



**Die größten Vermögensverwalter**

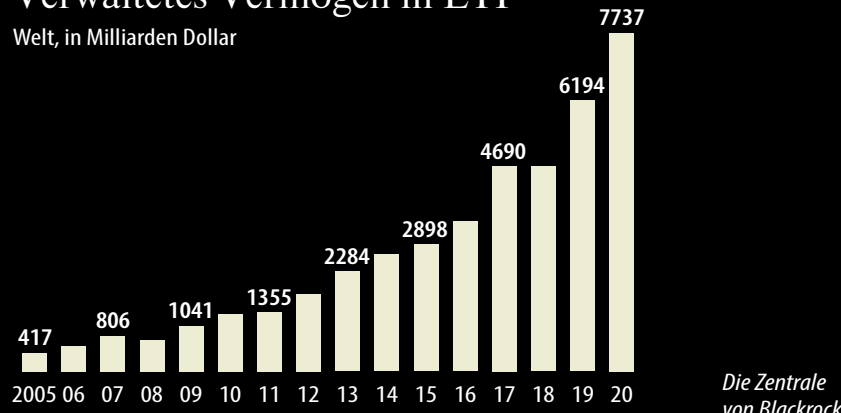
Verwaltetes Vermögen in Milliarden Dollar (Stand 30.6.2020)<sup>1)</sup>

Blackrock (USA)	7318
Vanguard (USA)	6100
UBS (CH)	3518
Fidelity (USA)	3319
State Street Global Advisors (USA)	3054
Allianz (D) <sup>2)</sup>	2530
JP Morgan (USA)	2511
Goldman Sachs (USA)	2057
Bank of New York Mellon (USA)	1961
Morgan Stanley (USA)	1901

1) Aktive und passive Fonds. 2) Einschließlich Pimco.

**Verwaltetes Vermögen in ETF**

Welt, in Milliarden Dollar



Die Zentrale von Blackrock in New York

Quellen: ADV Ratings; ETFGI/Foto Reuters/F.A.Z. - Grafik Walter

# Furcht vor der Macht von Blackrock

**Die Bürgerbewegung Finanzwende schlägt Alarm: Amerikanische ETF-Anbieter sind ihr zu groß geworden. Sie will die Gesellschaften strenger überwachen und zur Not aufspalten.**

*Von Markus Frühauf, Frankfurt*

Börsennotierte Indexfonds, die sogenannten Exchange Traded Funds (ETF), erfreuen sich einer immer größeren Beliebtheit. Das gilt nicht nur in der Welt, sondern auch in Deutschland. Die Produkte bieten Anlegern eine günstige Gelegenheit, an der Entwicklung der Finanzmärkte teilhaben zu können. Anders als aktiv verwaltete Fonds, in denen Fondsmanager Aktien, Anleihen und andere Finanzprodukte für ein Portfolio auswählen, bilden ETF-Produkte nur Indizes wie den deutschen Aktienindex Dax ab. Dafür verlangen sie nur einen Bruchteil der Gebühren, die ein aktiver Fondsmanager erhebt, obwohl er sich in der Regel selbst an einem Referenzindex orientiert.

Doch die Erfahrung spricht dagegen, dass er besser abschneidet als der jeweilige Index. Besser als der Markt ist langfristig kaum ein Fondsmanager. Ausgehend von den Vereinigten Staaten, sind ETF-Produkte am Finanzmarkt zu einer regelrechten Erfolgsgeschichte geworden. War die Abkürzung vor Jahren in der Öffentlichkeit noch unbekannt, spricht man nun fast immer über die passiven Indexfonds, wenn man sich unter Freunden und Bekannten über Anlagethemen unterhält.

Häufig ist dann von dem amerikanischen Vermögensverwalter Blackrock die Rede, den viele als übermächtige Börsenkrake wahrnehmen. Die Kritiker der mit einem verwalteten Vermögen von 8,7 Billionen Dollar (Stand Ende 2020) größten Kapitalanlagegesellschaft der Welt erhalten nun neue Nahrung von der Bürgerbewegung Finanzwende, die der ehemalige Grünen-Finanzpolitiker Gerhard Schick leitet. In dem Meinungspapier, das der F.A.Z. vorliegt, warnen Schick und seine Mitstreiter vor der Marktmacht der drei wichtigsten ETF-Anbieter. Das sind neben Blackrock die amerikanischen Gesellschaften Vanguard und State Street.

Zusammen beherrschen sie drei Viertel des ETF-Marktes in der Welt. Die dafür zuständige Tochtergesellschaft von Blackrock, iShares, kontrolliert allein fast 40 Prozent. „Die Macht von Vermögensverwaltern wie Blackrock nimmt besorgniserregend zu, doch die Regulierung hält damit nicht Schritt. Ein gewich-

tiger Teil der Instabilität des Finanzsystems hängt stark mit den Vermögensverwaltern und ihren Fonds zusammen“, sagt Schick der F.A.Z. Für ihn steht Blackrock in seiner Machtposition gleichauf mit Google, Apple, Facebook und Amazon. „Im konkreten Fall von Blackrock braucht es eine Aufteilung, da der Konzern als Ganzes zu systemrelevant und mächtig für eine funktionierende Marktwirtschaft ist“, fordert Schick.

Problematisch an den großen drei sei die enorme Marktkonzentration und der wettbewerbsfeindliche Einfluss, den sie auf börsennotierte Unternehmen haben könnten. In fast allen Aktienunternehmen sei einer der drei Vermögensverwalter größter Eigentümer, warnt Finanzwende. Die großen drei könnten über Abstimmungen in Hauptversammlungen und informellen Austausch mit der Unternehmensleitung Entscheidungen von Aktiengesellschaften auf der ganzen Welt maßgeblich mitbestimmen.

Die Bürgerbewegung zählt Blackrock, Vanguard und State Street zu den Schattentanks, obwohl die Vermögensverwalter einer strengeren Regulierung unterliegen als zum Beispiel der Hedgefonds Archegos, dessen Schiefslage der Schweizer Großbank Credit Suisse einen Verlust von 4,4 Milliarden Schweizer Franken eingebracht hat.

Systemrelevante Schattenbanken wie Blackrock würden noch immer nicht konsequent reguliert, obwohl sie auch in der jüngsten Krise mit Hilfe umfangreicher Zentralbankinterventionen gestützt werden mussten. Finanzwende verweist auf den Corona-Crash im März 2020, als die amerikanische Notenbank am Anleihe-

markt eingreifen musste, um eine Finanzkrise zu verhindern. „Wenn sich Schattenbanken auch in Zukunft darauf verlassen, dass ihnen Zentralbanken im Zweifelsfall unter die Arme greifen, könnte dies dazu führen, dass sie systematisch zu hohe Risiken eingehen – ein Problem, das wir von regulären Banken allzu gut kennen“, schreibt die Bürgerbewegung des früheren Grünen-Bundestagsabgeordneten.

Die Unterstützungsmaßnahmen der Notenbanken und der Regierungen haben in der Corona-Krise zu einer kräftigen Erholung an den Finanzmärkten mit neuen Börsenrekorden beigetragen. So ist das verwaltete Vermögen von Blackrock in der zweiten Jahreshälfte um 1,4 Billionen auf 8,7 Billionen Dollar angeschwollen. Bei Vanguard wuchs es von 6,1 Billionen auf mehr als 7 Billionen Dollar. Das ist zum einen auf die Kursgewinne an den Finanzmärkten zurückzuführen, die das verwaltete Vermögen der Fondsgesellschaften erhöhen. Zum anderen haben die Notenbanken auch die Anleger in ihrer Zuversicht bestärkt, so dass diese neue Mittel in den Fonds anlegten.

Sehr besorgt zeigt sich Finanzwende über die anderen Geschäftsfelder von Blackrock, insbesondere das Datenbanksystem Aladdin. Daraus seien für den Finanzmarkt neue systemische Risiken entstanden, warnen die Blackrock-Kritiker. Das System werde von vielen Unternehmen und Notenbanken genutzt und überzeuge mehr als ein Zehntel der Vermögenswerte an den Finanzmärkten.

„Wenn ein großer Anteil der weltweiten Investoren seine Entscheidungen auf Grundlage des exakt selben Systems trifft, kann dies riskantes Herdenverhalten

begünstigen“, befürchtet Finanzwende. Denn wenn alle Aladdin-nutzenden Investoren ähnlich auf bestimmte Ereignisse reagierten, während nur sehr wenige Anleger sich gegenläufig verhielten, verzerrte das die Preise systematisch. Diese Preisverzerrung könne den Markt durch Blasenbildung oder Abwärtsspiralen destabilisieren.

Interessenkonflikte sieht die Bürgerbewegung im Beratungsgeschäft von Blackrock. So wirke die Anlagegesellschaft in der Finanzregulierung und Aufsicht mit und erhalte vertrauliche Einsichten in die Arbeit von Regulierungsbehörden und Zentralbanken. Seit dem Frühjahr 2020 berät Blackrock die Bankenaufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) in der Berücksichtigung nachhaltiger Faktoren. „Durch die Überlappung der unterschiedlichen Geschäftsfelder ergeben sich bei Blackrock enorme Interessenkonflikte, dennoch erhält das Unternehmen immer wieder exklusive Zugänge und wird als Berater beauftragt“, kritisiert Schick. Selbst Blackrock-Chef Larry Fink hat mehrfach von Unternehmen eine stärkere Ausrichtung auf ökologische und soziale Aspekte sowie gute Unternehmensführung gefordert und angekündigt, die eigene Anlagepolitik entsprechend auszurichten.

Die Macht der großen drei ETF-Anbieter setzt andere Vermögensverwalter unter Druck, sich zu konsolidieren, um mit geringeren Kosten im Wettbewerb mithalten zu können. Zwar ist Blackrock auch in Europa mit weitem Abstand größter ETF-Anbieter, aber vorne mischen auch der französische Vermögensverwalter Amundi, der durch die Übernahme von Lyxor noch größer werden kann, und die Deutsche Bank-Einheit Xtrackers mit.

Trotzdem spricht sich Finanzwende für eine Begrenzung der Macht der großen drei aus. Die Wettbewerbsbehörden sollen diese genau beobachten und Zerschlagungsstrategien ausarbeiten. Zudem sollten sie wie alle anderen „Schattenbanken“ unter die direkte Aufsicht der EZB gestellt werden. Die Datenbank Aladdin will Finanzwende von Blackrock abspalten und streng überwachen. Als Alternative für Privatanleger sollte ein Bürgerfonds nach schwedischem Vorbild eingeführt werden.

# Erleichterung in Ecuador nach der Präsidentschaftswahl

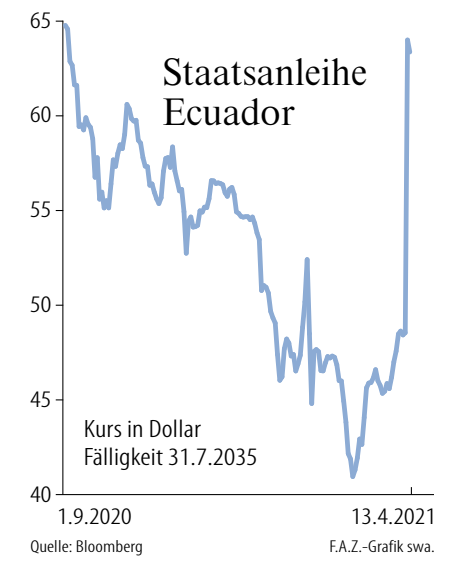
Sieg des Bankiers Guillermo Lasso beruhigt Anleger

tjb. SÃO PAULO. Die Wahl des 65 Jahre alten Bankiers Guillermo Lasso zum Präsidenten von Ecuador beruhigt die Anleger. Einen Tag nach der Wahl machten die ecuadorianischen Anleihen einen Sprung von bis zu 25 Prozent, was dem höchsten Anstieg seit einer Umstrukturierung vor acht Monaten entspricht. Die im Jahr 2020 fälligen Anleihen des Landes in der Höhe von 3,7 Milliarden Dollar stiegen um fast 15 Cent auf 74 Cent gegenüber dem Dollar. Im Vorfeld der Wahl herrschte große Skepsis, da die Umfragen und der erste Wahlgang auf eine Wahl des linken Ökonomen Andrés Arauz hingedeutet hatten, dem Protegé des früheren linkspopulistischen Präsidenten Rafael Correa. Anleger waren im Falle einer Wahl von Arauz von einem nicht nachhaltigen Anstieg der Sozialausgaben und einem hohen Risiko eines Zahlungsausfalls ausgegangen. Arauz hatte versprochen, Reserven der Zentralbank für Transferzahlungen an arme Familien zu verwenden.

Auch Lasso kann sich der wirtschaftlichen und sozialen Krise nicht verschließen. Ein Drittel der 17 Millionen Einwohner Ecuadors gilt als arm. Die Wirtschaftsleistung des stark vom Erdölexport abhängigen Landes ist im vergangenen Jahr fast acht Prozent geschrumpft. Unzählige Jobs sind verlorengegangen. Zudem ist der Staat massiv verschuldet. Die Pandemie wird angesichts der sehr langsamen Impfkampagnen in Ecuador ein anhaltendes Problem bleiben. Während Arauz ein staatlich getriebenes Wachstum nach dem Vorbild der Correa-Regierung vorsah, die Ecuador während des Rohstoffbooms regierte, will Lasso den Privatsektor fördern und Investitionen anziehen. Er hat die Schaffung von einer Million Arbeitsplätzen versprochen. Er werde daran arbeiten, den Wohlstand zu schaffen, nach dem alle sich sehnten, sagte er nach seiner Wahl. Er will das Mindestgehalt von 400 auf 500 Dollar anheben. Lasso wird zudem am Fi-

nanzierungsabkommen über 6,5 Milliarden Dollar mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) festhalten und die Zahlungen für die Auslandsanleihen des Landes aufrechterhalten. Lasso wird es allerdings schwer haben, unpopuläre wirtschaftliche Maßnahmen umzusetzen. Im Parlament ist er auf die Unterstützung aus dem Mitte-links-Lager angewiesen.

Bereits während der Kampagne hatte Lasso eine Erhöhung der Mehrwertsteuer ausgeschlossen, um die vom IWF gesetzten Sparziele zu erreichen. Beim IWF ist man dennoch optimistisch. Zu Lassos Gratulanten zählte auch IWF-Direktorin Kristalina Georgieva. Auf Twitter sagte sie, dass der IWF entschlossen sei, Ecuador dabei zu helfen, die Pandemie zu überstehen, die Wirtschaft zu stärken und eine bessere Zukunft für alle seine Menschen aufzubauen. In einer Mitteilung sagte Tiago Severo, Analyst der Goldman Sachs Group, dass der Sieg von Lasso die politische Unsicherheit verringere und die Aussichten auf eine orthodoxe und marktfreundliche wirtschaftspolitische Agenda erhöhe.



# Haldane verlässt Bank of England

Chefvolkswirt wird gemeinnützig / Pfund gibt nach

ppl. LONDON. Der Chefvolkswirt der britischen Notenbank, Andy Haldane, verlässt überraschend die Bank of England, wie diese am Dienstag bekanntgab. Der 53-Jährige arbeitete seit drei Jahrzehnten für die britischen Währungshüter und galt als einer der erfahrensten und einflussreichsten Geldpolitiker des Vereinigten Königreichs. Der Pfundkurs reagierte kurzzeitig mit bis zu 0,5 Prozent Verlust, erholte sich dann aber. Haldane wird im Juni auscheiden und dann den Chefposten bei der Royal Society for Arts, Manufactures and Commerce übernehmen. Die 1754 gegründete „Königliche Gesellschaft zur Förderung der Künste, der Industrie und des Handels“ ist eine gemeinnützige Organisation mit 30 000

Mitgliedern. Haldane sagte, er werde die „phantastische“ Bank of England vermissen, dafür aber eine andere großartige britische Institution führen. Haldane war als möglicher Nachfolger des vor einem Jahr ausgeschiedenen Notenbankchefs Mark Carney gehandelt worden, stattdessen wurde Andrew Bailey Notenbankgouverneur. In der Corona-Krise äußerte sich Haldane recht optimistisch über die Aussichten für die britische Wirtschaft nach der Pandemie. Vor kurzem sagte er, er erwarte eine „Schnellfeuer-Erholung“. Sein Abgang könnte das Lager der geldpolitischen Falken schwächen. Bailey lobte Haldane als einen „beispielhaften Staatsdiener“ und sehr kreativen ökonomischen Denker.

# Wagniskapital für das Klima

Blackrock und Temasek gründen Jointventure

mann. FRANKFURT. Zwei der einflussreichsten Vermögensverwalter der Welt, der Singapurische Staatsfonds Temasek und der amerikanische Fonds-Gigant Blackrock, haben am Dienstag eine Partnerschaft bekanntgegeben. Unter dem Namen „Decarbonization Partners“ will das Jointventure Wagniskapitalfonds auflegen, die in nachhaltige Start-ups investieren. Die Fonds sollen junge Unternehmen früh mit dem nötigen Kapital ausstatten, um zu Lösungen bei der Bekämpfung des Klimawandels beizutragen.

erste auf dem Markt. Nach Angaben der Beratungsgesellschaft PWC ist allein zwischen den Jahren 2013 und 2019 Risikokapital von mehr als 60 Milliarden Dollar in Klima-Tech-Unternehmen ge-

**MORGEN  
IM REISEBLATT**

**Freudenfest**  
Melancholie der Zeitlosigkeit:  
Kolumbiens Kolonialschatz Mompós

**Farbenrausch**  
Tausend Tulpen für die Ewigkeit:  
Das Blütenmeer von Gönningen

**Feuerberg**  
Natur als Höllenspektakel:  
In Island spucken wieder die Vulkane

**Kostenloses Probeabo:**  
069 7591-3359; [www.faz.net/probeabo](http://www.faz.net/probeabo)

Reiseblatt  
Quitt den Ozean von Milch für die Unsterblichkeit

**STANDPUNKT**

## Aufsichtsräte, bleibt bei euren Leisten!

Von Florian Schilling

Christian Strenger hat sich in vielfältiger Weise um die Verbesserung der Corporate Governance in Deutschland verdient gemacht, er gilt zu Recht als eine der Autoritäten auf diesem Gebiet. Da widerspricht man ihm nur ungern, wenn er gemeinsam mit der Professorin Christina Banner in einem Standpunkt in der F.A.Z. für Nachhaltigkeit als Pflichtprogramm für Aufsichtsräte plädiert. Unter dem Kürzel ESG wird schon seit längerer Zeit eine stärkere Orientierung der Unternehmen an ökologischen(E), sozialen(S) und Governance(G)-Grundsätzen gefordert. In der englischen Sprache verwendet man den Begriff „motherhood and apple pie“ für Auffassungen, die so selbstverständlich sind, dass sie von keinem vernünftigen Menschen in Zweifel gezogen werden können. Das scheint nun auch für die ESG Forderungen zu gelten. Wer könnte auch ernsthaft bestreiten wollen, dass sich Unternehmen und ihre Aufsichtsräte an solchen Zielsetzungen orientieren sollten?

Nicht zuletzt Strenger hat maßgeblich dazu beigetragen, dass die Zeiten des Aufsichtsrates als prestigeträchtigem, aber anspruchslosem Ehrenamt längst vorbei sind und gute Unternehmensaufsicht eine zeit- und kostenaufwendige professionelle Aufgabe geworden ist, die erfahrene Manager bis an die Grenzen ihrer zeitlichen Belastbarkeit fordert. Da spricht wenig dafür, diese Belastung noch zu erhöhen, um zusätzliche gesellschaftspolitische Ziele zu erreichen. Effizienzprüfungen von Aufsichtsräten zeigen, dass immer noch viel zu viele Gremien ihrer Kernfunktion aufweisen: sich

ein eigenständiges Bild von der Situation des Unternehmens zu machen, den richtigen Vorstand zu berufen und sein Handeln zu beaufsichtigen. Man soll nicht versuchen zu laufen, ehe man überhaupt gehen kann, und man sollte Aufsichtsräte nicht mit zusätzlichen Aufgaben überfrachten, wenn nicht sichergestellt ist, dass sie ihre Hauptaufgaben angemessen erfüllen. Niemand käme auf die Idee, einem überforderten Vorstand oder Minister zusätzliche Aufgaben zu übertragen, für Aufsichtsräte gilt eine solche Beschränkung offenbar nicht.

Hinzu kommt, dass die ESG-Ziele in sich nicht konfliktfrei sind, man kann sich problemlos Situationen vorstellen, in denen beispielsweise zunehmender Umweltschutz erhebliche soziale Kosten für die Unternehmen mit sich bringt, womit sich sofort die Frage der Gewichtung der einzelnen Faktoren stellt. Der bisherige CEO von Danone musste seinen Hut nehmen, weil ihm die Verfolgung von „E“,

nämlich ehrgeizigen Umweltzielen, in Konflikt mit „G“, den Interessen verschiedener Aktionärsgruppen, brachte.

Je umfangreicher der Katalog der ESG-Forderungen wird, desto mehr Möglichkeiten bieten sich gerade schwachen Aufsichtsräten, eine Art „greenwashing“ zu betreiben, in dem sie sich in ökologischer und sozialer Hinsicht besonders vorbildlich darstellen, um massive Defizite in der Unternehmensaufsicht zu verdecken. Wirecard ist vielleicht das spektakulärste Beispiel für das völlige Versagen eines Aufsichtsgremiums, daran hätte auch die Einhaltung vorbildlicher ökologischer und sozialer Standards nichts geändert.

Wer ein solches Versagen der Unternehmensaufsicht zukünftig verhindern will, sollte über Maßnahmen zur verbesserten Wahrnehmung der originären Aufsichtsfunktion nachdenken, anstatt Aufsichtsräte immer stärker zu Repräsentanten gesellschaftspolitischer Vorstellungen zu machen.

**Florian Schilling** ist Partner Board Consultants International.

flossen. Bereits 2015 hat Microsoft-Gründer Bill Gates den Venture-Fonds „Breakthrough Energy Ventures“ aufgelegt. Bis heute hat der Fonds mehr als 2 Milliarden Dollar für Start-ups aus dem Bereich erneuerbare Energien eingesammelt.