

ETF: Oberster Regulierer warnt vor steigenden Risiken



13.04.2011 07:06

Boomt die Finanzbranche, steigen in der Regel die Risiken. Das gilt auch für einzelne Produktgruppen wie die ETF. Die Entwicklungen in diesem Markt machen nun dem Financial

Stability Board Sorgen.

Das Financial Stability Board (FSB), das globale Gremium der Finanzregulierer, warnt vor zunehmenden Risiken im Zusammenhang mit dem rasanten Wachstum im ETF-Markt. 1,2 Billionen Dollar schwer war dieser Ende des dritten Quartals 2010. Das Wachstum ist ungebremst und die Geschwindigkeit und Ausbreitung von Finanzinnovationen im ETF-Markt in den vergangenen fünf Jahren sei bemerkenswert, schreibt das FSB in einer Mitteilung.

Der Markt sei dadurch komplexer und undurchsichtiger geworden. "Es gibt eine Reihe von beunruhigenden Entwicklungen in gewissen Marktsegmenten, die genauer untersucht werden müssen". Konkret spricht das FSB die steigende Beliebtheit synthetischer ETF an.

Der Markt unterscheidet grob gesagt zwischen ETF, welche mit ihrem Fondsvermögen Wertschriften kaufen, die auch in einem zugrunde liegenden Index so vertreten sind, den Index also „physisch“ replizieren. Die zweite Gruppe sind die "synthetischen" ETF: Die Wertpapiere in diesem Fonds haben in der Regel mit dem Basiswert nichts zu tun. Die Portfolio-Manager bilden den Basiswert mit Wertschriften „künstlich“ nach. Die Rendite im ETF-Portfolio wird bei einer dritten Partei gegen die des Basiswerts getauscht – ein Swap. Synthetische ETF haben in Europa bereits einen Marktanteil von 45 Prozent erreicht.

Banken swappen ETF intern

Das rasche Wachstum dieser ETF-Gruppe hat laut FSB zwei Gründe: Erstens ist die Verwendung von Derivaten in Investmentprodukten in Europa weniger stark reguliert als in den USA. Zweitens hätten Banken die internen Synergien entdeckt, welche mit diesen Produkten möglich werden, wenn das Asset Management das Produkt lanciert und die Derivate-Abteilung als Swap-Gegenpartei fungiert.

Das Gegenparteirisiko ist damit maximal: Emittent und Swap-Partner würden bei auftretenden Problemen innerhalb der Gruppe gemeinsam bachab gehen. Dies könne eine mächtige Quelle für systemische Risiken darstellen, so das FSB. Zudem ergäben sich durch diese Doppelrolle einer Bank falsche Anreize für das Anbieten von synthetischen ETF.

Eine Bank könnte ETF allein aus dem Grund emittieren wollen, um sich Investorengeld zur billigen Finanzierung von illiquiden Portfolios abzuholen, die am Repo-Markt sonst nicht refinanziert werden könnten und im ETF-Konstrukt als Swap dienen. Ziehen Investoren nun überraschend ihr Geld ab, muss der Emittent sein illiquides Portfolio loswerden oder die nötige Liquidität aus anderen Quellen in der Bank zur Verfügung stellen. In einer Sell-off-Situation könnten zudem Liquiditätsengpässe entstehen, je nachdem welche Art von

Wertschriften den synthetischen ETF nachbildeten.

Securities Lending lukrativer als Management-Fees

Das FSB warnt aber auch vor Entwicklungen im Markt für die physischen ETF. Da dies ein Geschäft mit dünnen Margen ist, erhöhen die Emittenten ihre Erträge durch das Securities Lending – das Ausleihen von Wertschriften. Laut FSB sind Anbieter im ETF-Markt tätig, die höhere Erträge mit dem Securities Lending erzielen als mit den ETF-Gebühren. Auch dadurch könnten ähnliche Gegenpartei- und Liquiditätsrisiken entstehen, wie bei den synthetischen ETF.

"Die Aufsichtsbehörden sind daran, ihre Überwachung des ETF-Markts zu stärken", heisst es weiter. Aus der Mitteilung wird aber auch deutlich, dass sich die Regulierer noch nicht ganz klar sind, wie sich die Innovationen im ETF-Markt effektiv auf systemische Risiken in Finanzsystem auswirken, welche Anreize bestehen und ob die internen Risikomanagement-Systeme der Banken diesen neuen Anforderungen genügen. Die Richtung ist aber vorgegeben: Eine höhere Transparenz sowie regulatorische Limiten seien die Mittel, die in diesen komplexen Finanzkonstruktionen inhärenten Risiken einzudämmen.