

# Fonds & Asset Management

## Asset Manager lösen keine Finanzkrisen aus

Von Markus Fuchs, Geschäftsführer Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA



2011 beauftragten die G20 das Financial Stability Board und die International Organization of Securities Commissions damit, eine Methodologie für die Identifikation von systemrelevanten Finanzinstitutionen (SIFIs) ausserhalb des Banken- und Versicherungsbereichs auszuarbeiten<sup>1)</sup>. 2014 legten diese ein Konsultationspapier zur Stellungnahme vor. Die entsprechenden Antworten wurden veröffentlicht<sup>2)</sup>. Als systemrelevant gelten SIFIs, deren Abwicklung bedingt durch Grösse, Komplexität und globale Vernetzung zu massiven Störungen im Finanzsystem führen würde. Bisher befassten sich die Aufsichtsbehörden v.a. mit der möglichen Systemrelevanz von Anlagefonds, jedoch kaum mit der Frage, inwiefern von den grossen Asset Managern eine Gefahr für die Finanzmarktstabilität ausgeht. Können diese überhaupt eine Finanzkrise verstärken oder gar auslösen?

Als Hauptgrund für die Regulierungsnotwendigkeit wird die schiere Grösse der bedeutendsten global tätigen Asset Manager erwähnt. Sie ist jedoch kein geeignetes Kriterium für die Beurteilung der Systemrelevanz. Denn Asset Manager legen die Gelder meist ausschliesslich im Auftrag der Investoren an, sie sind also weder Eigentümer der Vermögenswerte, noch gehen sie Gegenpartei Risiken ein. Für Transaktionen inklusive Derivate und Kreditfinanzierungen werden nicht die Asset Manager beauftragt, sondern die Banken oder allgemein Finanzintermediäre, die auch ein eigenes Handelsbuch führen. Asset Manager vergeben weder Kredite,

noch führen sie Handelsbücher. Der wesentliche Unterschied zwischen Vermögensverwaltern und (systemrelevanten) Versicherungen und Banken besteht also darin, dass Erstere ihr Geschäft ausserhalb der Bilanz betreiben. Folglich sind die von Asset Managern verwalteten Vermögenswerte ihrer Kunden bei Liquidation bzw. Konkurs eines Asset Managers auch nicht Bestandteil der Liquidations- bzw. Konkursmasse. Die Ansicht, dass die «Bilanzproblematik» selbst für die grössten Asset Manager höchstens von untergeordneter Bedeutung und damit die Systemrelevanz nicht gegeben ist, scheint sich langsam durchzusetzen.

Finanzsystemkrisen sind im Wesentlichen stets dadurch entstanden, dass Bank- und Versicherungsbilanzen «missbraucht» wurden, d.h. Aktivrisiken eingegangen wurden, die durch Wertverluste direkt negativ auf das Eigenkapital durchschlugen und dazu führten, dass die Institute zu Unzeiten refinanziert oder gar staatlich gerettet werden mussten. Nehmen wir das Beispiel Long-Term Capital Management (LTCM) – übrigens der einzige Fonds, der bis dato staatliche Unterstützung erhielt (1998). Er konzentrierte sich auf wenige, illiquide und stark fremdfinanzierte Positionen, was in dieser ausgeprägten Form seither nicht mehr stattfand. Dies ist jedoch nicht das entscheidende Argument für das grundsätzliche Absprechen der von Fonds ausgehenden Systemrisiken. Zentral ist vielmehr, dass die Banken enorme Kredite an LTCM ausstehend hatten, die durch den Verfall der Vermögenswerte von LTCM zusehends ungesichert wurden. Zudem investierten Banken selbst in den Fonds, was die (Bilanz-)Probleme verschärfte.

Anlage- und Systemrisiken müssen strikte unterschieden werden. SIFIs sind stets dadurch in Schwierigkeiten geraten, dass in den Bank- und Versicherungsbilanzen Aktivpositionen eingegangen wurden (z.B. hohe Sub-prime-Positionen oder zu hohe Aktienquoten), die sich als nicht nachhaltig erwiesen und abgeschrieben werden mussten. Anlage- und Eigenkapitalvorschriften, d.h. Forderungen nach risikogewichtetem Kapital, sind deshalb für systemrelevante Banken und Versicherungen folgerichtig. Da selbst die grössten Asset Manager und Fonds keine oder vernachlässigbar kleine Bücher führen, sind sie nicht direkt mit den Banken und Versicherungen vergleichbar. Sie können somit auch keine Quelle für Systemrisiken sein.

1) Non-bank non-insurer global systematically important financial institutions (NBNI G-SIFIs)  
2) [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_140423.htm](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_140423.htm)