

## Überzogene Regulierung konterkariert den funktionierenden Wettbewerb in der Asset-Management-Industrie



*Dr. Dirk Klee, Länderchef für Deutschland, Österreich und Osteuropa bei BlackRock*

# Asset Management: Regulierung in die richtigen Bahnen lenken

Das Pendel schwingt zurück. Nachdem eine unzureichende Regulierung weltweit als eine der Ursachen der Finanzkrise gesehen wird, verändern zahlreiche nationale und internationale Initiativen die Rahmenbedingungen im Asset Management. Die Ursachen systemkritischer Risiken einzugrenzen ist eine logische Konsequenz der Finanzkrise. Die vielfältigen Ansätze erhöhen den Schutz der Anleger und des Finanzsystems jedoch nur, wenn sie sich weltweit umsetzen lassen. Gefragt ist zudem ein behutsames Vorgehen. Nur wenn der Wettbewerb eingeschränkt ist oder Informationsasymmetrien bestehen, ist ein staatliches Eingreifen erforderlich. Ansonsten belasten marktfremde Kosten unnötig die Erträge der Anleger und führen zu Fehlallokationen an den weltweiten Kapitalmärkten. Zusätzliche regulatorische Eingriffe sind daher nicht sinnvoll, wenn sich Märkte durch einen funktionierenden Wettbewerb sowie eine hohe Transparenz auszeichnen.

Die Asset-Management-Industrie erfüllt diese Voraussetzungen weitgehend und hat sich auch in der Finanzkrise bewährt. So hat die Krise – trotz vereinzelter Fehlentwicklungen – das grundsätzliche Konzept von Investmentfonds bestätigt. Ihre Ausgestaltung als Sondervermögen schützt die Anlegergelder auch im Falle der Insolvenz des Emittenten. Zudem überzeugen Investmentfonds bereits mit einer umfassenden Regulierung. Beispielsweise schreibt die europäische Richtlinie UCITS III europaweit einheitliche Anlagerichtlinien vor, wie etwa eine ausreichende Diversifizierung des Anlagevermögens. Die neue Richtlinie UCITS IV, die seit Mitte dieses Jahres umgesetzt wird, geht den Weg des Investorenschutzes konsequent weiter und erhöht u. a. die Transparenz und Vergleichbarkeit der Produkte durch einheitlichere Produktinformationen. So ersetzt das Key Investor Information Document (KIID) den vereinfachten Wertpapierprospekt und erleichtert mit vergleichbaren Informationen und Risikokennzahlen insbesondere Privatanlegern die Anlageentscheidung. Zudem werden Fondsgesellschaften durch die Depotbank, Wirtschaftsprüfer, die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und durch einen von der Kapitalanlagegesellschaft unabhängigen Aufsichtsrat kontrolliert. Die effizienteste Kontrolle findet jedoch durch den intensiven Wettbewerb statt. Die Vielzahl

alternativer Finanzinstrumente zwingt die Anbieter, ihre Produkte kontinuierlich zu verbessern. Sonst wandern die Anleger in die vielfältigen Alternativen ab. Das angelegte Kapital wird so vielfach schneller angepasst, als dies eine Regulierung erreichen könnte.

Angesichts des aktuellen weltweiten Niedrigzinsumfeldes bleibt zudem kaum Spielraum, zusätzliche Kosten, die in der Regel mit einer stärkeren Regulierung verbunden sind, durch höhere Erträge aufzufangen. Anleger bezahlen die zunehmende Regulierung mit einem steigenden Aufwand für Verwaltung und Reporting sowie mit verpassten Renditechancen. Investoren entstehen hohe Opportunitätskosten, wenn sich über regulierte Finanzinstrumente ausgewählte renditeträchtige und entsprechend risikoreichere Anlageklassen nicht mehr abbilden lassen. Die anspruchsvollen Bedürfnisse privater wie institutioneller Anleger, etwa für die Altersvorsorge oder zur Abdeckung langfristiger Verpflichtungen, lassen sich dann nicht mehr erfüllen. Daher weichen insbesondere institutionelle Investoren in ihren Risikopositionen schon heute vielfach in weniger regulierte Instrumente aus, wie beispielsweise Hedgefonds oder Private Equity. Eine überzogene Regulierung würde diesen Trend noch verstärken. Sie verfehlt dann auch die gewünschte Wirkung, systemische Risiken zu reduzieren.

Der intensive Wettbewerb, der bereits bestehende enge, regulatorische Rahmen und die beständige Weiterentwicklung der Branche sprechen gegen zusätzliche staatliche Eingriffe. Hinzu kommt ein wesentlicher Unterschied zwischen Vermögensverwaltern und Investmentbanken: Asset Manager verwalten das Vermögen als Treuhänder der Anleger und handeln nie auf das eigene Handelsbuch. Sie leben von den Gebührenerträgen und nicht von Handelsgewinnen. Kurzfristige riskante Handelserfolge besitzen daher keinen Reiz für Asset Manager. Vielmehr sind die Vermögensverwalter nur erfolgreich, wenn sie sich die Interessen der Investoren zu eigen machen und so ein langfristiges Vertrauensverhältnis zu ihnen aufbauen. Es gilt daher, das ausschwingende Pendel der Regulierung behutsam in die richtigen Bahnen zu lenken und den funktionierenden Wettbewerb in der Asset-Management-Industrie und vor allem die anspruchsvollen Interessen der Anleger zu beachten.