



Basler Zeitung  
4002 Basel  
061/ 639 11 11  
www.baz.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Tages- und Wochenpresse  
Auflage: 50'237  
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich

Themen-Nr.: 377.009  
Abo-Nr.: 377009  
Seite: 7  
Fläche: 100'904 mm<sup>2</sup>

## Das Unbehagen der Wettbewerbshüter

Aktionariate werden sich immer ähnlicher.  
Dadurch sinkt der Konkurrenzdruck



**Der Fondsgigant.** Philipp Hildebrand, ehemaliger Nationalbankchef und heute Vizechef von Blackrock, dem grössten Vermögensverwalter der Welt. Foto Keystone  
Von Robert Mayer, Zürich

Namen wie Blackrock, State Street oder Vanguard finden sich nur selten in den Schlagzeilen der Wirtschaftsmedien. Einem breiten Publikum hierzulande sind sie weitgehend unbekannt. Dabei avancierten diese US-Vermögensverwalter in den letzten Jahren zu den grössten Aktionären vieler Unternehmen rund um den Globus. Möglich wurde ihr rasanter Aufstieg durch einen steten, riesigen Zufluss an anlagesuchenden Geldern, die von Grossinvestoren wie auch Kleinanlegern stammen.

Das Erfolgsrezept dieser Vermögens-

verwalter sind einfache, leicht verständliche und deshalb auch sehr kostengünstige Indexfonds. Dabei handelt es sich um Anlagefonds, die exakt einen Aktien- oder Anleihenindex abbilden und damit die gleichen Wertschwankungen wie der Index verzeichnen. Innerhalb der Indexprodukte erleben börsengehandelte Indexfonds (Exchange Traded Funds, ETFs) seit ihrer Lancierung 1993 einen überproportional starken Zulauf.

### Einfaches Erfolgsrezept

Womöglich ist dieses im Prinzip

simple, unspektakuläre – aber dennoch überaus lukrative – Geschäftsmodell der Grund dafür, dass die US-Fondsgiganten weit herum nur geringe Aufmerksamkeit geniessen. Allmählich scheint sich das nun aber zu ändern. In den Blick geraten erst mal die unvorstellbar grossen Anlagevolumen der im industriellen Massstab arbeitenden Vermögensverwalter. Allein Blackrock, die weltweite Nummer eins, verfügte Ende September über verwaltete Vermögen von 5100 Milliarden Dollar. Mitbewerber wie State Street, Van-



Basler Zeitung  
4002 Basel  
061/ 639 11 11  
www.baz.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Tages- und Wochenpresse  
Auflage: 50'237  
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich

Themen-Nr.: 377.009  
Abo-Nr.: 377009  
Seite: 7  
Fläche: 100'904 mm<sup>2</sup>

guard, Fidelity oder Charles Schwab verwalten weitere Tausende Milliarden im Auftrag ihrer Kunden.

Als Folge der massiven Zuflüsse an Kundengeldern hat Blackrock an den 30 im Dax aufgeführten deutschen Firmen zusammengenommen eine Beteiligung von fünf Prozent aufgebaut, wie die *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung* berichtete. An den 20 SMI-Konzernen ist der Fondsriese gemäss eigener Aussage «zwischen 1,5 und 6,5 Prozent» beteiligt. Auch in den USA haben die Vermögensverwalter eine dominante Stellung inne: Die drei grössten von ihnen (Blackrock, State Street und Vanguard) sind gemeinsam bei 90 Prozent der im Aktienindex S&P 500 enthaltenen Firmen der grösste Anteilseigner.

### Warnende Stimmen

In den Händen dieser Fondsriesen ist somit ein Einflusspotenzial vereint, das andere Aktionäre kaum zu überstimmen vermögen. Schon das mag für kritische Beobachter problematisch erscheinen. Anstoss nehmen sie aber insbesondere daran, dass die meisten Grossunternehmen, die in den gängigen Aktienindizes enthalten sind, mittlerweile sehr ähnliche Aktionariate in Gestalt der besagten Vermögensverwalter haben. Dies, so ihre Warnung, stelle eine Gefahr für den Wettbewerb dar.

Nach den USA ist diese Debatte nun auf Deutschland übergeschwappt. In einem Ende Juni erschienenen Beitrag für die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* hielten die Professoren Axel Ockenfels und Martin Schmalz Folgendes fest: «Einige, meist amerikanische Fondsgesellschaften, erhöhen schrittweise ihre Anteile an zahlreichen Unternehmen und lassen so gemeinsame Eigen-

tümerstrukturen zwischen (ehemaligen) Konkurrenten entstehen. Dadurch erlangen sie (...) Einfluss auf das strategische Verhalten in wichtigen Märkten.» Die Autoren ziehen daraus die Schlussfolgerung, «dass die Grösse von Fondsgesellschaften (...) auf die Agenda von Regulierungs- und Wettbewerbsbehörden» gehöre.

Auch die deutsche Monopolkommission – sie berät die Regierung in Wettbewerbsfragen – attestiert den grossen US-Fondsanbietern im jüngsten Jahresgutachten ein «wesentliches wettbewerbsverzerrendes Potenzial». Die Fondsgesellschaften, so der Verdacht, sind nicht am Wettbewerb interessiert, bei dem beispielsweise eine Airline Marktanteile zulasten anderer erobert. Zwar dürfte sich der Aktienkurs dieser Airline verbessern – aber wenn gleichzeitig die Bewertungen der Mitbewerber sinken, fällt die Bilanz für Investoren mit Beteiligungen an allen betroffenen Fluggesellschaften unter dem Strich negativ aus. Besser wäre es aus deren Sicht, wenn alle Airlines einigermassen gut über die Runden kommen und die Aktienkurse unisono zulegen. Tatsächlich ist eine Untersuchung des US-Justizministeriums im Gange, die etwaige, von Fondsanbietern inspirierte Wettbewerbsbeschränkungen im Flugverkehr abklärt.

### Keine Handhabe für die Weko

«Solche Mechanismen können durchaus auch in der Schweiz eine Rolle spielen», räumt Simon Bangerter, Leiter Finanzdienstleistungen im Sekretariat der Wettbewerbskommission (Weko), ein. Die Weko habe sich bisher jedoch nicht vertieft mit der Marktmacht von Fondsgesellschaften beschäftigt. Ähnlich taxiert Peter

Hettich, Professor für öffentliches Recht an der Universität St. Gallen, die Rolle der Fondsriesen: «Ihre grossen verflochtenen Beteiligungen können in der Tat wettbewerbspolitisch problematisch sein – sie müssen aber nicht.» Doch selbst für den Fall problematischer Verflechtungen dürfte es der Weko laut Hettich «an einem geeigneten Instrumentarium zur Intervention fehlen».

Bangerter bestätigt die Einschätzung: Die Weko sei bei ihrer Tätigkeit an das Kartellgesetz gebunden, doch keines der zur Verfügung stehenden Instrumente – Absprachen, missbräuchliche Verhaltensweisen sowie Fusionskontrolle – sei geeignet, die besondere Problematik der Fondsgesellschaften anzugehen. Deren Interesse an einem weniger intensiven Wettbewerb und der Umstand, dass sich die Firmen im Portfolio der Fondsanbieter dementsprechend verhalten, erfordern nach Bangerter Worten «eben gerade keine Absprachen».

«Beweisprobleme» für die Weko sieht Hettich ebenfalls. Daher müsse man sich fragen, ob die Weko generell Beteiligungen an mehreren Unternehmen in demselben Markt unterbinden sollte. «Das scheint mir schwierig», so der St. Galler Dozent, «weil es legitime Gründe für ein solches Verhalten geben kann.» Entsprechend zurückhaltend ist Hettich gegenüber einem erweiterten Interventionsinstrumentarium für die Weko: «Dümmstenfalls könnte dies mehr Schaden als Nutzen stiften.» In der Gesamtabwägung plädiert der Rechtsprofessor deshalb dafür, «erst mehr Wissen zum Phänomen der Marktmacht von Fondsgesellschaften zu sammeln». Ferner solle sich die Schweiz an den internationalen Entwicklungen orientieren.



Basler Zeitung  
4002 Basel  
061/ 639 11 11  
www.baz.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Tages- und Wochenpresse  
Auflage: 50'237  
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich

Themen-Nr.: 377.009  
Abo-Nr.: 377009  
Seite: 7  
Fläche: 100'904 mm<sup>2</sup>

## Limiten für Fondsanbieter

**Zürich.** Andreas Heinemann, Vizepräsident der Wettbewerbskommission (Weko), ruft die grossen Fondsgesellschaften auf, «es nicht zu übertreiben». Sie sollten, so Heinemann, über Zurückhaltung beim Erwerb von Aktienbeteiligungen, zum Beispiel über prozentuale Höchstgrenzen, nachdenken. «Dies ganz besonders, wenn es um den Erwerb von Anteilen konkurrierender Firmen geht», ergänzt der Weko-Vertreter.

Bei Blackrock, weltweit grösster Vermögensverwalter und Nummer fünf hierzulande, stösst diese Idee auf wenig Verständnis. In der Debatte über die Macht und Grösse von Vermögensverwaltern geht laut Firmensprecher Yves Boeni ein wichtiger Aspekt vergessen: «Blackrock ist nicht Eigentümer der Beteiligungen, die wir an zahlreichen Unternehmen halten. Und wir investieren auch nicht unter Einsatz unserer Bilanz.»

Vielmehr agiere man als Treuhänder für Kunden, zu denen neben grossen Pensionskassen und Versicherern auch viele Privatanleger gehörten. Deren Anlageziele seien entsprechend unterschiedlich und vielfältig, wie Boeni aus-

führt. «Daher ist es falsch, die Firmenbeteiligungen von Blackrock als eine Einheit zu betrachten.» Der Vermögensverwalter verfügt gemäss dem Sprecher sowohl über Indexfonds als auch aktiv gemanagte Anlagefonds (auf Letztere entfallen rund elf Prozent der verwalteten Aktienanlagen). «Dadurch ergeben sich unterschiedliche Anschauungen unserer Fondsmanager, die auch zu unterschiedlichen Stimmverhalten an Generalversammlungen führen können», betont Boeni.

«Ausserdem wären solche Höchstgrenzen für Anleger, in deren Auftrag Fondsgesellschaften Gelder anlegen, weder wünschenswert noch praktikabel», sagt der Blackrock-Sprecher. Bestünden derartige Limiten zum Beispiel bei einzelnen Aktien aus dem Swiss Market Index, könnten neue Kundengelder, die einem SMI-Fonds zufließen, nicht mehr in der vorgegebenen Gewichtung zugewiesen werden. Boenis Fazit: «Eine Höchstgrenze greift das Konzept einer Kapitalsammelstelle direkt an – und damit auch die Vorteile für Privatanleger, die die tiefen Transaktionskosten, die breite Portfoliodiversifikation und die hohe Transparenz schätzen.» rma