

Blackrock – Schattenbank mit Potenzial bei Kleinanlegern

Von Urban Bacher und Tobias Deschenhalm



Blackrock ist mittlerweile der größte Vermögensverwalter der Welt. Gerade im Bereich der Kleinanleger gibt es beträchtliche Wachstumspotenziale – ohne den Interessenkonflikt, der Kreditinstituten stets vorgeworfen wird. Die Autoren unternehmen deshalb eine Swot-Analyse mit Gegenüberstellung der Stärken (Strengths) und Schwächen (Weaknesses) des Unternehmens sowie der Chancen (Opportunities) und Risiken (Threads). Red.

So wie Apple die Computerbranche revolutioniert hat, so will Blackrock die Investmentbranche umkrempeln. Mit einem verwalteten Vermögen von über 4 Billionen US-Dollar ist das Unternehmen heute schon der weltgrößte Vermögensverwalter. Hauptsitz der Fondsgesellschaft ist New York City, die 11 400 Mitarbeiter sind weltweit in 30 Ländern aktiv und haben 2013 auf mehr als 14 000 Aktionärsversammlungen abgestimmt.

In Deutschland ist Blackrock der größte Einzelaktionär. Die Gesellschaft ist an jedem Dax-30-Unternehmen beteiligt: An neun Unternehmen als größter Einzelaktionär, an den restlichen 21 in der Regel mit zwischen 3 und 10 Prozent der Anteile. Daneben ist Blackrock mit ähnlichen Quoten an jedem M-Dax-Unternehmen beteiligt, zusätzlich an

vielen mittelständischen Unternehmen über zwischengeschaltete Private-Equity-Gesellschaften. Zu den Hauptkonkurrenten gehören Großbanken, Adviser und Fondsgesellschaften wie JP Morgan, Goldman Sachs, Deutsche Bank, State Street Global, Fidelity Investments, Franklin Templeton oder Société Générale/Lyxor.

„Aladdin“: Risikomanagementsystem als Treiber des Erfolgs

Blackrock wurde 1988 mit der Idee gegründet, unabhängige Experteneinschätzungen über Bankangebote für Anleger anzufertigen. Hierbei stand die Risikobewertung im Mittelpunkt, um die Gefahr von Verlusten so gut wie möglich vorherzusehen. 2006 übernahm Blackrock von der US-Investmentbank Merrill Lynch Teile des Aktiengeschäfts.

Neben dem (aktiven) Management von klassischen Investmentfonds baute Blackrock ein in der Finanzwelt einzigartiges Risikomanagementsystem mit dem Namen „Aladdin“ auf. Für die Berechnung sind 1 000 Risikoexperten und noch mehr

Computer rund um die Uhr damit beschäftigt, alle erdenklichen Szenarien eines Geschäfts durchzuspielen. So werden pro Woche Tausende Portfoliostresstests durchgeführt. Dieses Risikomanagement verhalf dem Unternehmen während der Finanzkrise 2007 zum Durchbruch, da namhafte Banken, Versicherungen und sogar die New Yorker Notenbank auf den Rat und den Dienst von Blackrock zurückgriffen.

Nach dem Erfolg von Aladdin wurde die Produktpalette erweitert. Mit dem Kauf der i-Shares-Sparte der Barclays Bank 2009, welche sich auf das passive Management von Investments (ETF) fokussiert, kaufte sich Blackrock in einen der am schnellsten wachsenden Bereiche der Finanzbranche ein und schaffte somit als „Schattenbank“ den endgültigen Durchbruch auf den Thron der Vermögensverwalter.

Drei strategische Geschäftsfelder

Die drei strategischen Geschäftsfelder sind aktives Management und Verwaltung klassischer Investmentfondslösungen, Marktführerschaft im passiven Wertpapiermanagement (ETF/ETC) unter der Marke „i-Shares“ sowie Consulting und IT-Lösung für das Risikomanagement von Wertpapieren unter der Marke „Aladdin“.

Die zentrale Stärke von Blackrock ist die Expertise im Risikomanagement von In-

Zum Autor

Prof. Dr. Urban Bacher, Professor für BWL und Bankbetriebslehre, **Tobias Deschenhalm**, beide Hochschule Pforzheim

vestments und das breit diversifizierte Produktportfolio, welches seit Jahren stetige Umsatzsteigerungen verzeichnet. Die Produkte werden in zwei Kategorien eingeteilt: Anlageprodukte und Beratungsleistungen für private und institutionelle Anleger. Hierbei wird in vier große Bereiche unterschieden. So bietet das Unternehmen aktiv oder passiv gemanagte Aktien- und Indexfonds an, Anleihenfonds, Multi-Asset-Lösungen wie auch alternative Anlagemöglichkeiten in Hedgefonds, Währungen und Rohstoffe.

Die weltgrößte ETF-Plattform i-Shares steht mit einem Anteil von 23 Prozent am verwalteten Vermögen als umsatzstärkster Bereich an der Spitze des Produktportfolios. Die Beratungsleistungen für Unternehmen, Staaten und Zentralbanken auf der ganzen Welt runden das Produktportfolio ab. Hierbei steht das einzigartige Risikomanagementsystem „Aladdin“ im Mittelpunkt, mit dem 73 Prozent der Umsätze aus Beratungsleistungen generiert werden. Eine weitere Stärke sind Größe und Reichweite sowie der Ruf. Mit einem verwalteten Vermögen von rund 4,5 Billionen US-Dollar ist das Unternehmen der größte Vermögensverwalter der Welt. Diese Zahl zieht Kunden aus der ganzen Welt an. Die weltweite Präsenz mit Mitarbeitern in 30 Ländern und Kunden aus über 100 Ländern fördert den Wachstumsprozess zusätzlich.

Keine Interessenkonflikte mit Kunden

Spätestens seit der Finanzkrise 2007 ist Blackrock nicht mehr aus der Finanzbranche wegzudenken. Nachdem viele Großbanken und Fondsmanager das Unternehmen um Rat baten, festigte sich der hervorragende Ruf des Unternehmens. Sogar die EZB soll es um Beratung beim Kauf von Asset Backed Securities gebeten haben.

Eine weitere Besonderheit ist die Interessensidentität von Investor und Gesellschaft. Das Unternehmen versteht sich

ausschließlich als Vermögensverwalter für die Anleger. Deshalb könne es keine Interessenkonflikte mit Kunden geben. Mitarbeiter dürfen ausschließlich das Geld ihrer Kunden verwalten und nicht auf eigene Rechnung handeln, um sich so an den potenziellen Verlusten der Kunden zu bereichern. Das unterscheidet das Unternehmen von Groß- und Investmentbanken, bei denen es zu Wetten gegen die eigenen Kunden kam.

Größe als zentrale Schwäche

Blackrock ist als Fonds- und Beratungsgesellschaft im Finanzbereich die größte „Schattenbank“ der Welt. Als weltweit agierendes Unternehmen unterliegt die Gesellschaft unterschiedlichen Gesetzen und Regulierungssystemen der einzelnen Staaten. So muss sie in den USA verschärfte Regulierungen aufgrund der Beteiligungsstruktur befolgen und unterliegt aufgrund des Bank-Holding-Company-Acts der Überwachung der Federal Reserve. Diese besondere Rechtslage kann zu einem Nachteil gegenüber klassischen Wettbewerbern führen, für die einheitliche Bankregeln bestehen.

Blackrock ist der weltweit größte Vermögensverwalter. Derart große Anbieter agieren im Markt oft als Trendsetter, haben aber den Nachteil, dass sie durch ihre Größe unflexibel werden und nicht mehr schnell genug Trends umsetzen oder wichtige Nischen belegen können. Auch stehen Finanzmultis stets in einem kritischen Mächtverhältnis zu Staaten und deren Kartell- und Regulierungsbehörden.

Institutionelle Anleger haben mit 65 Prozent den größten Anteil am verwalteten Vermögen des Unternehmens. Gegenüber dem Privatkundengeschäft war das Wachstum im Bereich der institutionellen Anleger in den letzten drei Jahren rückläufig. So nahm er 2011 um einen Prozentpunkt ab, 2012 sogar um fünf, stieg dann aber im Jahr 2013 wieder um einen Prozentpunkt. Für die Zukunft ist in diesem

Kundensegment kein nennenswertes Wachstum zu erwarten.

Chancen bei Kleinanlegern

Die ETF-Plattform i-Shares stellt eine zentrale Chance dar und verspricht großes Wachstumspotenzial. So war das weltweite organische Wachstum des ETF-Sektors in den letzten 20 Jahren stets zweistellig, im Jahr 2013 betrug es 17 Prozent. Während Blackrock in den USA (39 Prozent), Europa (48 Prozent), Kanada (66 Prozent) und Lateinamerika (90 Prozent) schon große Marktanteile am ETF-Sektor hält, hinkt der asiatische Markt mit 6 Prozent hinterher. Gerade im asiatischen Bereich und bei Kleinanlegern sieht man große Wachstumschancen.

Die andere zentrale Chance ist die Erfahrung im Risikomanagement von Investments. Durch die Globalisierung, Schnelligkeit und Vernetzung der Märkte steigen die Risiken, Kurse von Wertpapieren reagieren empfindlich und schnell (Volatilität). In einer Marktwirtschaft sind Krisen Teil des Systems. Dieses systemimmanente Risiko muss durch ein Risikomanagementsystem analysiert, bewertet und gesteuert werden, und das ist die Kernkompetenz von Blackrock.

Regulierung von Schattenbanken als Risiko

Da das Unternehmen aufgrund seiner weltweiten Aktivitäten vielen verschiedenen Gesetzen unterliegt, welche sich laufend ändern, ist die Gefahr groß, dass sich die weltweite Regulierung der Finanzmärkte weiterhin zu Ungunsten von Blackrock auswirkt. Weitere Gefahr: Die Größe und Marktmacht von Schattenbanken und deren effektivere Regulierung steht auf der Agenda aller Aufsichtsregime. So könnten die neuen Regelungen des Dodd-Frank-Acts, welcher als Reaktion auf die Finanzmarktkrise im Jahr 2007 erlassen wurde, bezüglich Geschäften mit Swaps und De-

privaten die bisherigen Handlungen beeinträchtigen und verteuern, sodass die Rentabilität dieser Geschäfte sinkt.

Aufgrund des starken Wachstums der Vermögensverwalter in den vergangenen Jahren will die amerikanische Börsenaufsicht SEC Schattenbanken stärker regulieren, da die Angst besteht, dass diese im Falle einer erneuten Finanzkrise destabilisierend wirken könnten. So überlegt die SEC, große Vermögensverwalter wie Blackrock als systemrelevant einzustufen, was erweiterte Offenlegungspflichten, die Einrichtung von internen Risikokontrollen und höhere Kapitalerfordernisse zur Folge hätte.

Die weltweit unterschiedlichen Rechtssysteme und häufigen Gesetzesänderungen auf den Finanzmärkten führen zwangsläufig zu einer Gefahr von Verstößen und Ersatzansprüchen, was sich negativ auf den Ruf von Blackrock auswirkt. Das Unternehmen wird also noch mehr gezwungen sein, sich neuen Regulierungen zu unterwerfen und hierfür ein weltweit aufwendiges Compliance-System sicherzustellen, was auf die Ertragslage drückt.

Wer breit investiert ist, wird auch stets an Werten beteiligt sein, die ethisch kritisiert werden können. Im Jahr 2008 hat Blackrock die UN Principle for Responsible Investment unterzeichnet und ist daher gezwungen, ökologische und soziale Aspekte sowie Themen einer guten Unternehmensführung bei Anlageentscheidungen einzubeziehen. Es wird dennoch immer wieder vorkommen, dass man an Unternehmen beteiligt ist, deren Gewinne zumindest teilweise auf Basis von Menschenrechtsverletzungen, Umweltzerstörung, Korruption, Waffenlieferungen oder anderen Verletzungen sozialer Normen und Gesetze zurückzuführen sind. Als passiver „Indextracker“ ist Blackrock über i-Shares faktisch gezwungen, in alle Titel zu investieren. Investments von Blackrock können also ethisch nie vollständig „rein“ sein. So kann es theoretisch jederzeit zu Rufschädigungen und Beeinträchtigungen in der Kundenbeziehung kommen.

Aufgrund des hohen Wettbewerbs unter den Fondsgesellschaften – gerade am ETF-Markt – herrscht ein stetiger Preis- und Margendruck. Trotz Wachstum kann dies zu einem Rückgang der Umsätze und Gewinnmargen führen. Das Honorar von Blackrock bemisst sich meist nach dem Wert des verwalteten Vermögens oder an der Rendite eines Investments. Daher beeinflussen Schwankungen der Kapitalmärkte unmittelbar die Honorarbasis und somit den Umsatz. Die Ausfallrisiken der Wertpapiere tragen zwar die

Anleger, über die Koppelung des Honorars am Wert des Exposures ist das Unternehmen dennoch unmittelbar von Kurseinbrüchen betroffen.

Quellen:

- Blackrock: Annual Reports (jährliche Geschäftsberichte).
 Gabriel, C. (2014): Blackrock verwaltet 4,6 Billionen Dollar; in: Neue Züricher Zeitung 17.07.2014.
 Godenrath, B. (2014): Blackrock-CEO Larry Fink hadert mit Regulierungswut; in: Börsen-Zeitung 30.05.2014.
 Krawarik, I. (2014): Blackrock - Schwerfällig und schwungvoll zugleich; in: Wirtschaftsblatt 18.04.2014.
 Kremer (2014): Der schwarze Riese; in: FAZ 16.09.2014.
 N. N. (2014): Draghi holt „den König der Wall Street“ als Berater zur EZB; in: Deutsche Wirtschaftsnachrichten 27.08.2014.