



REGULIEREN UND ENTFLECHTEN

**HANDLUNGSBEDARF  
BEI BLACKROCK UND CO.**

April 2021



**FINANZWENDE**

*Recherche*

Dieses Thesenpapier wurde durch Finanzwende erstellt. Wir danken Alison Schultz, Sven Giegold und Prof. Dr. Hartmut Walz für Ihre Unterstützung und konstruktiven Hinweise.

Finanzwende gGmbH  
Motzstraße 32 | 10777 Berlin  
[info@finanzwende-recherche.de](mailto:info@finanzwende-recherche.de)

*Noch immer stehen in der öffentlichen Diskussion Banken als bekannteste Finanzmarktakteure im Vordergrund. Doch die Welt hat sich gewandelt. Große Fondsgesellschaften und Vermögensverwalter haben seit 2008 massiv an Bedeutung gewonnen. Ihre Geschäftsmodelle unterscheiden sich von denen der Banken, die von ihnen ausgehenden Risiken ebenso. Genau wie Banken sind Vermögensverwalter nicht an sich gut oder schlecht. Ihre Macht ist jedoch besorgniserregend, besonders vor dem Hintergrund unpassender oder fehlender Regulierung. Es ist deshalb wichtig, sich intensiver mit diesen mächtigen Akteuren zu beschäftigen und die Regeln anzupassen. In diesem Papier skizzieren wir die wichtigsten Herausforderungen.*

Mit einem verwalteten Vermögen von 8,7 Billionen US-Dollar ist BlackRock der größte Vermögensverwalter der Welt. Kerngeschäft des Unternehmens sind börsengehandelte Fonds (Exchange Traded Funds, ETFs). Mit 39 Prozent Marktanteil dominiert die BlackRock-Tochter iShares das weltweite ETF-Geschäft. Zusammen mit den Vermögensverwaltern Vanguard und State Street beherrscht BlackRock drei Viertel des weltweiten ETF-Marktes.<sup>1</sup>

BlackRock, Vanguard und State Street, die sogenannten **Big Three**, sind vor allem für ihre passive Anlagestrategie bekannt. Passive Fonds halten immer dieselben Aktien oder Vermögenswerte, ihre Zusammensetzung ist dabei durch einen Index oder Anlagekorb langfristig festgelegt. Bei BlackRock macht das passiv verwaltete Vermögen etwa 70 Prozent des gemanagten Vermögens aus. Aber auch das Volumen seiner aktiven Fonds – also der Fonds, für die je nach Markteinschätzung gezielt Vermögenswerte ge- und verkauft werden – ist beachtlich: Mit einem aktiv verwalteten Vermögen von knapp zwei Billionen US-Dollar nimmt BlackRock Platz 5 unter den aktiven Verwaltern ein.<sup>3</sup>

Seit wenigen Jahren bieten die **Big Three** zusätzlich zu den üblicherweise passiv gemanagten ETFs auch aktiv gemanagte börsengehandelte Fonds an.<sup>4</sup> Diese aktiven ETFs veröffentlichen tagesaktuell ihre Zusammensetzung von Vermögenswerten, sodass ihr Börsenpreis zu jedem Zeitpunkt bestimmt werden kann. Im September 2020 brachte BlackRock seinen ersten nicht-transparenten,

**1** American Economic Liberties Project (2020): The New Money Trust: How Large Money Managers Control Our Economy and What We Can Do About It, Working Paper Series on Corporate Power 8, abrufbar unter: <https://www.economicliberties.us/our-work/new-money-trust/#> | BlackRock (2021): About us, abrufbar unter: <https://www.blackrock.com/sg/en/about-us> | Morningstar (2019): ETF Market Share: The Competitive Landscape of the Top Three Firms, 1.8.2020, abrufbar unter: <https://www.morningstar.com/insights/2019/08/01/etf-market-share>

**2** In einem Index werden Aktien der wichtigsten Unternehmen einer Region oder Branche zusammengefasst. In einem Anlagekorb werden verschiedene Vermögenswerte zusammengefasst.

**3** Financial Times (2020): BlackRock and Vanguard look set to extend dominance to active ETFs, 12.09.2020, abrufbar unter: <https://www.ft.com/content/bc9132fe-bc3f-468d-953f-c28098cb9bf2>

**4** BlackRock (2020): Investment funds, abrufbar unter: <https://www.blackrock.com/us/individual/products/investment-funds#!type=ishares&style=44341&view=perfNav>

aktiv-gemanagten ETF auf den Markt: Die Zusammensetzung dieses ETFs ist nicht einsehbar, BlackRock veröffentlicht jedoch sekundlich den aktuellen Wert des Fonds.<sup>5</sup>

Außer Vermögensverwaltung bietet BlackRock Beratung, externes Risikomanagement und Risikoanalyse an. Hierzu vertreibt der Konzern das Datenanalysesystem Aladdin, welches die Entwicklung von etwa 30.000 Investment-Portfolios im Wert von weit über 20 Billionen US-Dollar verfolgt.<sup>6</sup>

Problematisch ist die Rolle, die BlackRock und Co. aktuell am Finanzmarkt einnehmen, erstens, weil die **Big Three** als Schattenbanken noch immer nicht konsequent reguliert werden, obwohl sie in der jüngsten Krise mit massiven Zentralbankinterventionen gestützt wurden. Mit dem Datenanalyse-system Aladdin hat BlackRock zudem weitere systemische Risiken in den Finanzmarkt gebracht. Grund zur Sorge gibt zweitens die enorme Machtkonzentration und der wettbewerbsfeindliche Einfluss, den die großen Vermögens-verwalter auf börsennotierte Unternehmen haben können. Drittens entstehen aus der Überlappung von unterschiedlichen Geschäftsfeldern der Vermögens-verwalter – passive und aktive Vermögensverwaltung sowie Beratung – enorme Interessenkonflikte. Diese sind besonders problematisch, wenn BlackRock Finanzregulierung und Aufsicht mitentwickelt und vertrauliche Einsichten in die Arbeit von Regulierungsbehörden und Zentralbanken erhält.

Der Konzern BlackRock steht exemplarisch für die Machtkonzentration am Finanzmarkt, für das Fehlen konsequenter Regulierung und für die gefährliche Verflechtung von Politik und wirtschaftlichen Eigeninteressen. Unsere Kritik gilt damit dem Markt der aktiven und passiven Vermögensverwalter im Allgemeinen und BlackRock als dominantem Player im Besonderen.

## ALS GRÖSSTE SCHATTENBANK DER WELT IST BLACKROCK SYSTEMRELEVANT.

BlackRock ist die größte Schattenbank der Welt. Die Aktivität von Schatten-banken – also Finanzintermediären, die außerhalb des regulären Bankensystems agieren und damit nicht derselben Regulierung unterliegen wie Banken – ist über die letzten Jahre stetig gewachsen. Im Jahr 2019 hielten Schattenbanken 49,5 Prozent des globalen Finanzvermögens, während reguläre Banken nur 38,5 Prozent ausmachten.<sup>7</sup>

<sup>5</sup> Bloomberg (2020): BlackRock Files to License Active Non-Transparent ETF Structure, 3.6.2020, abrufbar unter: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-06-03/blackrock-moves-ahead-on-plan-for-etf-that-keeps-holdings-secret>

<sup>6</sup> BlackRock (2020): Aladdin, abrufbar unter: <https://www.blackrock.com/institutions/en-ch/solutions/aladdin> | Financial Times (2020): BlackRock's black box: The technology hub of modern finance, 24.2.2020, abrufbar unter: <https://www.ft.com/content/5ba6f40e-4e4d-11ea-95a0-43d18ec715f5>

<sup>7</sup> Das restliche Finanzvermögen wird von Zentralbanken und öffentlichen Finanzinstitution wie dem Internationalen Währungsfonds gehalten. | Financial Stability Board (2020): Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2020, abrufbar unter: <https://www.fsb.org/2020/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2020/>

Bis zum Ausbruch der Corona-Pandemie war besonders ein Anstieg der Aktivität solcher Schattenbanken zu beobachten, die laut dem Financial Stability Board (FSB) mit „banken-ähnlichen Stabilitätsrisiken“ verbunden sind. Dies sind Fonds, die im weitesten Sinne Kredite vermitteln, dabei ähnliche Funktionen und Risiken übernehmen wie eine Bank und sich zu großen Teilen selbst über Schulden finanzieren. Reguläre Banken refinanzierten sich bis zum Ausbruch der Krise in großen Teilen über solche Fonds.<sup>8</sup> Auch die Realwirtschaft verschuldete sich in den letzten Jahren immer stärker bei banken-ähnlichen Schattenbanken.<sup>9</sup>

Zu BlackRocks Fonds mit „banken-ähnlichen Stabilitätsrisiken“ zählen insbesondere Geldmarktfonds und Unternehmensanleihenfonds. Beide bietet BlackRock als ETF und Publikumsfonds an. Neuerdings legt BlackRock außerdem Kreditfonds auf, welche anstelle von Banken direkt Kredite für die Unternehmensfinanzierung bereitstellen. In Deutschland wurden über solche Fonds bisher 1,3 Milliarden US-Dollar für Übernahme- und Wachstumsfinanzierungen mittelständischer Unternehmen bereitgestellt; ein überschaubares Volumen, das aber in den kommenden Jahren deutlich wachsen sollte.<sup>10</sup>

Mit dem Ausbruch der Corona-Krise im Februar 2020 wurde deutlich, dass Liquiditätsversorgung und Kreditvermittlung durch Schattenbanken bei einem externen Schock wenig verlässlich sind. Während sich die seit der Finanzkrise stärker regulierten Banken relativ robust zeigten, brach im ersten Quartal die Finanzierung durch Schattenbanken drastisch ein. Wie schon im Herbst 2008 zogen Investoren ihr Geld massenhaft und blitzartig aus Geldmarktfonds ab, welche zu normalen Zeiten vor allem Banken mit kurzfristigem Geld versorgen. Auch Unternehmensanleihefonds – besonders auf Hochrisikoanleihen spezialisierte Fonds – wurden im großen Stil verkauft; Anleger fürchteten einen starken Werteverfall. Die Fondsmanagerinnen schafften es vor dem Hintergrund gewaltiger Fondsverkäufe kaum, alle Fondsbesitzer auszuzahlen, weil sie nur wenige Abnehmerinnen für Hochrisikoanleihen fanden und operationell nicht auf eine solche Auszahlung vorbereitet waren.<sup>11</sup>

Das schnelle Eingreifen der U.S. Notenbank Federal Reserve (Fed) und der Europäischen Zentralbank (EZB) im März sorgten dafür, dass sich die Märkte um Schattenbanken schnell stabilisierten. Die Fed kaufte dafür unter anderem im großen Stil Unternehmensanleihen-ETFs auf – 98 Prozent davon von BlackRock, Vanguard und State Street verwaltete ETFs, davon wiederum zahlreiche Hochrisikoanleihen-ETFs.<sup>12</sup>

<sup>8</sup> Wahrscheinlich ist das auch bis heute der Fall, die Daten hierfür liegen jedoch noch nicht vor.

<sup>9</sup> Financial Stability Board (2020): Holistic Review of the March Market Turmoil, abrufbar unter: <https://www.fsb.org/2020/11/holistic-review-of-the-march-market-turmoil/>

<sup>10</sup> Handelsblatt (2020): BlackRock finanziert den deutschen Mittelstand, 30.11.2020, abrufbar unter: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/private-kreditfonds-blackrock-finanziert-den-deutschen-mittelstand/26666106.html?ticket=ST-683153-HXQLrtRmdAvSBcTQ5hBv-ap5>

<sup>11</sup> Financial Stability Board (2020): Holistic Review of the March Market Turmoil, abrufbar unter: <https://www.fsb.org/2020/11/holistic-review-of-the-march-market-turmoil/>

<sup>12</sup> Von den 15 durch die Federal Reserve im Mai 2020 veröffentlichten ETFs in ihrem Portfolio waren 13 von BlackRock, Vanguard und State Street verwaltete Fonds. Ihr Wert machte 1.284 Millionen US-Dollar und damit 98,3% des gesamten Werts der veröffentlichten ETF-Käufe (1.307 Millionen US-Dollar) aus.

Federal Reserve (2020), zitiert in NASDAQ (2020): A Look Inside the Fed's \$1.307 Billion ETF Allocation: 7 iShares ETFs Account for 48% of Assets, 01.06.2020, abrufbar unter: <https://www.nasdaq.com/articles/a-look-inside-the-feds-%241.307-billion-etf-allocation%3A-7-ishes-ets-account-for-48-of>

Ohne dieses beherzte Eingreifen der Zentralbanken, so die Einschätzung des FSB, hätte das ganze Finanzsystem ins Schwanken geraten und Firmen den Zugang zu nötigen Krediten verlieren können. Allerdings übernahmen Zentralbanken hierbei Risiken, für die Investoren in Hochrisikofonds eigentlich bereits durch hohe Renditen kompensiert wurden. Zudem sprangen sie für Fonds ein, die operationelle Risiken von Auszahlungen im Krisenfall nicht ausreichend eingeplant hatten. Wenn sich Schattenbanken auch in Zukunft darauf verlassen, dass ihnen die 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.<sup>13</sup>

Um solche Fehlanreize zu verhindern, sollten offene Fonds (also Fonds, deren Anlegerinnen ihr Kapital beliebig abziehen können) eine regelmäßige Gebühr an Notenbanken zahlen. Über diese Gebühr könnten beteiligte Fonds dann – ähnlich der Einlagensicherung bei Banken<sup>14</sup> – ein Sicherheitsnetz finanzieren, um im Notfall Liquiditätshilfen zu bekommen, ohne dass Regierung oder Zentralbank dafür aufkommen müssen.<sup>15</sup>

Die sinnvolle Grundidee von Investmentfonds ist es, das Geld verschiedener Anleger\*innen zu bündeln und zu investieren. Aus ökonomischer und gesellschaftlicher Sicht gibt es keinerlei Grund, warum ein Fonds Geld leihen sollte, um zu hebeln. Ebenso wenig sollte ein Fonds Geld verleihen – das ist Aufgabe der Banken. Auch Rückkaufwerte kann ein Fonds nicht glaubwürdig garantieren – ein Anleger, der absolute Sicherheit möchte, kann sein Geld bei der Bank einlegen und von der Einlagensicherung profitieren. Fonds, die dieser Grundidee widersprechen, müssen verboten werden. Aktuell gilt das besonders für Geldmarktfonds und Kreditfonds.

Marktbeherrschende Finanzakteure wie BlackRock sollten außerdem einer strengen Aufsicht der Regulierungsbehörden unterliegen. Dass große Schattenbanken in der EU ab Mitte dieses Jahres derselben Regulierung unterliegen wie Banken und damit als systemrelevant anerkannt und beaufsichtigt werden, ist ein Schritt in die richtige Richtung. Langfristig sollten alle Schattenbanken unter die laufende Direktaufsicht der EZB gestellt werden. Anhand der Erfahrungen des vergangenen Jahres sollte außerdem überprüft werden, ob die geplanten EU-Regelungen ausreichen, um in Zukunft massive öffentliche Interventionen zu vermeiden. Zu hoffen ist außerdem, dass BlackRock und Co. auch in ihrer Heimat USA als systemrelevant anerkannt und entsprechend überwacht werden.<sup>16</sup>

**13** Financial Stability Board (2020): Holistic Review of the March Market Turmoil, abrufbar unter: <https://www.fsb.org/2020/11/holistic-review-of-the-march-market-turmoil/>

**14** Die Einlagensicherung bei Banken ist die Garantie, dass Kundinnen einer Bank ihr Geld bis zum Wert von 100.000 € ausbezahlt bekommen, selbst wenn die Bank Pleite gehen sollte. Diese Garantie verhindert, dass alle Kunden im Krisenfall den Anreiz haben, ihr Geld gleichzeitig abzuheben und damit einen „Bank Run“ zu verursachen.

**15** Dieser Vorschlag wurde vom ehemaligen Chef der Federal Reserve Bank of New York aufgebracht und findet in einer ähnlichen Form auch im Finanzstabilitätsbericht des IWFs Unterstützung. Handelsblatt (2020): Finanzaufseher nehmen die Schattenbanken ins Visier, 13.8.2020, abrufbar unter: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/marktturbulenzen-finanzaufseher-nehmen-die-schattenbanken-ins-visier/26083124.html>

## DIE DOMINANZ DES RISIKOANALYSETOOLS ALADDIN BIRGT SYSTEMISCHE RISIKEN.

Die von BlackRock konzipierte Risikomanagementplattform Aladdin (kurz für *Asset, Liability, and Debt and Derivative Investment Network*) nutzt Unternehmens- und Marktdaten, um den aktuellen Wert von Anlagen zu bestimmen und zu simulieren, wie sich dieser Wert unter unterschiedlichen Rahmenbedingungen verändern würde.

BlackRock nutzt dieses System, um die Risiken der verwalteten Anlagen zu überblicken und Anlageentscheidungen zu treffen. Außerdem vertreibt der Konzern das System an andere Finanzinstitute wie Vanguard und State Street, an Unternehmen wie Apple, Microsoft und Alphabet (Google), aber auch an öffentliche Institutionen wie Zentralbanken. Die Summe der durch Aladdin überwachten Vermögenswerte wurde seit 2017, als sie 20 Billionen US-Dollar betrug, nicht mehr veröffentlicht. Laut der Financial Times verwaltete im Jahr 2020 jedoch allein ein Drittel der Aladdin-Nutzer über 21 Billionen US-Dollar; das entspricht bereits 10 Prozent der globalen Vermögenswerte.<sup>17</sup>

Wenn ein großer Anteil der weltweiten Investoren ihre Entscheidungen auf das exakt selbe System stützt, kann dies riskantes Herdenverhalten begünstigen: Grund hierfür ist, dass Vorhersagen über zukünftige Entwicklungen und Simulationen immer nur eine Annäherung an die Realität und damit fehlerbehaftet sind. Auf den gesamten Markt betrachtet ist das normalerweise unproblematisch, da sich diese Fehler im Durchschnitt ausgleichen: Ein Investor überschätzt beispielsweise den Effekt des fallenden Ölpreises auf den Wert einer Firma, die andere Investorin unterschätzt ihn. Wenn sich aber nun viele Investoren auf dasselbe System beziehen, werden Schätzungsfehler systematisch: Reagieren alle Aladdin-nutzenden Investorinnen ähnlich auf bestimmte Ereignisse, während nur sehr wenige Investoren gegenläufig agieren, werden Preise systematisch verzerrt. Diese Preisverzerrung kann den Markt durch Blasenbildung oder Abwärtsspiralen destabilisieren. Ein sowieso bestehendes Problem an Finanzmärkten – nämlich destabilisierendes Herdenverhalten – wird durch die Dominanz des Datenanalyse-Systems Aladdin also noch verschärft.<sup>18</sup>

Aladdin sollte wegen seiner immensen Reichweite und der sich ergebenden systemischen Risiken als systemrelevant anerkannt und entsprechend überwacht werden. Diese Forderung wurde kürzlich auch vom *American Economic Liberties Project* – einer Denkfabrik, welche unter anderem den U.S.-Präsidenten Joe Biden berät – vorgebracht.<sup>19</sup>

**16** Die Möglichkeit für ein solches Instrument besteht beispielsweise im Dodd-Frank Act. (Dodd-Frank Act, Section 113: Bestimmung von Nicht-Banken, die durchs Board of Governors überwacht werden.) State Street, das über eine Bankenlizenz verfügt, gehört auch in den USA bereits zu den systemrelevanten Instituten. (Dodd-Frank Act, Section 165: Pflichten der Institutionen, die vom Board of Governors überwacht werden.)

**17** Financial Times (2020): BlackRock's black box: the technology hub of modern finance, 24.2.2020, abrufbar unter: <https://www.ft.com/content/5ba6f40e-4e4d-11ea-95a0-43d18ec715f5>

**18** Ebd.

**19** American Economic Liberties Project (2020): The New Money Trust: How Large Money Managers Control Our Economy and What We Can Do About It, Working Paper Series on Corporate Power 8, abrufbar unter: <https://www.economicliberties.us/our-work/new-money-trust/#>

Damit die Risiken der Analyseplattform Aladdin nicht mit denen der Vermögensverwaltung zusammenfallen, muss BlackRock außerdem in seine unterschiedlichen Geschäftsbereiche aufgespalten werden. Eine klare Trennung sollte insbesondere zwischen der Vermögensverwaltung des Konzerns und seiner Beratung, die auch das Analysesystem Aladdin beinhaltet, bestehen.

## **DER EINFLUSS DER BIG THREE AUF UNTERNEHMEN DER GANZEN WELT IST ENORM; RECHENSCHAFT SIND DIE VERMÖGENSVERWALTER DABEI JEDOCH NIEMANDEM SCHULDIG.**

BlackRock ist der größte Einzelaktionär an der deutschen Börse. Mit Anteilen zwischen 1 und 9 Prozent ist der Vermögensverwalter bei einem Drittel aller DAX-Unternehmen größter Aktionär.<sup>20</sup> Auch in 88 Prozent der 500 größten U.S.-amerikanischen Aktienunternehmen hält einer der **Big Three** den größten Einzelanteil.<sup>21</sup> Diese Machtkonzentration gibt den Vermögensverwaltern einen enormen Einfluss auf die Unternehmenspolitik unzähliger börsennotierter Firmen der ganzen Welt.

Als Vermögensverwalter legen BlackRock und Co. nicht eigenes Kapital an, sondern agieren als Treuhänder für Anlegerinnen, die einen Fonds gekauft haben. Gegenüber den Firmen, in die BlackRock investiert, sollte der Konzern als Treuhänder das Interesse dieser Anleger vertreten. Laut Firmenwebseite tritt BlackRock „als treuhänderischer Investor [...] für eine verantwortungsvolle Corporate Governance und nachhaltige Geschäftspraktiken ein, die zu einer langfristigen Wertschöpfung für unsere Kunden führen.“ Dies geschehe „im konstruktiven Dialog mit Unternehmen“.<sup>22</sup> Konkret macht BlackRock auf Aktionärsversammlungen von dem Stimmrecht für die verwalteten Gelder Gebrauch und tritt als Großaktionär mit der Geschäftsführung von Unternehmen in Kontakt, um ihre Firmenpolitik zu beeinflussen.

Der Anreiz, sich für die Verbesserung der Performance eines einzelnen Unternehmens einzusetzen, scheint für passive Fonds erst einmal gering, wird ihr Erfolg doch allein am Indexerfolg gemessen. Wissenschaftliche Studien belegen jedoch, dass alle großen, passiven Vermögensverwalter aktiv in die Unternehmenspolitik eingreifen.<sup>23</sup> So berichtet auch BlackRock 2019 in seinem jährlichen „Stewardship Report“ von 2.050 Engagements in 1.458 Firmen.<sup>24</sup>

<sup>20</sup> Statista (2019): Beteiligungen des Vermögensverwalters BlackRock am Aktienkapital von im DAX gelisteten Unternehmen, abrufbar unter: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/518085/umfrage/groesste-blackrock-beteiligungen-am-aktienkapital-von-dax-unternehmen/>

<sup>21</sup> Fichtner, J., E.M. Heemskerk und J. Garcia-Bernardo (2017): Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk, *Business and Politics* 19(2), S.298-S.326.

<sup>22</sup> BlackRock (2020): Investment Stewardship, abrufbar unter: <https://www.blackrock.com/de/privatanleger/uber-blackrock/investment-stewardship>

<sup>23</sup> Appel, I.R., T.A. Gormley und D.B. Keim (2016) Passive investors, not passive owners, *Journal of Financial Economics*: S. 111-141, abrufbar unter: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2475150](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2475150)

<sup>24</sup> BlackRock (2019): 2019 Investment Stewardship Annual Report, abrufbar unter: <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blk-annual-stewardship-report-2020.pdf>

Problematisch wird es, wenn die großen Vermögensverwalter ihre aus der passiven Verwaltung entstehenden Stimmrechte missbräuchlich in ihrem Eigeninteresse nutzen: Immerhin verwalten die **Big Three** auch zahlreiche aktive Fonds, die sich daran messen lassen müssen, inwieweit sie rentabler sind als der Markt. Anders als beim passiv gemanagten Portfolio haben Vermögensverwalter größtes Interesse daran, die Performance von Unternehmen des aktiv gemanagten Fonds zu verbessern. Deshalb besteht die Gefahr, dass Vermögensverwalter ihre passiven Stimmrechte im Sinne ihres aktiven Investments nutzen. So könnte ein Vermögensverwalter beispielsweise zu Ungunsten eines passiv gehaltenen Unternehmens abstimmen, weil es dem im aktiven Fonds gehaltenen Wettbewerber nützt.

Egal, ob Vermögensverwalter Stimmrechte missbräuchlich einsetzen oder schlicht falsch einschätzen, wie ihre Kundinnen gerne abstimmen würden; für Anleger bestehen zum jetzigen Zeitpunkt weder Transparenz noch Kontrolle darüber, wie Stimmrechte ihres Investments genutzt werden.

Fonds sollten deshalb verpflichtet werden, nach zuvor klar kommunizierten Regeln abzustimmen. Ein Fonds-Anbieter würde hierzu Einflussregeln formulieren – beispielsweise die Einhaltung von Nachhaltigkeits-Standards – sodass auch eine Anlegerin, die passiv investiert, auf die Unternehmensnachhaltigkeit Einfluss ausübt. Nach jeder Hauptversammlung müsste das Abstimmungsverhalten des Verwalters offengelegt und transparent dokumentiert werden. Ein Anleger, die nicht mit dem Abstimmungsverhalten ihres Vermögensverwalters einverstanden ist, hätte dann die Möglichkeit, ihr Investment einem anderen Verwalter zu überlassen.<sup>25</sup> Die Offenlegung von kommunizierten Regeln und Stimmverhalten müsste von einer öffentlichen Stelle überwacht werden, welche Abstimmungsverhalten und Firmenkontakte dokumentiert, sie mit den kommunizierten Zielen abgleicht und die Ergebnisse veröffentlicht.

Außer dem formalen Weg der Stimmrechtsausübung nutzt BlackRock auch den direkten Kontakt zu investierten Firmen, um Einfluss zu nehmen. So hieß es im BlackRock-Umfeld beispielsweise, es vergehe kein Monat, in dem sich BlackRock-Chef Larry Fink und der damalige Siemens-Vorstand Joe Kaeser nicht getroffen hätten.<sup>26</sup> Was genau hinter verschlossenen Türen zwischen den großen Vermögensverwaltern und unzähligen globalen Konzernen besprochen wird, bleibt im Dunkeln. Deshalb sollten auch Treffen zwischen Vermögensverwalter und Firmenmanagement, sowie deren Ziel und Inhalt, dokumentiert und veröffentlicht werden.

<sup>25</sup> Prinzipiell könnte eine Anlegerin natürlich bereits jetzt zu einem Fondsanbieter wechseln, der diese Transparenz bietet. Gegeben der Marktmacht der Big Three ist ein solcher Wechsel aktuell jedoch meist mit höheren Kosten verbunden.

<sup>26</sup> Wirtschaftswoche (2018): Warum Joe Kaeser auf Larry Fink hört, 15.8.2018, abrufbar unter: <https://www.wiwo.de/unternehmen/industrie/siemens-warum-joe-kaeser-auf-investor-larry-fink-hoert/22894410.html>



## DIE GLEICHZEITIGE EIGENTÜMERSCHAFT AN KONKURRIERENDEN UNTERNEHMEN GEFÄHRDET DEN WETTBEWERB.

Die **Big Three** sind häufig größter Einzelaktionär in mehreren Firmen desselben Sektors. Durch die gleichzeitige Eigentümerschaft an Unternehmen, welche eigentlich im Wettbewerb miteinander stehen, ist ihre Machtposition auch aus Wettbewerbsperspektive problematisch: Möchten zwei Unternehmen desselben Sektors beispielsweise beide im Interesse ihres Hauptaktionärs BlackRock agieren, so sollten sie allzu scharfen Wettbewerb vermeiden, um nicht dem Konkurrenten – und somit wiederum dem eigenen Aktionär BlackRock – zu schaden. Solche wettbewerbsfeindlichen Tendenzen wurden für die Luftfahrt und die Bankenindustrie belegt, wo gleichzeitige Eigentümerschaft mit höheren Ticketpreisen bzw. mit schlechteren Kreditbedingungen einhergehen.<sup>27</sup> Der Yale-Wissenschaftler Nathan Shekita dokumentiert in einem aktuellen Artikel 30 Beispiele, bei denen sich „gleichzeitige Eigentümer“ – oft gegen die Stimmen anderer Investoren – aktiv wettbewerbs hindernd in die Unternehmensführung einbrachten.<sup>28</sup> Dass bei beiden börsen gelisteten Vermögensverwaltern – BlackRock und State Street – die **Big Three** wiederum die größten Anteile halten, verschärft dieses Problem noch.

Die Konzentration der Vermögensverwaltung schafft somit Probleme, die weit über ihre Marktmacht am ETF-Markt hinausreichen. Sie unterminiert die Corporate Governance zahlreicher Aktienunternehmen weltweit und stellt den Wettbewerb in sämtlichen Sektoren in Frage. Das Oligopol BlackRock, Vanguard und State Street darf sich deshalb nicht noch weiter verfestigen, sondern muss aufgebrochen werden.

Transparenzvorschriften für Vermögensverwalter, die in der EU bald gelten, sind ein erster Schritt in die richtige Richtung. Ein weiterer Schritt wäre eine Obergrenze für Anteile, die ein Vermögensverwalter an einem Unternehmen halten darf, wie sie beispielsweise im U.S.-amerikanischen Clayton-Act vorgesehen ist. Falls Vermögensverwalter in ihren passiven Fonds weiterhin bedeutende Anteile eines Unternehmens halten, sollten sie das Stimmrecht nur für Aktien bis zu einer bestimmten Obergrenze von beispielsweise 5 Prozent ausüben dürfen.

<sup>27</sup> Azar, J., M. C. Schmalz und I. Tecu (2018): Anticompetitive Effects of Common Ownership, The Journal of Finance 73(4), S.1513-S.1565.

Azar, J., S. Raina und M.C. Schmalz (2016): Ultimate Ownership and Bank Competition, Working Paper.

<sup>28</sup> Shekita, N. (2020): Interventions by Common Owners, Working Paper, abrufbar unter: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3658726](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3658726)

## INSIDERWISSEN AUS PASSIVEM INVESTMENT, BERATUNG UND KUNDENDATEN KÖNNEN FÜR AKTIVES INVESTMENT MISSBRAUCHT WERDEN.

BlackRock, Vanguard und State Street sind maßgeblich in drei Geschäftsbereichen aktiv: passive Vermögensverwaltung, aktive Vermögensverwaltung und Beratung, die bei BlackRock auch Aladdin enthält. Wo die Bereiche überlappen, kann es zu Interessenkonflikten und Insiderhandel kommen.

Unredlich profitieren können die **Big Three** vor allem dann, wenn sich Einfluss oder Insiderwissen aus passivem Investment und Beratung fürs aktive Investment nutzen lässt. So sind in der Beratung offenbarte Schwachpunkte einer Firma beispielsweise gefundenes Fressen für die Hedgefonds des Vermögensverwalters. Durch Aladdin generierte Meta-Daten könnten profitabel für aktives Investment genutzt werden, indem Kapitalbewegungen von Aladdin-Kunden mithilfe Künstlicher Intelligenz ausgewertet und aktive Investments an diese Bewegungen angepasst werden. Käufe im passiven Bereich – zum Beispiel der erforderliche Kauf von Aktien eines Unternehmens, welches in den Index aufgenommen wird – könnten vom aktiven Vermögensmanagement sekundengenau abgepasst werden. Bei solchem „Front-Running“ profitiert ein aktiver Investor beispielsweise, indem er die zu kaufenden Werte punktgenau vor dem Erwerb durch den passiven Fonds selbst kauft und sie dann mit einem Aufschlag an den passiven Fonds weiterverkauft. In den Hauptversammlungen könnten passive Fonds zu Ungunsten des Unternehmens stimmen, weil ein aktiver Fonds des Vermögensverwalters eine Leerposition hält.

Die zahlreichen Möglichkeiten, die sich durch „Synergien“ zwischen den unterschiedlichen Geschäftsbereichen ergeben, werden mit dem Wachstum aktiver und weniger transparenter Anlagestrategien – wie beispielsweise BlackRocks intransparentem aktivem ETF – immer profitabler.

Besonders heikel ist die Nutzung von Kundendaten für die eigene Investmentpraxis. Vermögensverwalter haben nicht nur Zugang zu persönlichen Daten ihrer Kundinnen, sondern auch sekundengenaue Informationen über deren Fondskäufe und -Verkäufe. Auch diese Informationen können mithilfe von Künstlicher Intelligenz in für den Vermögensverwalter profitable Investmentstrategien verwandelt werden; Leidtragende sind die Kundinnen und andere Wettbewerber.

Um wettbewerbsverzerrenden Missbrauch der Mehrfachrolle von Vermögensverwaltern zu unterbinden, müssen die großen Vermögensverwalter in ihre unterschiedlichen Geschäftsbereiche aufgespalten werden. Bevor eine solche

Aufspaltung vollzogen ist, dürfen BlackRock und Co. nicht aktiv mit Aktien und Anleihen der Unternehmen handeln, welche sie gleichzeitig beraten. Kundendaten dürfen in keiner Form für Investmententscheidungen herangezogen werden. Spätestens bei einem Missbrauch von Kundendaten muss die Datennutzung vom Konzern abgespalten werden.

## **BLACKROCKS EINBINDUNG IN FINANZREGULIERUNG UND -AUFSICHT IST MIT SCHWEREN INTERESSENKONFLIKTEN VERBUNDEN.**

BlackRock berät weltweit nicht nur Unternehmen, sondern auch Regierungen und Zentralbanken. Während das Unternehmen schon während der Finanzkrise 2007/2008 bei fast allen Rettungsaktionen der US-amerikanischen Regierung und Notenbank beteiligt war, spielt BlackRock seitdem auch innerhalb der EU bei sämtlichen wichtigen Entscheidungen mit. Das Unternehmen beriet die EZB zur Auflage des „Quantitative Easing“-Programms, organisierte im Auftrag des Euroraumes Bankenrettungen, wirkte bei den EZB-Banken-Stresstests mit und erarbeitet seit April 2020 eine Strategie zur Einbettung von Nachhaltigkeitsfaktoren in die Bankenaufsicht. Auch das bereits erwähnte ETF-Ankaufprogramm der Federal Reserve zur Abmilderung der Folgen der Corona-Krise wurde durch BlackRock organisiert.

BlackRock kann bei diesen politischen Maßnahmen keineswegs als unbeteiligter Berater gelten, der allein im Interesse der Auftraggebenden handelt: Das beginnt bei der Ausarbeitung des Quantitative-Easing-Programms der EZB, wobei entschieden werden musste, welche Anleihen die Zentralbank zu welchen Konditionen aufkauft. Als größter Vermögensverwalter hielt und handelte BlackRock selbst einen Großteil der in Frage kommenden Anleihen und hatte damit ein klares Eigeninteresse.<sup>29</sup>

Auch bei den Bankenrettungen in Griechenland, Irland und Zypern nahm das Unternehmen eine Doppelrolle ein: Auf der einen Seite beriet BlackRock beteiligte Regierungen und prüfte in ihrem Auftrag Bankbilanzen – mit Zugang zu allen sensiblen Informationen, die für Bankenrettungen erforderlich sind oder sich aus ihnen ergeben. Später kaufte das Unternehmen Schuldtitel der geretteten Banken mit hohem Abschlag, handelte mit griechischen Staatsanleihen und bot bei der Zwangsversteigerung öffentlicher Gebäude in Griechenland mit.<sup>30</sup>

Durch die Mitwirkung bei den EZB-Stresstests erlangte BlackRock Zugang zu vertraulichen Informationen, sowohl über die im Stresstest angewandten Methoden,

<sup>29</sup> Berger, J. (2019): Wer schützt die Welt vor den Finanzkonzernen, Frankfurt: Westend Verlag, S. 56.

<sup>30</sup> Arte (2019): BlackRock – Die unheimliche Macht eines Finanzkonzerns, 17.9.2019, abrufbar unter: [https://programm.ard.de/TV/arte/blackrock/eid\\_287241991062853](https://programm.ard.de/TV/arte/blackrock/eid_287241991062853) | Der Freitag (2018): Die im Dunkeln, 26.11.2018, abrufbar unter: <https://www.freitag.de/autoren/der-freitag/die-im-dunkeln> | Tagesspiegel (2019): Ein Geldkonzern auf dem Weg zur globalen Vorherrschaft, 8.5.2018, abrufbar unter: <https://www.tagesspiegel.de/gesellschaft/blackrock-ein-geldkonzern-auf-dem-weg-zur-globalen-vorherrschaft/21246966.html>

als auch über interne Zahlen der europäischen, systemrelevanten Banken. Bei jeder dieser Banken ist BlackRock unter den Top-10 Investoren.<sup>31</sup> Insiderwissen über Banken kann BlackRock wiederum bei Investment-Entscheidungen der aktiv-gemanagten Fonds nutzen zum Beispiel bei Wetten auf fallende Kurse, wie sie ein BlackRock-Hedgefonds im letzten Jahr gegenüber der Commerzbank tätigte.<sup>32</sup> Mit dem Ziel eines robusten Finanzsystems können wir Bürgerinnen weder ein Interesse daran haben, dass systemrelevante Banken EZB-interne Details der Stresstests erhalten, noch, dass ein Top-Investor dieser Banken über Insider-Informationen verfügt.

Auch beim Thema Nachhaltige Finanzen ist BlackRock nicht unbefangen: Der Konzern gibt sich als Vorreiter im Bereich ESG<sup>33</sup>-Investments und hat das Ziel, Marktführer in dem Segment zu werden. Gleichzeitig verwaltet er jedoch die größten Einzelanteile der sieben bedeutendsten Kohlefirmen und aller großen Ölfirmen (außer Total)<sup>34</sup>. Es ist damit fraglich, ob BlackRock beim Thema Nachhaltige Finanzen wirklich dieselben Interessen verfolgt wie die Europäische Kommission. Diese Frage stellte im November 2020 auch die europäische Bürgerbeauftragte Emily O'Reilly, die der Kommission gegenüber erklärte, BlackRock habe in der Ausschreibung für die Beratung der EZB zur Integration von ESG-Faktoren in Regulierung und Aufsicht seine Chancen durch ein „außergewöhnlich niedriges Angebot optimiert“, was als Versuch gesehen werden könne, „Einfluss auf ein für seine Kunden bedeutsames Investitionsfeld zu erlangen“.<sup>35</sup>

Offiziell sollen Interessenkonflikte im Konzern durch sogenannte „Chinese Walls“, also durch die strikte Trennung von BlackRocks Beratungstätigkeiten und Portfolioverwaltung, vermieden werden. Ob diese Mauer undurchdringbar ist, ist schwer zu überprüfen. Aussagen, wie in BlackRocks Jahresbericht 2006, „die engen Verbindungen zwischen Investment- und Nicht-Investmenttätigkeiten [seien] auch in Zukunft ein wichtiger, langfristiger Erfolgsfaktor“, lassen eher daran zweifeln.<sup>36</sup>

**31** Der Freitag (2020): Blackrock draußenhalten, 6.5.2020, abrufbar unter: <https://www.freitag.de/autoren/zebralogs/blackrock-draussenhalten> | Tagesspiegel (2018): Blackrock prüft Banken, an denen es selbst Anteile besitzt, 23.5.2018, abrufbar unter: <https://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/ezb-in-der-kritik-blackrock-prueft-banken-an-denen-es-selbst-anteile-besitzt/22590450.html>

**32** Der Aktionär (2020): Commerzbank-Aktie: Kurs (noch) zu hoch – BlackRock-Hedgefonds eröffnet Short-Position, 22.3.2020, abrufbar unter: <https://www.deraktionaer.de/artikel/aktien/commerzbank-aktie-kurs-noch-zu-hoch-blackrock-hedgefonds-eroeffnet-short-position-459200.html>

**33** ESG steht für Environmental, Social und Governance, also für Ökologisches, Soziales und Unternehmensführung. Eine nachhaltige Investitionsstrategie sollte bei der Auswahl von Firmen für das eigene Portfolio sowie bei der Einflussnahme auf Firmen des Portfolios diese drei Faktoren berücksichtigen.

**34** Einen Großteil dieser Anteile hält BlackRock wiederum passiv, das Unternehmen folgt also „nur“ dem zugrundeliegenden Index. Wie oben bereits ausgeführt wurde, hat BlackRock trotzdem ein Interesse am Wohlergehen der passiv gehaltenen Firmen. Wenn BlackRock keine Anteile von fossilen Energieträgern halten möchte, könnte das Unternehmen nur Fonds anbieten, die fossilfreie Indizes abbilden. In vielen Bereichen tut BlackRock das auch bereits.

**35** The Guardian (2019): World's top three asset managers oversee \$300bn fossil fuel investments, 12.10.2019, abrufbar unter: <https://www.theguardian.com/environment/2019/oct/12/top-three-asset-managers-fossil-fuel-investments> | The Guardian (2020): BlackRock to advise EU on environmental rules for banks, 12.4.2020, abrufbar unter: <https://www.theguardian.com/business/2020/apr/12/blackrock-eu-environmental-rules-for-banks> | Wall Street Journal (2020): EU Official Raises Vetting Concerns Over BlackRock Contract, 25.11.2020, abrufbar unter: <https://www.wsj.com/articles/eu-official-raises-vetting-concerns-over-blackrock-contract-11606295834>

**36** BlackRock (2006): Annual Report, abrufbar unter: [http://media.corporate-ir.net/media\\_files/irol/11/119943/BLK\\_06\\_final\\_business\\_section.pdf](http://media.corporate-ir.net/media_files/irol/11/119943/BLK_06_final_business_section.pdf)

Angesichts der Vorteile, die BlackRock aus den Beratungstätigkeiten für Regierungen und Zentralbanken gewinnen kann, ist es wenig verwunderlich, dass die Firma regelmäßig das „günstigste Angebot“ für Beratung vorlegt und damit den Zuschlag erhält. Es bleibt zu hoffen, dass wir als Gesellschaft nicht die scheinbar eingesparten Kosten vielfach in indirekter Weise tragen.

Ein Finanzmarkt muss in einer demokratischen Marktwirtschaft von demokratisch gewählten Vertreterinnen und unabhängigen Zentralbanken reguliert und überwacht werden. Diese Regulierung und Überwachung muss allein daran orientiert sein, wie der Finanzmarkt seine Funktion auf die beste und stabilste Weise erfüllen kann. Ein großes Privatunternehmen, ganz egal welche Werte es repräsentiert, sollte Regulierung und Aufsicht nicht mitgestalten und auch keinen Innenblick in Regulierung und Aufsicht erhalten.

Die Europäische Kommission würde glücklicherweise nie auf die Idee kommen, Facebook zu beauftragen, eine neue Datenschutzstrategie zu planen. Ebenso wenig dürfen BlackRock und andere Schattenbanken und Banken mit Bankenrettungen betraut, in Stresstests involviert oder mit der Strategieplanung beauftragt werden. Das Verständnis von „erfolgreicher Bankenrettung“, „sinnvoller Zentralbankpolitik“ und „Green Finance“ muss demokratisch ausdiskutiert und nicht von einem Finanzunternehmen mit klarem Eigeninteresse ausgearbeitet werden. Das gilt auf ganz besondere Weise bei den Themen Bankenrettung und Zentralbankpolitik, die anfällig sind für den Vorwurf, hinter verschlossenen Türen und zu Ungunsten des „einfachen Bürgers“ verhandelt zu werden. Hier muss die europäische Kommission ihrem Ruf als demokratische Institution und die EZB ihrem Ruf als unabhängige Zentralbank gerecht werden.

Die europäischen Institutionen und die EZB müssen deshalb die Vergaberichtlinien bei Beratungsaufträgen sachgerecht nachbessern. Unternehmen, die ein klares Eigeninteresse vertreten, dürfen weder Zugang zu vertraulichen Informationen erhalten noch politische Prozesse in einem Markt mitgestalten, in dem sie selbst gewinnorientiert aktiv sind. Bei öffentlichen Ausschreibungen sollte dazu die Möglichkeit bestehen, Unternehmen mit Interessenkonflikten die Teilnahme zu verwehren, wie es bereits für Unternehmen möglich ist, die Steuern oder Sozialversicherungsbeiträge nicht entrichten oder sich im Konkursverfahren befinden.

BlackRocks gute Verbindung zu Regierungen und Behörden liegt auch in seinen guten Beziehungen zu ehemaligen und zukünftigen Politikerinnen und Notenbankchefs begründet. So beschäftigt BlackRock den ehemaligen Notenbankchef

der Schweiz, den früheren stellvertretenden Vorsitzenden der Federal Reserve und hat beste Verbindungen in die deutsche Politik, wie beispielsweise zu Friedrich Merz. In der Administration des neuen U.S.-Präsidenten Joe Biden sind gleich zwei hochrangige Positionen – die des nationalen Wirtschaftsberaters und des Vizefinanzministers – durch ehemalige BlackRock-Mitarbeiter besetzt.

BlackRock gelingt es wie keinem anderen Konzern, Vertreter von Firmeninteressen in der Politik und hochkarätige Politiker im Konzern unterzubringen.<sup>37</sup> Der Drehtüreffekt zwischen Unternehmen und Politik ist jedoch kein spezifisches Problem von BlackRock. Prinzipiell sollte deshalb eine fünfjährige Karenzzeit für Regierungsmitglieder und Inhaberinnen hoher Zentralbankpositionen gelten, während der – ähnlich den Regelungen der europäischen Kommission – ein Ethik-Komitee mögliche Interessenkonflikte prüft und die Tätigkeit ggf. untersagen kann.

## **BÜRGER\*INNEN MÜSSEN ZUGANG ZU GUTEN ANLAGEMÖGLICHKEITEN HABEN – UNABHÄNGIG VON BLACKROCK UND CO.**

Unsere Kritik an den **Big Three** ist unabhängig von der Bewertung ihres wichtigsten Produktes, den passiv gemanagten, börsengehandelten Fonds (ETF). Passive ETFs werden von fast allen Finanzexpertinnen als sinnvolle Anlagemöglichkeit gesehen. Durch die Investition in einen Index sind ETFs breit gestreut, damit relativ risikoarm und vermeiden gleichzeitig unnötige Managementgebühren.

Trotzdem sollte auch der ETF-Markt unter dem kritischen Auge der Aufsicht bleiben, um Fehlentwicklungen zu verhindern. Besonders die Neuausrichtung der großen Vermögensverwalter zu Gunsten aktiver ETFs, insbesondere intransparenter, aktiv-gemanagter ETFs sollte im Blick behalten werden.

Bürgerinnen sollten die Vorteile von passivem Investment außerdem nutzen können, ohne auf BlackRock und Co. zurückgreifen zu müssen. Hierfür sollte ein Bürgerfonds eingeführt werden, ähnlich dem schwedischen Modell in der Altersvorsorge. In einen solchen, staatlich verwalteten Fonds könnten Bürgerinnen provisionsfrei und zu geringen Verwaltungsgebühren investieren.

<sup>37</sup> Wie ein Reuters-Analyst im Juni 2020 bemerkt, übernimmt der Konzern in den letzten Jahren hierbei die Rolle, die Goldman Sachs für viele Jahre innehatte: „BlackRock is becoming the new, old Goldman Sachs“, abrufbar unter: <https://www.reuters.com/article/idUSKBN23B36U>

# ALS FINANZWENDE FORDERN WIR DESHALB:

## 1. Eine strengere Regulierung des Schattenbankensystems

- Alle Schattenbanken müssen unter die laufende Direktaufsicht der EZB gestellt werden.
- Die neuen EU-Regeln zu Schattenbanken müssen daraufhin überprüft werden, ob sie Turbulenzen wie im vergangenen Jahr verhindert und massive Zentralbankeingriffe vermieden hätten. Gegebenenfalls müssen die Vorgaben verschärft werden.
- Fonds, welche nicht die Grundidee eines Investmentfonds verfolgen, nämlich das Geld von Anlegerinnen zu investieren, müssen verboten werden. Fonds dürfen weder Kredite aufnehmen noch vergeben und keine Rückkaufwerte garantieren. Aktuell bedeutet das insbesondere ein Verbot von Geldmarktfonds und Kreditfonds.
- Offene Fonds sollten die Kosten für Liquiditätshilfen tragen. Über regelmäßige Gebühren an Notenbanken sollten sie ein Sicherheitsnetz finanzieren, das im Notfall nach festgelegten Regeln Liquiditätshilfen auszahlt.
- Intransparente, aktiv gemanagte ETFs müssen vor einer Zulassung in Deutschland streng geprüft werden.

## 2. Die Beaufsichtigung Aladdins

- Aladdin muss von BlackRock abgespalten werden.
- Aladdin muss als systemrelevant anerkannt und entsprechend überwacht werden.

## 3. Eine Begrenzung der Macht der Vermögensverwalter

- Marktdominierende Vermögensverwalter müssen in ihrer Größe und Konzentration beschränkt werden. Das Kartellamt muss hierfür die Vermögensverwalter-Branche – insbesondere das Oligopol BlackRock, Vanguard und State Street – konsequent beobachten und bereits jetzt praktikable Strategien für eine Zerschlagung ausarbeiten.
- Für den Anteil, den ein Vermögensverwalter an einem Unternehmen halten darf, muss eine Obergrenze gelten. Bis eine solche Obergrenze eingeführt wird, sollten passive Verwalter das Stimmrecht nur für Aktien bis zu einer bestimmten Obergrenze von beispielsweise 5 Prozent ausüben dürfen.
- Aktive und passive Fonds müssen in Hauptversammlungen nach vorher klar kommunizierten Regeln abstimmen. Die Regeln und Abstimmungsergebnisse müssen von einer öffentlichen Stelle dokumentiert und veröffentlicht werden.
- Treffen zwischen Vermögensverwaltern und Firmenmanagement, sowie deren Ziel und Inhalt, müssen dokumentiert und veröffentlicht werden.

#### 4. Die Verhinderung von Interessenkonflikten und Insiderhandel

- Große Vermögensverwalter, die sich in unterschiedlichen Geschäftsbereichen betätigen, die Interessenkonflikte hervorrufen (insbesondere die Bereiche passive Vermögensverwaltung, aktive Vermögensverwaltung und Beratung), müssen aufgespalten werden.
- Vermögensverwalter dürfen nicht aktiv mit Aktien und Anleihen der Unternehmen handeln, die sie selbst beraten.
- Kundendaten dürfen in keiner Form für Investments genutzt werden. Nutzungsdaten dürfen weder auf der aktiven noch passiven Seite verwertet noch über Künstliche Intelligenz weiterverarbeitet werden. Eine Abspaltung der Datennutzung ist, spätestens bei einem Missbrauch, zwingend.
- Die Verwaltung passiver Fonds und die Definition des nachzuzeichnenden Indizes müssen stets in getrennten Händen liegen.
- Die europäischen Institutionen und die EZB müssen ihre Vergaberichtlinien bei Beratungsaufträgen sachgerecht nachbessern, um Interessenkonflikte zu verhindern. Interessenkonflikte müssen als Ausschlussgrund für die Beteiligung an Ausschreibungen gelten.
- Regierungsmitglieder und Inhaberinnen hoher Zentralbankpositionen müssen nach ihrer Position eine fünfjährige Karenzzeit einhalten, während der ein Ethik-Komitee mögliche Interessenkonflikte bei zukünftigen Tätigkeiten prüft und diese im Zweifelsfall untersagen kann.

#### 5. Die Einführung eines Bürgerfonds

- Als demokratische Alternative für Bürgerinnen, die unabhängig von BlackRock und Co. breit gestreut investieren wollen, sollte ein Bürgerfonds, ähnlich dem schwedischen Modell, eingeführt werden.