



Tages-Anzeiger
8021 Zürich
044/ 248 44 11
www.tagesanzeiger.ch

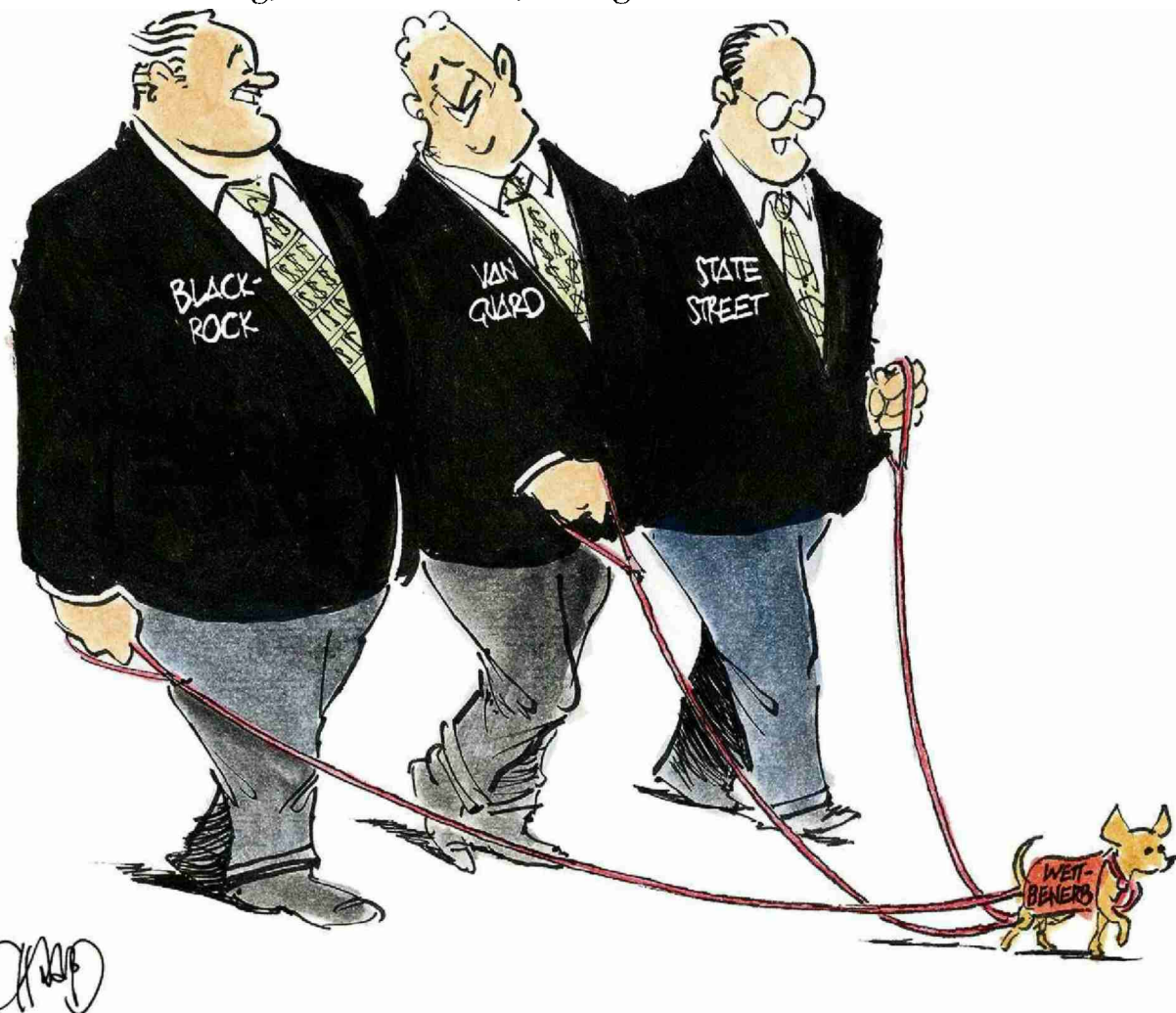
Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 162'894
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich

Themen-Nr.: 377.009
Abo-Nr.: 377009
Seite: 11
Fläche: 99'662 mm²

Grosse Vermögensverwalter

Machtlose Kartellwächter

Die Aktionärsstrukturen börsenkotierter Unternehmen werden sich immer ähnlicher. Diese Gleichschaltung, so der Verdacht, untergräbt den Wettbewerb.



Robert Mayer

Namen wie Blackrock, State Street oder Vanguard finden sich nur selten in den Schlagzeilen der Medien. Dem breiteren Publikum hierzulande sind sie kaum bekannt. Dabei avancierten diese US-Vermögensverwalter in den letzten Jahren zu den grössten Aktionären vieler Unter-

nehmen rund um den Globus. Möglich wurde ihr rasanter Aufstieg durch einen steten, immensen Zufluss an anlage-suchenden Geldern, die von Grossinvestoren wie auch Kleinanlegern stammen.

Das Erfolgsrezept dieser Vermögens-verwalter besteht aus einfachen, leicht

verständlichen sowie kostengünstigen Indexfonds. Hierbei handelt es sich um Anlagefonds, die exakt einen Aktien- oder Anleihenindex abbilden und dadurch die gleichen Wertschwankungen wie der Index verzeichnen. Innerhalb der Indexprodukte erleben börsenge-



Tages-Anzeiger
8021 Zürich
044/ 248 44 11
www.tagesanzeiger.ch

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 162'894
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich

Themen-Nr.: 377.009
Abo-Nr.: 377009
Seite: 11
Fläche: 99'662 mm²

handelte Indexfonds (Exchange Traded Funds, ETF) seit ihrer Lancierung 1993 einen überproportional starken Zulauf.

Ein einfaches Erfolgsrezept

Womöglich ist dieses im Prinzip simple, unspektakuläre - aber dennoch überaus lukrative - Geschäftsmodell der Grund dafür, dass die US-Fondsgiganten weiterhin 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 (nach gut 4600 Milliarden per Ende 2015). Mitbewerber wie Vanguard, State Street oder Fidelity verwalten weitere Tausende Milliarden.

Als Folge der enormen Zuflüsse an Kundengeldern hat Blackrock an den 30 im DAX aufgeführten deutschen Firmen zusammengenommen eine Beteiligung von 5 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.

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.

«Gehört auf die Agenda»

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 Eigentümerstrukturen 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 an Wettbewerb interessiert, bei dem beispielsweise eine Airline Marktanteile zu lasten 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 kämen 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 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 Bangerters Worten «ebengrad 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.



Tages-Anzeiger
8021 Zürich
044/ 248 44 11
www.tagesanzeiger.ch

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 162'894
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich

Themen-Nr.: 377.009
Abo-Nr.: 377009
Seite: 11
Fläche: 99'662 mm²

Limiten für Fondsanbieter «Nicht praktikabel»

Andreas Heinemann, Vizepräsident der Wettbewerbskommission (Weko), ruft die grossen Fondsgesellschaften auf, «es nicht zu übertreiben». Diese Vermögensverwalter 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 Vertreter der Schweizer Kartellwächter.

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 Yves Boeni, Sprecher von Blackrock Schweiz, 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 agierten Blackrock wie auch andere Vermögensverwalter als Treuhänder für Kunden, zu denen neben grossen Pensionskassen und Versicherern auch viele Privatanleger gehörten. Deren Anlageziele seien entsprechend unterschiedlich und

vielfältig, wie Boeni ausführt. «Daher ist es falsch, die Firmenbeteiligungen von Blackrock als eine Einheit zu betrachten.»

Der Vermögensverwalter verfügt gemäss dem Firmensprecher sowohl über Indexfonds als auch über aktiv gemanagte Anlagefonds (auf Letztere entfallen rund 11 Prozent der verwalteten Aktienanlagen). «Dadurch ergeben sich unterschiedliche Anschauungen unserer Fondsmanager, die auch zu unterschiedlichem 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-Indexfonds 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, welche die tiefen Transaktionskosten, die breite Portfoliodiversifikation und die hohe Transparenz schätzen.» (rm.)

Die weltweit grössten Vermögensverwalter

Verwaltete Vermögen in Mrd. Dollar, per Ende 2015

1.	Blackrock	USA	4645,4
2.	Vanguard	USA	3398,8
3.	State Street Global	USA	2244,8
4.	Fidelity Investments	USA	2035,7
5.	Allianz	Deutschland	1926,0
6.	J. P. Morgan Chase	USA	1722,5
7.	Bank of New York Mellon	USA	1624,7
8.	Axa	Frankreich	1489,1
9.	Capital Group	USA	1390,4
10.	Goldman Sachs	USA	1252,0
14.	UBS	Schweiz	1149,7

TA-Grafik mrue / Quelle: P&I, Willis Towers Watson World 500