie – Kapitel „Ziele und Anlagepolitik“

KID	Spalten	Spaltenbreite	Zeichen⁷⁹	Zeichen/Zeile	Anzahl Absätze⁸⁰	Rand	Schriftart	Schriftgröße	Formatierung⁸¹
3 BG Trend	2	8,0 cm	2.661	55	8	Block	Arial	8pt	F, U
3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds	2	8,0 cm	1.782	54	6	Block	Arial	8pt	F, U
Allianz Invest Klassisch	2	8,3 cm	4.494	57	10	Block	Arial	8pt	F
Allianz Invest Vorsorgefonds	2	8,3 cm	3.104	59	5	Block	Arial	8pt	F
BAWAG PSK Mix Ausgewogen Dachfonds	2	7,9 cm	1.798	45	7	Block	Arial	8pt	F
BAWAG PSK Mündel Rent	2	7,9 cm	1.155	43	7	Block	Arial	8pt	F
ESPA Bond Euro-Mündelrent	2	8,4 cm	2.065	57	7	Block	Arial	8pt	-
ESPA Portfolio Balanced 30	2	8,4 cm	2.001	59	6	Block	Arial	8pt	F
Gutmann Strategie Select	2	7,8 cm	3.361	58	7	Block	Arial	8pt	F
Gutmann Euro Short-Term Anleihefonds	2	7,8 cm	1.697	57	5	Block	Arial	8pt	-
KEPLER Vorsorge Mixfonds	1	16,0 cm	1.860	103	6	Block	Arial	8pt	F
KEPLER Vorsorge Rentenfonds	1	16,0 cm	1.863	104	6	Block	Arial	8pt	F
Hypo Vermögensmanagement	2	8,7 cm	1.872	55	0	Block	Arial	8pt	F
Hypo PF Liquidität	2	8,7 cm	1.925	64	0	Block	Arial	8pt	F
Pioneer Funds Austria - Master Fonds dynamisch	1	17,5 cm	1.514	116	0	Links	Times	9pt	-
Pioneer Funds Austria - Mündel Bond	1	17,5 cm	1.277	116	2	Links	Times	9pt	-
Raiffeisen-Global-Fundamental-Rent	1	17,4 cm	1.322	110	0	Block	Arial	8pt	F
Raiffeisenfonds – Sicherheit	1	17,4 cm	1.737	124	0	Block	Arial	8pt	F
Superior 1 - Ethik Renten	1	16,9 cm	1.926	113	6	Block	Helvetica	8pt	-
Superior 2 - Ethik Mix	1	16,9 cm	1.994	111	6	Block	Helvetica	8pt	-

⁷⁹ Inklusive Leerzeichen

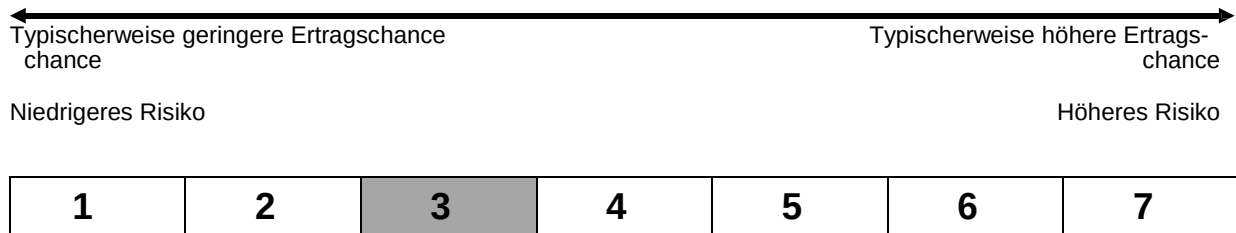
⁸⁰ Mit Absatz sind hier Zeilenumbrüche mit einem deutlichen Abstand (zumindest eine halbe Leerzeile) gemeint

⁸¹ F = Fett, U = Unterstrichen

Kapitel „Risiko und Ertragsprofil“

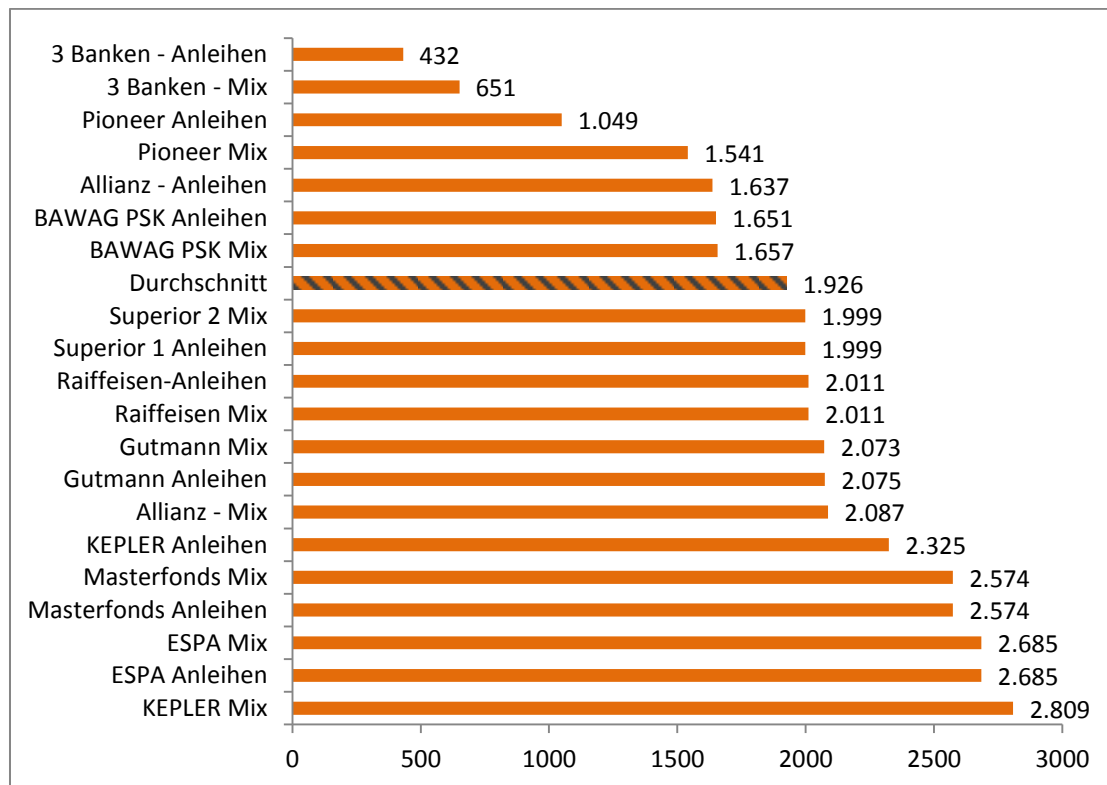
In diesem Abschnitt ist eine Grafik vorgeschrieben. Diese soll das Risiko und die Ertragschancen des jeweiligen Fonds veranschaulichen. Die Grafiken gestalten sich in allen KID sehr ähnlich: alle enthalten eine 7-stufige Skala, darüber oder darunter steht die Legende (geringere/höhere Ertragschancen und niedrigeres/höheres Risiko). Weitere Untersuchungen zu dieser Grafik finden sich in Teil I, Kapitel 0.

Abbildung 7: Beispiel Grafik zu Risiko und Ertragschancen



Interessant ist in diesem Teil wiederum die Anzahl der Zeichen. Der längste Text war **mehr als sechsmal** so lang wie der kürzeste. In fünf KID wurden Aufzählungszeichen eingesetzt, acht verwendeten Fettdruck als Gestaltungsmerkmal und fünf kombinierten diese beiden Optionen. Nur in den ESPA Fonds wurde in diesem Kapitel auf Gestaltungselemente verzichtet.

Abbildung 8: Anzahl Zeichen (inkl. Leerzeichen) – Kapitel „Risiko und Ertragsprofil“



Kapitel „Kosten“ und „Wertentwicklung in der Vergangenheit“

Da diese beiden Kapitel vorgegebene Tabellen bzw. Grafiken beinhalteten, wurden sie im Rahmen der Textverständlichkeit nicht analysiert. Weitere Untersuchungen dazu finden sich in Teil I, Kapitel 3.4 und 3.5.

Kapitel „Praktische Informationen“

Im letzten Teil war auffällig, dass sechs KID, die vorher zwei Spalten verwendeten, jetzt eine Spalte benutzten. Insgesamt waren sechs Dokumente zweispaltig und 14 Infoblätter einspaltig. In diesem Kapitel arbeiteten sechs Texte mit Aufzählungen, der Rest verwendete keine speziellen Formatierungen.

Die Bandbreite hinsichtlich der Zeichenanzahl war nicht so breit gestreut wie in den anderen Kapiteln, aber dennoch gab es Unterschiede. Der kürzeste Text kam mit 1.012 Zeichen aus, während im längsten Dokument 1.687 Zeichen verwendet wurden, **im Schnitt wurden 1.435 Zeichen** für die „Praktischen Informationen“ gebraucht.

3 Fazit

Wie in der KID-Verordnung festgehalten ist, muss die Sprache in den Kundeninformationsdokumenten selbst klar, präzise und verständlich sein. Jargon soll vermieden werden und auf technische Termini ist zu verzichten, wenn stattdessen eine allgemein verständliche Sprache verwendet werden kann.

Die Analyse aber zeigte, dass die Idee von Kundeninformationsdokumenten, nämlich das Produkt den AnlegerInnen auf verständliche Weise zu erläutern, allein von der Leserlichkeit und Textverständlichkeit her (noch) am Ziel vorbei schießt:

- Kein Dokument kann auf Basis des Hohenheimer-Index als verständlich eingestuft werden.
- Die Sätze sind allgemein viel zu lang und teilweise zu verschachtelt. LeserInnen können lange Texte schwerer erfassen, (zusätzliche) Verschachtelungen erhöhen noch die Komplexität
- Wortungetüme mit 17 Zeichen und mehr kommen zu häufig vor, viele davon könnten umschrieben werden.
- In den Dokumenten tauchten zu oft Fach- bzw. Fremdwörter auf. Fachsprache sollte in den KID weitestgehend vermieden werden. Gemäß Investmentfondsgesetz⁸² sollten die KIDs ohne Verwendung weiterer Hilfsmittel verständlich sein.
- In den meisten Dokumenten kommen zu viele Passivkonstruktionen vor. Dies ist an sich kein Kriterium für Verständlichkeit, Passivsätze bauen aber Distanz zu den LeserInnen auf und wirken unpersönlich.

⁸² § 135 Abs 2 Satz 2 InvFG : „Diese wesentlichen Elemente muss der Anleger verstehen können, ohne dass hierfür zusätzliche Dokumente herangezogen werden müssen.“

- Einige Dokumente haben eine gut gegliederte Form, durch die Verwendung von mehreren Spalten, der Einsatz von Absätzen und Aufzählungen. Manche KID wirken aber sehr unstrukturiert.
- In allen Fällen ist die verwendete Schriftgröße zu klein und daher schwer leserlich. Erschwert wird dies zusätzlich, wenn das Dokument nur eine Spalte aufweist.
- Die Zeichenzahl zwischen den Dokumenten variiert beträchtlich, dies ist umso erstaunlicher, da das Dokument maximal 2-seitig sein darf.

Interessant ist jedenfalls, dass einige Dokumente auch mit weniger Worten die wichtigsten Informationen aufbereiten können. So haben **die vier KID mit den besten Werten** beim Hohenheimer-Index **insgesamt verhältnismäßig wenig Zeichen**.

4 AK-Forderungen

Die Vorgaben der KID-Verordnung hinsichtlich der Leserlichkeit und der Textverständlichkeit müssen in Kundeninformationsdokumenten stärker umgesetzt werden. Deswegen muss die Verständlichkeit allgemein erhöht werden, das würde auch die Werte beim Hohenheimer-Index verbessern.

4.1 Verbesserungsvorschläge

Die AK hat folgende Vorschläge, um eine bessere Verständlichkeit in den KID zu erreichen:

- Größere Schrift verwenden
- Kürzere Sätze konstruieren: mehrere Sätze statt einem langen und verschachtelten
- Zusammengesetzte Wörter trennen oder andere verwenden
- Nominalstil vermeiden
- Zu viele Passivkonstruktionen vermeiden
- Fachsprache und Fremdwörter durch allgemein verständliche Begriffe ersetzen, eventuell ein Glossar am Ende anfügen
- Verwendung von zweispaltigen Text
- Gestaltung durch Aufzählung, Spalten, Absätze, Hervorhebungen

Beispiele lange Sätze

„Operationelles Risiko: Das Verlustrisiko für den Fonds, das aus unzureichenden internen Prozessen sowie aus menschlichem oder Systemversagen bei der Verwaltungsgesellschaft oder aus externen Ereignissen resultiert und Rechts- und Dokumentationsrisiken sowie Risiken, die aus den für den Fonds betriebenen Handels-, Abrechnungs- und Bewertungsverfahren resultieren, einschließt. (ESPA Bond Euro Mündelrent sowie ESPA Portfolio Balanced 30, 44 Wörter)

- ⇒ „Operationelles Risiko: Es handelt sich dabei einerseits um das Verlustrisiko für den Fonds, das aus unzureichenden internen Prozessen sowie aus menschlichem oder Systemversagen bei der Verwaltungsgesellschaft resultiert. Auch externe Ereignisse zählen dazu. Des Weiteren beinhaltet es Rechts- und Dokumentationsrisiken sowie Risiken, die sich aus den für den Fonds betriebenen Handels-, Abrechnungs- und Bewertungsverfahren ergeben.“

„Eine Spezialisierung im Hinblick auf bestimmte Branchen, geographische Gebiete, sonstige Marktsegmente oder Anlageklassen liegt grundsätzlich nicht vor, wobei eine zeitweise Schwerpunktsetzung aufgrund der selektiven Auswahl und Gewichtung von Veranlagungsklassen und Veranlagungsregionen jedoch nicht ausgeschlossen ist.“ (Gutmann Strategie Select, 35 Wörter)

- ⇒ Der Fonds ist grundsätzlich nicht auf bestimmte Branchen, geographische Gebiete, sonstige Marktsegmente oder Anlageklassen spezialisiert. Wir schließen eine zeitweise Schwerpunktsetzung aufgrund der Auswahl und Gewichtung von Veranlagungsklassen und Veranlagungsregionen jedoch nicht aus.

Fremdwörter

Oftmals können Fremdwörter leicht vermieden werden, weil es verständlicheres Synonym gibt: z.B. statt

Duration => Laufzeit

liquid => verfügbar

variabel => veränderbar

Lange Wörter

Zusammengesetzte Wörter können auch einfach getrennt werden

Veranlagungsmöglichkeiten => Möglichkeiten zu veranlagen

Sorgfaltspflichtverletzungen => Verletzungen der Sorgfaltspflicht

Unternehmensgegenstandes => Gegenstand des Unternehmens

Währungsschwankungen => Schwankungen der Währung

Passiv zu Aktivformulierungen

„Die aktuellen Gebühren können jederzeit bei der Vertriebsstelle erfragt werden.“ (z.B. Espa Bond Euro-Mündelrent)

- ⇒ „Sie können sich über die aktuellen Gebühren jederzeit bei der Vertriebsstelle informieren“

„Durch die Entnahme der Kosten wird die mögliche Wertentwicklung geschmälert.“ (3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds)

- ⇒ „Die mögliche Wertentwicklung schmälert sich durch die Entnahme der Kosten“

5 Anhang

5.1 Komplexe Sätze – Beispiele

„Bezugnehmend auf die durch die FMA genehmigten Fondsbestimmungen wird darauf hingewiesen, dass für den Gutmann Strategie Select Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente folgender Emittenten zu mehr als 35% des Fondsvermögens erworben werden dürfen, sofern die Veranlagung des Fondsvermögens zumindest in sechs verschiedenen Emissionen erfolgt, wobei die Veranlagung in ein und derselben Emission 30% des Fondsvermögens nicht überschreiten darf: Bundesrepublik Deutschland, Französische Republik, Republik Österreich, Königreich der Niederlande.“ (Gutmann Strategie Select, 65 Wörter)

„Dabei wird der Allianz Invest Klassisch über Anteile an Investmentfonds zu 50 vH des Fondsvermögens in Anleihen und sonstige verbrieft Schuldtitle mit überwiegend mittel- bis langfristiger Laufzeit und zu 50 vH des Fondsvermögens in Aktien und aktienähnliche Wertpapieren investieren.“ (Allianz Invest Klassisch, 39 Wörter)

„Zur Erreichung dieses Anlageziels wird der Fonds je nach Einschätzung der Wirtschafts- und Kapitalmarktlage und der Börsenaussichten im Rahmen seiner Anlagepolitik die nach dem Investmentfondsgesetz, Pensionskassengesetz (PKG) sowie § 230b ABGB und den Fondsbestimmungen, alle in der jeweils geltenden Fassung, zugelassenen Vermögensgegenstände erwerben und veräußern.“ (Allianz Invest Vorsorgefonds, 46 Wörter)

„Dabei handelt es sich in erster Linie um fest- und/oder variabel verzinst Wertpapiere mit hoher Bonität, die, sofern sie den corporate bonds gemäß PKG zuzuordnen sind, bis zu 70 vH des Fondsvermögens erworben werden dürfen.“ (Allianz Invest Vorsorgefonds, 35 Wörter)

„Der Prospekt einschließlich der Fondsbestimmungen und der wesentlichen Anlegerinformationen, die Rechenschafts- und Halbjahresberichte sowie sonstige Informationen sind jederzeit kostenlos bei der Verwaltungsgesellschaft, der Depotbank sowie bei jeder Zahl- und Vertriebsstelle und im Internet auf <http://www.bawagpskfonds.at/KID> in deutscher Sprache erhältlich.“ (Bawag PSK Mix Ausgewogen Dachfonds, 39 Wörter)⁸³

„Der Prospekt einschließlich der Fondsbestimmungen, der wesentlichen Anlegerinformationen und die Rechenschafts- und Halbjahresberichte sowie sonstige Informationen sind jederzeit kostenlos in deutscher Sprache bei der Verwaltungsgesellschaft sowie jeder Zahl- und Vertriebsstelle sowie im Internet unter www.masterinvest.at/publikumsfonds/fondsselektor erhältlich.“ (Hypo Vermögensmanagement 30 sowie Hypo PF Liquidität, 36 Wörter)⁸⁴

„Der Prospekt einschließlich der Fondsbestimmungen und der wesentlichen Anlegerinformation, die Rechenschafts- und Halbjahresberichte sowie sonstige Informationen sind jederzeit kostenlos bei der Verwaltungsgesellschaft und bei der Depotbank und ihren Filialen sowie auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft unter www.sparinvest.com in deutscher Sprache erhältlich (auf dieser Homepage wird die Wesentliche Anlegerinformation gegebenenfalls auch in weiteren Sprachen veröffentlicht).“ (ESPA Bond Euro Mündelrent sowie ESPA Portfolio Balanced 30, 54 Wörter)

„Operationelles Risiko: Das Verlustrisiko für den Fonds, das aus unzureichenden internen Prozessen sowie aus menschlichem oder Systemversagen bei der Verwaltungsgesellschaft oder aus externen Ereignissen resultiert, und Rechts- und Dokumentationsrisiken sowie Risiken, die aus den für den Fonds betriebenen Handels-, Abrechnungs- und Bewertungsverfahren resultieren, einschließt. (ESPA Bond Euro Mündelrent sowie ESPA Portfolio Balanced 30, 44 Wörter)

⁸³ Dieser Satz kommt so oder ähnlich bei vielen KID vor

⁸⁴ Auch so ähnlich in der Mehrheit der KID

„Eine Spezialisierung im Hinblick auf bestimmte Branchen, geographische Gebiete, sonstige Marktsegmente oder Anlageklassen liegt grundsätzlich nicht vor, wobei eine zeitweise Schwerpunktsetzung aufgrund der selektiven Auswahl und Gewichtung von Veranlagungsklassen und Veranlagungsregionen jedoch nicht ausgeschlossen ist.“ (Gutmann Strategie Select, 35 Wörter)

„Mit der Verwahrung von Vermögenswerten ist das Risiko des Verlustes des Fondsvermögens verbunden, das sich aus der Insolvenz, einer Sorgfaltswidrigkeit oder eines missbräuchlichen Verhaltens des Verwahrers oder eines Unterverwahrers ergeben können.“ (Kepler Vorsorge Rentenfonds, 31 Wörter)

„Liquiditätsrisiken: Aufgrund von unerwarteten Entwicklungen am Markt bzw. dem vorübergehenden Aussetzen des börslichen Handels kann es dazu kommen, dass ein Vermögensgegenstand nicht am Markt bzw. nicht zu marktgerechten Preisen verkauft werden kann.“ (Hypo Vermögensmanagement 30 sowie Hypo PF Liquidität, 32 Wörter)

„Es besteht das Risiko, dass die entsprechenden Aussteller insolvent werden (beziehungsweise sich bonitätsmäßig verschlechtern) und diese Anleihen und/oder Geldmarktinstrumente (oder Kreditderivate) ihren Wert teilweise oder zur Gänze verlieren. (Raiffeisen-Global-Fundamental-Rent, 28 Wörter)

5.2 Analyisierte KID⁸⁵

- 3 Banken Unternehmensanleihen-Fonds:
<http://www.3bg.at/pdf/vereinfachterprospekt/AT0000A0A036>
- 3BG Trend A: <http://www.3bg.at/pdf/vereinfachterprospekt/AT0000A0D8H9>
- Allianz Invest Vorsorgefonds: <http://www.allianzinvest.at/download/verkaufsprospekte/vp-ALLVOR1.pdf>
- Allianz Invest Klassisch: <http://www.allianzinvest.at/download/verkaufsprospekte/vp-ALLKLA1.pdf>
- BAWAG PSK Mündel Rent:
<https://tif.bawag.com/tif31/repository/DE/DwdCen/KIDRep/AT0000719273.pdf>
- BAWAG PSK Mix Ausgewogen Dachfonds:
<https://tif.bawag.com/tif31/repository/DE/DwdCen/KIDRep/AT0000738281.pdf>
- ESPA Bond Euro-Mündelrent: http://www.erste-am.at/de/private_anleger/fonds/suche/1-13101/overview
- ESPA Portfolio Balanced 30: http://www.erste-am.at/de/private_anleger/fonds/suche/1-5101/overview
- Gutmann Euro Short-Term Anleihefonds: nicht auf Homepage verfügbar, über Abo
- Gutmann Strategie Select: nicht auf Homepage verfügbar, über Abo
- KEPLER Vorsorge Rentenfonds:
https://www.kepler.at/eBusiness/kep_template2/288738777059259608-525760085528600218_525764038240693395-17854872126751746-docs-1-NA.html

⁸⁵ Nur teilweise als direkter Link vorhanden, Stand der Dokumente für die Analyse vom 2.2.2013

- KEPLER Vorsorge Mixfonds:
https://www.kepler.at/eBusiness/kep_template2/288738777059259608-525760085528600218_525764038240693395-17894068803604182-docs-1-NA.html
- Hypo PF Liquidität:
http://www.masterinvest.at/FileRepository/1171217378094093485/DeKID_AT0000A09G30.pdf
- Hypo Vermögensmanagement:
http://www.masterinvest.at/FileRepository/1171217378094094653/DeKID_AT0000A0RGJ2.pdf
- Pioneer Funds Austria - Mündel Bond:
<http://www.pioneerinvestments.at/jsp/xslt.jsp?ctrl=fonds/all/legaldata>
- Pioneer Funds Austria - Master Fonds dynamisch:
<http://www.pioneerinvestments.at/jsp/xslt.jsp?ctrl=fonds/all/legaldata>
- Raiffeisen-Global-Fundamental-Rent: <http://www.rcm.at/at/1209041409073>
- Raiffeisenfonds – Sicherheit: <http://www.rcm.at/at/1209041409073>
- Superior 1 - Ethik Renten:
<http://schelhammer.sparinvest.com/rechenschaftsbericht.asp?cid=6455&fid=209>
- Superior 2 - Ethik Mix:
<http://schelhammer.sparinvest.com/rechenschaftsbericht.asp?cid=6455&fid=309>