

Sollten die Ratingagenturen geratet werden?

Ratingagenturen stehen derzeit im Kreuzfeuer der Kritik, insbesondere was ihre Beurteilung von strukturierten Hypothekenwerten angeht. Die Art der Probleme und die vorgeschlagenen Abhilfen sind nur ein Beispiel für die Verkettung von Fragestellungen und Ereignissen, die zu klären sind, bevor die Kreditkrise endlich der Vergangenheit angehört. Zu diesem Fazit kommt Frances Hudson, Global Thematic Strategist bei Standard Life Investments, in der jüngsten Ausgabe des vierteljährlichen Investmentreports Global Outlook. Darin nimmt Standard Life Investments die Ratingagenturen unter die Lupe. Frances Hudson zu diesem Thema:

“Die Turbulenzen auf den Kreditmärkten haben eine ganze Reihe von Bereichen erschüttert, z. B. Investmentbanken, Monoliner (Anleihenversicherer) und strukturierte Anlagevehikel. Ein Dreh- und Angelpunkt dieses vielkritisierten Systems sind die Ratingagenturen. Die Subprime-Krise ist nicht der erste Anlass, bei dem die Ratingagenturen für Unmut gesorgt haben. Gerügt wurden sie bereits bei der Asien-Krise (1997/98) und der TMT-Blase¹ (1999/2000). Besonders herbe Kritik ernten sie jetzt für ihre Beurteilung der Bonität strukturierter Hypothekenprodukte, insbesondere von ABS-CDOs (Collateralised Debt Obligations von Asset Backed Securities, d.h. forderungsbesicherte Wertpapiere, die durch die Cashflows der Basiswerte oder ABS-Tranchen besichert sind).

Hinterher ist man immer schlauer. Im Vorfeld von Krisen wurde den Ratingagenturen häufig vorgeworfen, sie seien zu konservativ. Jetzt aber lautet der Hauptvorwurf, dass die Methodik einiger Ratingagenturen zu dürrig sei, und dass sie zu langsam auf den Wertverlust von CDOs infolge der sich häufenden Ausfälle von US-Subprime-Hypotheken reagiert hätten. Manche Kreditrisiken wurden schlicht und einfach unterschätzt, aber es ist nicht klar, in welchem Maß dies auf zu oberflächliche Ratings zurückzuführen ist oder welchen Anteil andere Faktoren daran haben – z. B. die Komplexität und Undurchsichtigkeit etlicher strukturierter Produkte oder der Mangel an Risikobewusstsein der Anleger, die das Risiko der Illiquidität einfach ausgeblendet haben. Amtliche Zahlen belegen, dass die Jagd der Investoren nach immer höheren Renditen aus immer riskanteren Investments vor dem Hintergrund niedriger Zinsen und billiger Kredite lange Zeit erstaunlich gut funktioniert hat. Als die Liquidität innerhalb dieses Systems auszutrocknen begann, erkannten die Investoren nicht sofort den damit einhergehenden fundamentalen Wandel und seine voraussichtlichen Folgen.

Aufsichtsbehörden und Politiker waren schnell mit Vorwürfen gegen die Ratingagenturen bei der Hand, aber bei näherem Hinsehen stellt sich heraus, dass die Finanzmarktaufsicht und die Politik an den jüngsten Markturbulzen nicht ganz schuldlos sind. Immerhin räumte das britische Schatzamt in seinem jüngsten Bericht ein, dass in vielen Teilen der Regierung Fehler gemacht worden seien. Aber auch etliche Investoren scheinen die eigentliche Aufgabe der Ratingagenturen völlig

Die aktuelle Standard Life Investments House View

So schätzen unsere Finanzexperten die Entwicklung der wichtigsten internationalen Anlageklassen ein:

Heavy	US Aktien Japanische Aktien Internationale Anleihen Anleihen Eurozone UK Aktien Cash
Neutral	US Anleihen UK Anleihen Japanische Anleihen
Light	Europäische Aktien ex UK Immobilien
Very light	Asien-Pazifik-Aktien ex Japan Global Emerging Markets Aktien

Die vollständige ►House View können Sie im Internet unter www.standardlifeinvestments.com nachlesen.

Mit den Begriffen „Very Heavy“, „Heavy“, „Neutral“, „Light“ und „Very Light“ bringt Standard Life Investments seine Auffassung zum Ausdruck, ob die Positionen eines ausgewogenen Anlagenportfolios gegenüber einer bestimmten Benchmark stark übergewichtet, auf neutral gesetzt oder stark untergewichtet werden sollten.

Wichtige Marktdaten (in Euro)

1. Juli 2008			
Index	Stand	Rendite 1 Monat in %	Rendite 1 Jahr in %
Aktien			
Dax	6.315,94	-9,89	-20,64
DJ Euro STOXX 50	3.292,86	-11,49	-26,34
FTSE 100	3.206,68	-8,66	-26,26
S&P 500	1.077,43	-8,39	-25,31
MSCI World	109,23	-9,29	-23,52
MSCI Europe	128,78	-10,85	-24,94
FTSE AW Dev. Asia Pacific	187,08	-6,22	-8,82
Anleihen			
ML EMU Direct Gov. Bond (10yrs)	452,22	-1,40	2,37

¹ TMT = Technologie, Medien und Telekommunikation

falsch einzuschätzen. Der lateinische Spruch 'Caveat Emptor' („Der Käufer möge sich hüten“ – d. h. Ausschluss der Gewährleistung) gilt immer noch! So schreibt das britische Schatzamt in seinem Bericht über die Stabilität des Finanzsystems: „Es ist sehr wichtig, dass die Anleger ihre Lehren aus den jüngsten Ereignissen ziehen – insbesondere was die korrekte Interpretation von Ratings betrifft.“

Es wird Monate, wenn nicht gar Jahre, dauern, bis die Folgen der Kreditklemme verarbeitet sind, wobei etliche Akteure erhebliche finanzielle und Image-Schäden davontragen werden. Zur Lösung beitragen könnten auch geld- und steuerpolitische Lockerungen, während die Investoren wiederum die rigide Sprache der Bonitätsratings in die richtigen Kauf- und Verkaufsentscheidungen für sich selbst oder ihre Fondsmandate übersetzen müssen. Allerdings müssen auch die Aufsichtsbehörden eng in die Weiterentwicklung etlicher Aspekte des Finanzsystems einbezogen werden, wie z. B. die Aufsicht über außerbilanzielle Vehikel oder die Rolle der Monoliner bzw. in diesem Fall der Ratingagenturen. Die Anleger wiederum müssen sich eine Reihe von Fragen stellen: Weist das Geschäftsmodell der Ratingagenturen grundsätzlich Mängel auf? Sollten die Ratingagenturen quasi als Aufsichtsbehörde fungieren? Waren sie nur die willkommenen Sündenböcke oder haben sie zur Entstehung der Krise beigetragen? Warum haben ihre Bewertungsmodelle nicht funktioniert? Haben die Investoren die Ratings und die Produkte falsch verstanden? Was bedeutet ein Rating eigentlich? Inwiefern werden sich die Methodik der Agenturen und die gesamte Ratingbranche ändern?

Nach früheren Krisen haben die Ratingagenturen ihre Fähigkeit und ihren Willen, sich an veränderte Gegebenheiten anzupassen, bereits eindrucksvoll unter Beweis gestellt. Es besteht kein Zweifel daran, dass sie ihre Lehren aus der Kreditklemme ziehen und ein Instrumentarium zur Beurteilung strukturierter Produkte entwickeln werden, bei denen weniger die Cashflows aus den Basiswerten, sondern eher die Marktwerte im Vordergrund stehen. Aber abwenden können wird man künftige Krisen nicht. Jede Krise wird anders sein und weitere Änderungen der Ratingmethoden und vielleicht auch der Geschäftsmodelle der Ratingagenturen, vor allem aber eine andere Reaktion der Aufsichtsbehörden erfordern.“



Lesen Sie den vollständigen Bericht „Rating the agencies“ in der aktuellen Ausgabe des Investmentreports ► **Global Insight** auf der Internetseite von Standard Life Investments (im englischen Original).

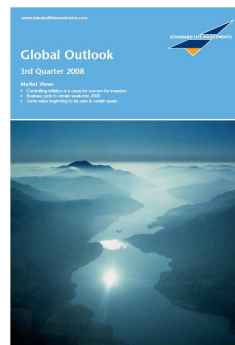
www.standardlifeinvestments.com

Weltwirtschaft wächst unterdurchschnittlich

Nach der jüngsten Serie von Kredit- und Inflationsschocks wird die Weltwirtschaft in den kommenden anderthalb Jahren nur unterdurchschnittlich wachsen – dennoch bestehen langfristig sowohl im Kredit-, als auch im Aktien- und Immobilienbereich Chancen. Zu diesem Fazit kommt Andrew Milligan, Head of Global Strategy bei Standard Life Investments, in der neuesten Ausgabe der vierteljährlich erscheinenden Investmentstudie „Global Outlook“. Darin beschäftigten sich die Investmentexperten diesmal mit den Folgen der globalen Kreditprobleme, dem Verfall der Immobilienpreise, den Inflationsrisiken und den Antworten der Zentralbanken darauf.

Andrew Milligan kommt in seiner Beurteilung der Situation zu drei Schlüssen: Erstens kann die Kreditklemme durch die Aufsichtsbehörden eingedämmt werden; allerdings wird dafür mehr Zeit als bisher und eine weitere Kapitalspritze für das Finanzsystem benötigt. Zweitens geht Standard Life Investments davon aus, dass die Inflationsrisiken durch eine längere Periode globalen unterdurchschnittlichen Wachstums mit fortgesetzter Rezessionsgefahr in den USA, Großbritannien und Teilen Europas gedämpft werden. Schließlich sollten Anleger verstärkt auf Entscheidungen der Zentralbanken in Wachstumsländern als Reaktion auf mögliche Fehler der Politik achten.

„Long Term Opportunities in Credit, Equities and Property in 2008 and 2009“, Pressemeldung vom 8. Juli 2008



Den vollständigen Bericht „A difficult business cycle“ lesen Sie in der neuesten Ausgabe des vierteljährlichen Investmentberichts ► **Global Outlook** auf der Internetseite von Standard Life Investments (im englischen Original).

www.standardlifeinvestments.com

NEUES VON STANDARD LIFE INVESTMENTS

Standard Life Investments gewinnt zwei Auszeichnungen von Money Observer ...

Standard Life Investments ist bei den renommierten Investment Trust Awards 2008 des britischen Finanz- und Investmentmagazins Money Observer gleich zweimal für seine staatlich geförderten Altersvorsorgefonds (Trusts) ausgezeichnet worden – einmal für den besten Private Equity Trust, zum anderen für den besten UK Smaller Companies Trust. Während der European Private Equity Trust PLC bei Fonds für Unternehmensbeteiligungen den ersten Platz unter 15 Wettbewerbern erreichte, schlug der UK Smaller Companies Trust PLC 21 Konkurrenten im Segment kleine britische Aktien. Basis der Bewertung war die Performance der Vorsorgefonds

über einen Zeitraum von drei Jahren bis zum 31. März 2008. Standard Life Investments betreut über 800 Millionen Pfund (1,01 Milliarden Euro) in solchen Altersvorsorge-Trusts über eine Bandbreite unterschiedlicher Anlageklassen wie britische Aktien, Immobilien und Unternehmensbeteiligungen.

*“SLI secures brace at Money Observer Investment Trust Awards”, 24. Juni 2008. Euro-Angaben basieren auf Umrechnungskurs Euro :
britisches Pfund vom 24. Juni 2008*

... und eine der Investment Week

Für seine fortgesetzt gute Performance hat der UK Smaller Companies Fund die Auszeichnung der britischen Finanzzeitschrift Investment Week erhalten. Auf einer Veranstaltung in der Londoner Royal Albert Hall platzierte sich der von Harry Nimmo gemanagte Fonds vor einer Auswahl fünf hochkarätiger Wettbewerber. Seit Auflegung im Januar 1997 hat der Fonds ein Ergebnis von 352 Prozent erreicht; der Branchendurchschnitt liegt bei 172 Prozent.

“UK Smaller Companies win for SLI at Investment Week Awards 2008”, 11. Juli 2008

SICAV-Fonds von Standard Life Investments ab sofort auch über Frankfurter Fondsbank erhältlich

Deutsche Anleger können ab sofort die über Luxemburg aufgelegte SICAV-Fondspalette von Standard Life Investments auch über die Handelsplattform der Frankfurter Fondsbank zeichnen.

Phil Barker, Head of European Business Development bei Standard Life Investments, sagte: „Wir sind froh, dass wir mit der Frankfurter Fondsbank einen der Marktführer im deutschen Plattformgeschäft als Vertriebspartner gewinnen konnten und unsere gesamte SICAV-Palette jetzt auch über dieses Portal anbieten können. Angesichts der Größe, der Reichweite, der Bedeutung und der Marktstellung der Frankfurter Fondsbank wird uns diese Vereinbarung weiter dabei helfen, unsere Marke auf dem deutschen Markt weiter auszubauen. Jetzt können sich noch mehr Anleger von der kompletten Breite unseres Fondsangebots und unserer Investmentexpertise überzeugen.“

Die SICAV-Fondspalette umfasst 16 Subfonds. Fonds und Fondsinformationen finden Sie unter www.slisicav.com.

Im Februar dieses Jahres hatte Standard Life Investments bereits die Vertriebskooperation mit dem Fidelity FundsNetwork™ bekannt gegeben, wo seither ausgewählte Fonds der SICAV-Palette gezeichnet werden können.

„SICAV-Fonds von Standard Life Investments ab sofort auch über Frankfurter Fondsbank erhältlich“, 3. Juli 2008

US-Aktienteam ausgebaut

Standard Life Investments hat in seiner amerikanischen Niederlassung in Boston einen weiteren Fachmann eingestellt: Kenneth Murphy ist neuer Senior Vice President für den US-Aktienbereich und kommt vom Ortskonkurrenten Putnam. Insgesamt hat Standard Life Investments damit nun ein starkes Team von 11 US-Aktienexperten, das direkt vor Ort arbeitet. Die Leitung hat William Perry, der erst kürzlich zum CEO befördert wurde.

“US Equity Team Goes From Strength to Strength at SLI USA”, 11. Juni 2008

Alle ► Pressemeldungen von Standard Life Investments können Sie im Original im Internet unter www.standardlifeinvestments.com nachlesen.

Bitte beachten Sie:

Die im Investmentletter dargestellten Einschätzungen, Meinungen und Prognosen geben ausschließlich die subjektive Beurteilung von Standard Life Investments zum Zeitpunkt der Erstellung wieder und sind rechtlich unverbindlich.

Sämtliche Aussagen sind nicht als Empfehlung zum Kauf von Versicherungsprodukten oder Wertpapieren zu werten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Gewähr für Wertentwicklungen in der Zukunft.

Kontakt

Redaktionelle Verantwortung:
Marketing Communication

Anregungen gerne willkommen:

- in Deutschland unter
newsletter@standardlife.de
- in Österreich unter
news@standardlife.at

Standard Life Investments Europe

Vertreter für Deutschland und Österreich



Liam Stack

Investment Director

European Business Development

E-Mail: liam_stack@standardlife.com

Standard Life Investments Limited, Telefonnummer +44 - (0) 131 225 2345 ist eine in Schottland (unter der Nummer SC 123321) eingetragene Gesellschaft mit Sitz in 1 George Street, Edinburgh EH2 2LL.

Zum Standard Life Investments Konzern zählen Standard Life Investments (Mutual Funds) Limited, SLTM Limited, Standard Life Investments (Corporate Funds) Limited und Standard Life Investments (Private Equity) Limited. Standard Life Investments Limited ist als Anlageverwaltungsgesellschaft für Standard Life Assurance Limited und Standard Life Pension Funds Limited tätig.

Zur Optimierung der den Kunden angebotenen Serviceleistungen kann Standard Life Investments Telefongespräche aufzeichnen und überwachen. Alle Unternehmen unterliegen den Bestimmungen der Financial Services Authority. ©2008 Standard Life Investments. www.standardlifeinvestments.com