

## **U n t e r r i c h t u n g**

**durch den Ministerpräsidenten**

### **Wesentliche Ergebnisse der Prüfung der operativen Geldgeschäfte des Mitteldeutschen Rundfunks**

Mit Schreiben vom 18. März 2009 hat der Vorsitzende des I. Senats des Thüringer Rechnungshofs mich über die erfolgte Prüfung der operativen Geldgeschäfte des Mitteldeutschen Rundfunks durch den Sächsischen Rechnungshof in Kenntnis gesetzt. Er hat mir in diesem Zusammenhang gemäß § 35 Abs. 2 Satz 1 MDR-Staatsvertrag die wesentlichen Ergebnisse dieser Prüfung übersandt.

Um der Unterrichtungspflicht gemäß § 35 Abs. 2 Satz 2 MDR-Staatsvertrag zu entsprechen, übermittle ich Ihnen beigefügt eine Mehrfertigung dieser wesentlichen Prüfungsergebnisse.

Althaus

Anlage

# Wesentliche Ergebnisse der Prüfung der operativen Geldgeschäfte des Mitteldeutschen Rundfunks

## Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>	
I	Prüfungsgegenstand und Prüfungsumfang	3
II	Zusammenfassung der Prüfungsergebnisse	4
III	Feststellungen und Folgerungen	5
1	Entwicklung der Spezialfonds des MDR	5
2	Fonds Lipsia-Universal	7
2.1	Aktienanteil	7
2.2	Rentenanteil	9
2.3	Rating der Wertpapiere	10
3	Fremdwährungsgeschäfte im Fonds dbi-Lipsia	12
3.1	Währungsgeschäfte in GBP	12
3.2	Währungskonto in SEK	13

**Abkürzungsverzeichnis**

AnlV	Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung) i. d. F. vom 12.08.2004
EURIBOR	European Interbank Offered Rate
GBP	Britische Pfund
KEF	Kommission zur Ermittlung des Finanzbedarfs der Rundfunkanstalten
LIBOR	London Interbank Offered Rate
MDR	Mitteldeutscher Rundfunk
MDR-StV	Staatsvertrag über den Mitteldeutschen Rundfunk
SEK	Schwedische Kronen
SRH	Sächsischer Rechnungshof
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz

## **I Prüfungsgegenstand und Prüfungsumfang**

Die Rechnungshöfe der Staatsvertragsländer des MDR haben nach § 35 Abs. 1 MDR-StV die operativen Geldgeschäfte des MDR geprüft. Der SRH hat in Abstimmung mit den beteiligten Rechnungshöfen die Erhebungen von April 2006 bis Dezember 2007 mit Unterbrechung durchgeführt.

Die Prüfung umfasste die mittel- und langfristigen Geldanlagen des MDR in den Geschäftsjahren 2001 bis 2005. Nicht geprüft wurden Tages- und Festgelder, deren Summe den in der „Dienstanweisung über die Verwaltung des Finanzanlagevermögens des MDR“ genannten Sockelbetrag zur Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit des MDR nicht überstieg.

Schwerpunkt der Prüfung war die Frage, ob der MDR seine Gelder entsprechend den Grundsätzen der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit anlegt, insbesondere mit Blick auf die Zusammensetzung der Spezialfonds und die angewandten Methoden zur Risikobewertung. Dazu untersuchte der SRH drei Spezialfonds sowie stichprobenartig den Sockelbetrag liquider Mittel.

Prüfungsgrundlage war insbesondere die Dienstanweisung des MDR über die Verwaltung des Finanzanlagevermögens vom 04.12.2000 (nachfolgend: Dienstanweisung). Sie enthält Vorgaben zu den zulässigen Anlageformen sowie der Verwaltung und der Kontrolle der Geldanlagen. Der MDR gab an, er habe sich beim Erlass der Dienstanweisung an den Anforderungen orientiert, die für Versicherungsunternehmen gelten.

## **II Zusammenfassung der Prüfungsergebnisse**

- 1 Der MDR hat im Prüfungszeitraum in seinen Spezialfonds erhebliche stille Reserven angesammelt. Diese sind im Zuge der sich seit Mitte 2008 verschärfenden Finanzkrise deutlich zurückgegangen. Die Rechnungshöfe behalten sich vor, die Entwicklung der Spezialfonds des MDR zu einem späteren Zeitpunkt erneut zu untersuchen.
- 2 In einem Spezialfonds stufte der MDR Genussscheine ab 2005 als Rentenpapiere ein, nachdem er diese in den Vorjahren dem Aktienanteil zugerechnet hatte. Diese Genussscheine werden zu einem festgeschriebenen Satz ihres Nennbetrags verzinst. Der Zins wird allerdings nur gezahlt, wenn der Emittent dadurch keinen Bilanzverlust erleidet. Folglich bergen diese Genussscheine ein höheres Risiko als herkömmliche Rentenpapiere und können nicht als festverzinslich eingeordnet werden. Ihr Anteil darf gemeinsam mit Aktien und anderen variabel verzinslichen Papieren nicht über 35 % des Fondsvolumens liegen.
- 3 Der MDR stufte Floating Rate Notes und Reverse Floater unzulässigerweise als festverzinsliche Wertpapiere ein. Zukünftig sollten diese Papiere in den Fondsberichten getrennt ausgewiesen werden. Da Floater und Reverse Floater risikoaffin sind, darf ihr Anteil zusammen mit Aktien und anderen risikofreudigen Wertpapieren nicht mehr als 35 % des Fondsvolumens betragen.
- 4 Nicht immer haben die Fondsgesellschaften die Ratingvorgaben der Dienstanweisung befolgt. Der MDR muss die Einhaltung der Vorschriften strenger überprüfen und deren Verletzung gegenüber den Kapitalanlagegesellschaften rügen. In Fällen des Split-Ratings sollte die schlechtere Einstufung maßgeblich sein.
- 5 Der MDR setzte Währungskonten zur Absicherung von Fremdwährungsrisiken ein. Teilweise wurden diese Konten im Guthabenbereich weitergeführt, obwohl die Aktien in fremder Währung bereits veräußert waren. Damit verstieß der MDR gegen seine Dienstanweisung.

### III Feststellungen und Folgerungen

#### 1 Entwicklung der Spezialfonds des MDR

Der MDR unterhielt im Prüfungszeitraum sieben Spezialfonds, die zwischen 1994 und 1999 aufgelegt wurden. Zwei Fonds löste der MDR zum Stichtag 01.08.2004 wegen schlechter Leistungen auf. Deren Vermögen übertrug er auf zwei neue Spezialfonds.

Vier der sieben Fonds sind dazu bestimmt, die Leasingraten für die Landesfunkhäuser in Dresden, Erfurt und Magdeburg sowie die Hörfunkzentrale in Halle zu erwirtschaften. Die drei weiteren Fonds unterliegen keiner Zweckbindung. Mittels ihrer Erträge beabsichtigt der MDR, „geplante und erwartete Fehlbeträge der Wirtschaftsjahre 2004 bis 2008 auszugleichen.“<sup>1</sup> Der Jahresabschluss des MDR für 2004 wies einen Jahresfehlbetrag von 52,9 Mio. € aus. Im Jahr 2005 betrug der Fehlbetrag 6 Mio. €. In 2006 erwirtschaftete der MDR einen Jahresüberschuss in Höhe von 14,2 Mio. €.

Die Wertentwicklung der Spezialfonds während des Prüfungszeitraums ist in nachfolgender Tabelle dargestellt.<sup>2</sup>

Stichtag	Buchwert in €	Inventarwert in €	Stille Reserven aller Fonds in €	Stille Reserven der nicht zweckgebundenen Fonds in €
31.12.2000	466,45 Mio. (912,29 Mio. DM)	625,24 Mio. (1.222,87 Mio. DM)	158,79 Mio.	107,16 Mio.
31.12.2001	454,85 Mio. (889,62 Mio. DM)	555,84 Mio. (1.087,13 Mio. DM)	100,99 Mio.	80,07 Mio.
31.12.2002	417,10 Mio.	464,73 Mio.	47,63 Mio.	33,29 Mio.
31.12.2003	413,84 Mio.	488,08 Mio.	74,23 Mio.	41,68 Mio.
31.12.2004	394,08 Mio.	488,92 Mio.	94,84 Mio.	39,75 Mio. <sup>3</sup>
31.12.2005	397,97 Mio.	536,61 Mio.	138,64 Mio.	67,18 Mio.

Nachdem sich der Inventarwert der Fonds aufgrund der ungünstigen Entwicklung der Kapitalmärkte von 2000 bis 2002 zunächst verringerte, stieg er seit 2003 wieder kontinuierlich an. Insbesondere in 2005 nahmen die stillen Reserven erheblich zu.

<sup>1</sup> Vermerk zur Inventur der Finanzanlagen des MDR vom 23.03.2004, S. 2.

<sup>2</sup> Angaben gemäß den Finanzanlageberichten des Finanzanlageausschusses.

<sup>3</sup> In 2004 wurden stille Reserven unter anderem durch Auflösung des dbi-Fonds Lipsia realisiert.

Den positiven Entwicklungstrend verdeutlicht auch die relative Wertentwicklung der Fonds seit 2001.<sup>4</sup>

	2001	2002	2003	2004	2005
Zinsprognose KEF	5,5 % <sup>5</sup>	5,5 % <sup>5</sup>	5,25 % <sup>6</sup>	5,0 % <sup>6</sup>	4,75 % <sup>6</sup>
Relative Wertentwicklung der Fonds im jeweiligen Jahr	- 5,13 %	- 6,65%	10,3 %	7,21 % <sup>7</sup>	10,12 %
Durchschnittliche jährliche Wertentwicklung seit Auflegung der Fonds	7,75 %	4,8 %	6,26 %	7,01 % <sup>7</sup>	8,93 %

Die KEF berücksichtigt bei ihrer Zinsprognose neben den laufenden Zinsen auch die künftigen Verkaufs- und Einlösungsgewinne.<sup>8</sup> Die Zinsprognose spiegelt somit die von der KEF in die Bedarfsermittlung einbezogene Wertentwicklung der Fonds wider. Seit 2003 übertrifft der MDR diese Zinsprognose erheblich.

Die Erträge der nicht zweckgebundenen Spezialfonds benötigt der MDR nicht vollständig, um noch in 2004 erwartete künftige Jahresfehlbeträge auszugleichen. Die Prognose des MDR für die Wirtschaftsjahre 2004 bis 2008 erwies sich als zu pessimistisch. Folglich hat der MDR im Prüfungszeitraum in seinen Spezialfonds beträchtliche stille Reserven aufgebaut. Im Hinblick auf die positive Entwicklung des Jahresergebnisses des MDR forderten die Rechnungshöfe den MDR in ihrer Prüfungsmitteilung vom August 2008 auf, stille Reserven der nicht zweckgebundenen Fonds in angemessener Zeit unter Berücksichtigung des Grundsatzes der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit zu realisieren und zur Erfüllung des Rundfunkauftrags einzusetzen.

Aufgrund der sich seit Mitte 2008 verschärfenden Finanzkrise verzeichnete allerdings auch der MDR erhebliche Bewertungsabschläge auf die in den Fonds gehaltenen Aktienbestände und damit einen deutlichen Rückgang stiller Reserven. Um welchen Betrag die stillen Reserven zurückgegangen sind, teilte der MDR den Rechnungshöfen trotz Nachfrage nicht mit. Er betonte jedoch, Abschreibungen auf das Fondsvermögen seien dank der stillen Reserven nicht notwendig gewesen. Auch unterlägen die Fondsbestände aufgrund einer den Fondsverwaltern vorgegebenen Wertsicherungsgrenze bis zur Beruhigung der Aktienmärkte keinen weiteren Bewertungsrisiken mehr.

<sup>4</sup> Berechnungsgrundlage: Wertentwicklung der einzelnen Fonds gemäß den Finanzanlageberichten des Finanzanlageausschusses.

<sup>5</sup> Gemäß 13. KEF Bericht.

<sup>6</sup> Gemäß 14. KEF Bericht.

<sup>7</sup> Der SRH hat den Wert nur aus fünf Fonds ermittelt, da die Fonds BR-Budget und HI-Return erst im Laufe des Jahres 2004 aufgelegt wurden.

<sup>8</sup> Vgl. 14. KEF-Bericht Tz. 301, 16. KEF-Bericht Tz. 352.

**Die Rechnungshöfe nehmen die Ausführungen des MDR zu den Auswirkungen der Finanzkrise auf das Fondsvermögen zur Kenntnis. Sie behalten sich vor, die aktuelle und komplexe Entwicklung der Spezialfonds zu einem späteren Zeitpunkt erneut zu untersuchen.**

## 2 Fonds Lipsia-Universal

### 2.1 Aktienanteil

Gemäß Pkt. B der Dienstanweisung dürfen die Spezialfonds bis zu 35 % aus Aktien bestehen. Mindestens 65 % des Fondsvolumens müssen in festverzinslichen Wertpapieren angelegt sein, deren Emittenten von den Ratingagenturen Standard & Poor oder Moody's mit einem Rating vom mindestens A+ bzw. A1 eingestuft wurden.<sup>9</sup> Darüber hinaus hat sich der Verwaltungsrat des MDR in seiner Sitzung am 23.04.2001 dafür ausgesprochen, dass die Quote von Aktien (35 %) und Renten (65 %) als Durchschnittswert innerhalb eines Jahres anzusehen ist. Um das Risiko einer extrem hohen Aktienquote an einzelnen Stichtagen zu begrenzen, legte der Verwaltungsrat in seiner Sitzung am 22.04.2002 eine absolute Obergrenze für Aktien von 37,5 % des Fondsvolumens fest.

Ob es im Prüfungszeitraum zu wesentlichen Überschreitungen der zulässigen Aktienhöchstquote von 37,5 % kam, hängt von der Einordnung der im Fonds gehaltenen Genussscheine ab. Diese waren bis einschließlich Dezember 2004 in den Inventarlisten des Fonds als Aktien ausgewiesen. Seit Januar 2005 sind die im Fonds gehaltenen Genussscheine als Rentenpapiere aufgeführt.

Ursache für den Wechsel der Zuordnung ist lt. MDR eine Umstellung der IT-Software der Kapitalanlagegesellschaft. Diese habe zunächst mit einem Programm gearbeitet, das Genussscheine generell als Aktie bewertete. Seit 2005 arbeite sie mit einer Software, mit deren Hilfe Genussscheine als aktienähnlich oder rentenähnlich eingestuft werden könnten. Da es sich bei im Fonds gehaltenen Genussscheinen um rentenähnliche handele, wurden diese umgruppiert. Der Inhalt der Genussscheine habe sich nicht geändert.

Ein Genussschein ist ein gesetzlich nicht geregeltes Wertpapier, welches je nach individueller Ausgestaltung einer Aktie oder einer Anleihe ähnelt. Die im Fonds gehaltenen Genussscheine gewähren einen Zinsanspruch von 6,5 % bzw. 7 % p. a. ihres Nennbetrags, der aus dem Bilanzgewinn beglichen wird. Die Zinszahlung ist dadurch begrenzt, dass durch sie kein Bilanzverlust entstehen darf. Reicht der Bilanzgewinn nicht aus, um alle Zinsansprüche zu bedienen,

---

<sup>9</sup> Laut Jahresabschluss 2006 darf seit dem 06.11.2006 auch auf das Rating nach Fitch zurückgegriffen werden.



mindert sich der Zins oder entfällt ganz. Ähnliche Risiken bestehen im Fall der Rückzahlung des Genussrechtskapitals nach Ende der Laufzeit oder Kündigung der Genussscheine. Grundsätzlich ist der Nennbetrag des Genussscheins zu erstatten. Allerdings mindert sich dieser Anspruch im Falle eines Bilanzverlustes oder bei Herabsetzung des Grundkapitals. Darüber hinaus enthalten die Genussscheine eine sog. Nachrangabrede. Infolgedessen stehen die Ansprüche des Genussrechtinhabers MDR denen anderer Gläubiger im Rang nach. Die Genussscheine bergen folglich ein höheres Risiko als herkömmliche Anleihen.

Nach Ansicht des MDR sind die im Anlagevermögen des Fonds Lipsia-Universal gehaltenen Genussscheine trotzdem als Rentenpapiere einzustufen, denn sie verfügten über einen festen Coupon. Aufgrund niedriger oder ausbleibender Bilanzgewinne nicht gezahlte Zinsen würden im Folgejahr gewährt (Nachzahlungsabrede). Darüber hinaus handele es sich um Genussscheine von Banken, so dass das Szenario ausbleibender Gewinne eher theoretischer Natur sei.

Die Argumente des MDR ändern nichts daran, dass eine feste Verzinsung der Genussscheine nicht garantiert ist. Außerdem ist der Emittent nur während der Laufzeit der Genussscheine verpflichtet, ausgebliebene Zinsen nachzuzahlen und das Genussscheinkapital wieder aufzufüllen. Im Fall einer Kapitalherabsetzung besteht keine Pflicht zur Wiederauffüllung des Kapitals. Ferner zeigt die aktuelle Entwicklung im Bankensektor, dass auch Kreditinstitute nicht krisenfest sind. Vereinzelt blieben Zinsen bei Genussscheinen gänzlich aus.<sup>10</sup> Genussscheine können folglich ein höheres Risiko bergen als festverzinsliche Wertpapiere.

Die Ansicht der Rechnungshöfe wird durch die Regelungen im Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) und der zugehörigen Anlageverordnung (AnlV), an denen sich der MDR laut eigenen Angaben bei Erlass seiner Dienstanweisung orientierte, bestätigt. Gem. § 3 Abs. 3 Satz 1 AnlV darf der im gebundenen Vermögen gehaltene Anteil von Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten, Genussrechten, Aktien und anderen risikofreudigen Anlagen die Quote von 35 % nicht übersteigen. Dadurch wird deutlich, dass VAG und AnlV Genussrechte als riskante Anlageform einstufen.

Der MDR erläuterte im Abschlussgespräch, er lege seine Dienstanweisung dahingehend aus, dass 35 % des Fondsvolumens in Aktien angelegt werden dürfen. Damit verblieben 65 % für andere Anlageformen, zu denen auch Genussscheine zählten.

Die Auffassung des MDR zur Auslegung der Dienstanweisung teilen die Rechnungshöfe nicht. Pkt. B Ziff. 3 der Dienstanweisung verlangt, mindestens 65 % des Fondsvolumens in

---

<sup>10</sup> So konnte laut Zeitungsberichten die Sachsen-LB im Jahr 2007 die Zinsen für die von ihr ausgegebenen Genussscheine nicht zahlen.

festverzinslichen Wertpapieren anzulegen. Darunter können nur Anlageformen fallen, die eine feste Verzinsung garantieren. Schließlich ist eine gewisse Sicherheit der Fonds zu gewährleisten, denn es handelt sich um Gebührenmittel und damit um öffentliche Gelder.

Der MDR hat zugesagt, die Dienstanweisung zu überarbeiten. Zukünftig werde er auch bislang nicht geregelte Anlageformen einbeziehen.

**Die Rechnungshöfe begrüßen, dass der MDR die bisherigen Regelungen zur Verwaltung seines Finanzanlagevermögens überprüft. Sie weisen darauf hin, dass eine hinreichende Sicherheit der Fonds nur gewährleistet ist, wenn ein erheblicher Teil der Mittel in Anlageformen fließt, die eine feste Verzinsung garantieren. Solange die Dienstanweisung noch nicht geändert ist, sollte der MDR Genussscheine, die keine feste Verzinsung garantieren, als risikobehaftet einstufen. Sie dürfen zusammen mit Aktien und anderen variabel verzinslichen Papieren nicht mehr als 35 % des Fondsvermögens betragen.**

## 2.2 Rentenanteil

Als Wertpapiere hält der Fonds Lipsia-Universal u. a. Floating Rate Notes sowie Reverse Floater, bei denen kein Mindestzinssatz festgelegt ist. Der Anteil von Floatern und Reverse Floatern am Fondsvermögen betrug von Juli bis Dezember 2005 zwischen 15 % und 19 %. Im August 2005 machten allein die Reverse Floater 14,75 % des Fondsvolumens aus. Floater und Reverse Floater weist die Fondsgesellschaft in ihren Berichten gemeinsam mit den festverzinslichen Wertpapieren in der Rentenbestandliste aus.

Der MDR stuft Floater und Reverse Floater unzulässigerweise als festverzinsliche Wertpapiere ein.

Wertpapiere gelten im klassischen Sinn als festverzinslich, wenn deren Verzinsung während der gesamten Laufzeit des Papiers unverändert bleibt.<sup>11</sup> Dies ist bei Floating Rate Notes nicht der Fall, denn ihr Zins orientiert sich am EURIBOR oder LIBOR. Während Floater auf steigende Zinsen setzen (EURIBOR/LIBOR zzgl. x % Zinsen), profitieren Reverse Floater von fallenden Zinsen (x % Zinsen abzgl. EURIBOR/LIBOR). Die genaue Zinshöhe steht bei Emission der Papiere nicht fest und kann während der Laufzeit variieren.

Bei Reverse Floatern besteht darüber hinaus die Gefahr, dass bei steigendem EURIBOR/LIBOR Zinsen völlig ausbleiben. Dieses Risiko lässt sich nur vermeiden, indem

---

<sup>11</sup> Vgl. J. Krumnow/L. Gramlich/T. Lange/T. Dewner, Gabler Bank-Lexikon, 13. Aufl. 2002.

eine Mindestmarke für die Verzinsung garantiert wird (Floor Floater). Eine derartige risikobegrenzende Mindestverzinsung vereinbarte der MDR allerdings nicht.

Der MDR zieht dem modernen Sprachgebrauch folgend eine abweichende Definition des Begriffs „festverzinsliches Wertpapier“ heran. Nach seiner Auffassung ist es ausreichend, wenn eine Zinszahlung und die Rückzahlung des Kapitalbetrags vorgesehen sind. Danach seien Floater und Reserve Floater als festverzinslich einzustufen.

Die Rechnungshöfe folgen der Auslegung des MDR nicht. Zum einen ist bei Reverse Floatern nicht sicher, ob überhaupt ein Zins gezahlt wird. Zum anderen sollen gem. Pkt. B Ziff. 3 der Dienstanweisung mindestens 65 % des Fondsvolumens in festverzinslichen Wertpapieren angelegt werden, um einen sicheren Ertrag zu gewährleisten. Eine derartige Sicherheit bieten variabel verzinsliche Floating Rate Notes nicht. Insbesondere Reverse Floater sind risikoaffin, da sie erheblichen Kursschwankungen unterliegen können. Zwar sind Floater und Reverse Floater laut Dienstanweisung nicht ausdrücklich verboten. Als risikofreudige Geldanlagen müssen sie allerdings zu Lasten des zulässigen Aktienanteils gehen. Zum Stichtag 31.08.2005 bedeutet dies einen Anteil risikobehafteter Geldanlagen (Aktien, Floater, Reverse Floater) in Höhe von 49,82 %.<sup>12</sup>

**Zukünftig sind Floating Rate Notes und Reverse Floater in den Fondsberichten getrennt von festverzinslichen Rentenpapieren auszuweisen. Sie dürfen gemeinsam mit Aktien und anderen risikobehafteten Papieren nicht mehr als durchschnittlich 35 % des Fondsvolumens betragen.**

Der MDR hat im Abschlussgespräch zugesichert, Floater und Reverse Floater bei der Überarbeitung seiner Dienstanweisung zu berücksichtigen. Er vertritt allerdings nach wie vor die Auffassung, dass sie nicht dem Anteil risikobehafteter Papiere zuzuschlagen sind.

### 2.3 Rating der Wertpapiere

Im Jahr 2005 investierte der MDR Fondsmittel in vier mit A geratete Rentenpapiere. Ferner erwarb er zwei Genussscheine, die mindestens temporär mit A eingestuft wurden. Alle mit A bewerteten Papiere hielt der MDR bis zum Ende des Prüfungszeitraumes. Deren Wert betrug teilweise über 10 % des Fondsvolumens.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> Anteil der Aktien laut Vermögensübersicht 32,1 %, Anteil der Floating Rate Notes und der Reverse Floater gemäß Rentenübersicht 2,97 % sowie 14,74 %.

<sup>13</sup> Die Rechnungshöfe berücksichtigen in diesem Zusammenhang - ungeachtet ihrer eigenen Wertung unter 2.1 - auch Genussscheine. Solange der MDR Genussscheine als Rentenpapiere einstuft, muss er die Ratingvorgaben der Dienstanweisung für Renten einhalten.

In der Anlageausschusssitzung vom 06.09.2005 wurde eine mit A geratete Anleihe zwischen dem Finanzanlageausschuss des MDR und der Kapitalanlagegesellschaft behandelt. Nach Auskunft der Kapitalanlagegesellschaft wurde die Anleihe während des gleichen Zeitraums von Standard & Poor mit A und von Moody's mit A1 geratet. Das bessere Rating sei der Anlageentscheidung zugrunde gelegt worden.<sup>14</sup>

Die oben genannten Wertpapiere widersprachen den Ratingvorgaben der Dienstanweisung. Weichen die Ratings von Standard & Poor und Moody's voneinander ab, so ist das schlechtere Rating maßgeblich. Gemäß Pkt. B Ziff. 3 der Dienstanweisung müssen Emittenten von Rentenpapieren mindestens mit A+ bzw. A1 eingestuft sein. Pkt. B Ziff. 3 der Dienstanweisung führt Standard & Poor und Moody's alternativ auf, weil nicht jeder Emittent und jedes Wertpapier von beiden Agenturen bewertet wird. Darüber hinaus führt ein Abgleichen der Ratings beider Agenturen zu einer verstärkten Kontrolle. Es liefe Sinn und Zweck der Dienstanweisung zuwider, wenn sich die Fondsgesellschaften das bessere Rating „herauspicken“ dürften.

Der MDR erläuterte im Abschlussgespräch, laut Dienstanweisung sei das Rating der Emittenten und nicht der Wertpapiere ausschlaggebend. Allerdings stimme das Emittenten-Rating grundsätzlich mit dem der Wertpapiere überein, mit Ausnahme der Fälle des sog. Split-Ratings. Der MDR räumte ein, dass ein Rentenpapier gegen die Ratingvorgaben der Dienstanweisung verstieß. Im Übrigen widersprach er der Auffassung der Rechnungshöfe und betonte unter Verweis auf die Anlageausschusssitzung vom 06.09.2005, bei Split-Ratings sei das jeweils bessere Rating maßgeblich.

Damit setzt sich der MDR in Widerspruch zu seinen früheren Anweisungen. Gegenüber der für einen anderen Fonds zuständigen Kapitalanlagegesellschaft hatte er in der Anlageausschusssitzung erklärt, das schlechtere Rating sei für die Bewertung der Emittenten ausschlaggebend.<sup>15</sup>

Der MDR hat zugesagt, seine Dienstanweisung zu überarbeiten und die Fälle des Split-Ratings zu erfassen. Außerdem werde er klarstellen, dass ausschließlich auf das Emittentenrisiko abzustellen ist.

**Die Rechnungshöfe fordern den MDR auf, Wertpapiere von mit A eingestuften Emittenten - soweit derzeit noch im Fondsbestand vorhanden - zum nächstmöglichen Zeitpunkt zu veräußern. Ferner sollte der MDR nicht nur das Rating der Emittenten, sondern**

---

<sup>14</sup> Vgl. Protokoll der Anlageausschusssitzung vom 06.09.2005. S. 5.

<sup>15</sup> Vgl. Protokoll der konstituierenden Anlageausschusssitzung des HI-Return-Fonds vom 06.09.2004, S. 5. Auf das niedrigere Rating stellt bspw. auch das Land Hessen bei der Verwaltung seiner Versorgungsrücklagen ab.

**auch das der Wertpapiere berücksichtigen, da die Risiken der konkreten Anlageform beim Emittenten-Rating nicht berücksichtigt werden.**

### 3 Fremdwährungsgeschäfte im Fonds dbi-Lipsia

Gemäß Pkt. B Ziff. 5 der Dienstanweisung ist es nicht gestattet, Fremdwährungsrisiken einzugehen. Folglich sind Anlagen in ausländischer Währung abzusichern. Eine reine Spekulation auf Kursgewinne ist unzulässig.

#### 3.1 Währungsgeschäfte in GBP

Von März 2001 bis April 2003 legte der Fonds 45.717,09 GBP auf einem Währungskonto an. Aufgrund variierender Wechselkurse unterlag der Kontostand in Euro bei gleich bleibendem Anlagebetrag in GBP erheblichen Schwankungen. Am 30.06.2001 wies das Konto einen Bestand in Höhe von 75.817,33 € aus. Dieser reduzierte sich zum 31.07.2001 auf 74.420,23 € und betrug zum 31.03.2003 noch 66.268,18 €.

Nach Aussagen des MDR diene das Währungskonto in GBP der Sicherung von Fremdwährungsrisiken. Allerdings veräußerte die Fondsgesellschaft die seit Beginn des Prüfungszeitraums gehaltenen Aktien in GBP bereits im Juni 2001.

Die Hintergründe der Kassenhaltung in britischen Pfund ließen sich aufgrund der Übernahme der seinerzeit zuständigen Kapitalanlagegesellschaft durch ein anderes Unternehmen nicht mehr eindeutig beantworten. Die nunmehr zuständige Kapitalanlagegesellschaft gab lediglich an, während der gesamten Laufzeit des Kontos sei ein Verlust von 7.289,01 € eingetreten.

Der MDR hat die Zulässigkeit des Währungskontos in GBP nicht nachgewiesen.

Bei Währungskonten handelt es sich um Konten, die in ausländischer Währung bei einer inländischen Bank geführt werden. Sie können der Absicherung von Währungsrisiken oder der Spekulation auf Wechselkursschwankungen dienen. Nachdem die auf GBP lautenden Aktien im Juni 2001 verkauft wurden, war es nicht länger notwendig, ein entsprechendes Währungsrisiko abzusichern. Das Währungskonto hätte also mit Veräußerung der britischen Aktien aufgelöst werden müssen. Gemäß den vorliegenden Informationen diene das auf GBP lautende Konto ab Juli 2001 allein dem Zweck, auf steigende Wechselkurse zu spekulieren. Derartige Geldanlagen sind gemäß Pkt. B Ziff. 5 der Dienstanweisung verboten.

Durch den Fortbestand des Währungskontos sind dem Fonds Geldmittel verloren gegangen. Zum 31.03.2003 war der Kontostand um 9.549,15 € niedriger als am 30.06.2001, dem Zeitpunkt, an dem das Konto hätte aufgelöst werden sollen.

Der MDR bestreitet, dass Währungskonten zu spekulativen Zwecken gehalten wurden. **Er hat zugesichert, die Kapitalanlagegesellschaften aufzufordern, die Vorgaben der Dienst-anweisung einzuhalten und dies mit Hilfe einer Checkliste zu kontrollieren.**

### 3.2 Währungskonto in SEK

Von Juli 2001 bis November 2002 hielt der Fonds Aktien in SEK. Die Aktien wurden während des gesamten Zeitraums durch Devisentermingeschäfte abgesichert. Darüber hinaus wurde im Juli 2002 ein Währungskonto über 1 Mio. SEK eingerichtet. Dies entsprach zum 31.07.2002 einem Wert von 108.245,84 €. Der Bestand von 1 Mio. SEK wurde bis zur Auflösung des Kontos im April 2003 beibehalten. Zum 30.11.2002, also kurz nach Veräußerung der schwedischen Aktien, entsprach dies einem Betrag von 110.444,40 €. Der Kontostand reduzierte sich bis zum 31.03.2003 auf 107.938,79 €. Nach Aussage des MDR diene auch das Währungskonto der Absicherung des aus den schwedischen Aktien folgenden Währungsrisikos. Weshalb das Währungskonto nicht sofort nach Veräußerung der auf SEK lautenden Aktien glatt gestellt wurde, lässt sich aus den unter Pkt. 3.1 genannten Gründen nicht mehr eindeutig beantworten.

Nach Veräußerung der schwedischen Aktien bestand kein Bedarf mehr an der Absicherung eines Währungsrisikos. Dass die Fondsgesellschaft das Konto trotzdem weitere fünf Monate aufrechterhielt, spricht dafür, dass sie auf eine günstige Entwicklung der Wechselkurse hoffte. Dadurch erlitt der Fonds einen Wertverlust in Höhe von 2.505,67 €.

Der MDR hat einen Verstoß gegen seine Dienst-anweisung eingeräumt. Letztlich sei ihm dadurch kein finanzieller Schaden entstanden. Über die gesamte Laufzeit des Kontos in SEK sei lt. der nunmehr zuständigen Kapitalanlagegesellschaft ein Gewinn von 4.460,88 € realisiert worden. Unter Berücksichtigung dieses Gewinns und des Verlusts von 7.289,01 € aus dem Währungskonto in GBP (s. o. Pkt. 3.1) habe sie dem MDR trotz Verjährung möglicher Schadensersatzansprüche einen Betrag von 2.828,13 € erstattet.

Die Rechnungshöfe begrüßen, dass die Kapitalanlagegesellschaft einen Teil des durch die Währungskonten erlittenen Wertverlustes ausgeglichen hat. Der von ihr ermittelte Negativsaldo entspricht allerdings nicht dem durch Verletzung der Dienst-anweisung eingetretenen Schaden. Entscheidend ist nicht die gesamte Laufzeit der Konten, sondern die Differenz zwischen den Beträgen zum Zeitpunkt, an dem beide Währungskonten laut Dienst-anweisung auf-

zulösen waren und dem Tag der tatsächlichen Auflösung. Danach hat der MDR einen Verlust von insgesamt 12.054,82 €<sup>16</sup> erlitten.

**Die Rechnungshöfe fordern den MDR auf, bei allen zukünftigen Fondsanlagen darauf zu achten, dass Währungskonten und Devisentermingeschäfte nur zur Absicherung von Fremdwährungsrisiken eingesetzt werden. Der MDR hat dies zugesagt.**

---

<sup>16</sup> 9.549,15 € aus dem GBP-Konto zzgl. 2.505,67 € aus dem Konto in SEK.