

Antwort

der Bundesregierung

auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Frank Schäffler, Dr. Hermann Otto Solms, Carl-Ludwig Thiele, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der FDP – Drucksache 16/4085 –

Transparenz bei Hedge-Fonds

Vorbemerkung der Fragesteller

Die Bundesregierung hat angekündigt, sich im Rahmen ihrer Präsidentschaften der EU sowie der G7/G8 für eine Verbesserung der Transparenz von Hedge-Fonds einzusetzen (Bundestagsdrucksache 16/3415). Auch die öffentliche Diskussion über dieses Thema hat sich in den letzten Monaten verstärkt. Es gibt unterschiedliche Vorschläge, die Transparenz zu verbessern. Die Bundesbank favorisiert ein freiwilliges Rating von Hedge-Fonds. Die Europäische Zentralbank hat ein internationales Kreditregister vorgeschlagen.

1. Wie beurteilt die Bundesregierung die von Hedge-Fonds ausgehenden systemischen Risiken?

Hedgafonds gehören seit Jahren zu den am stärksten wachsenden Branchen innerhalb des Finanzsektors. Damit einhergehend hat sich der Einfluss der Hedgafonds-Branche auf die Finanzmärkte und ihre Relevanz für die Finanzstabilität beträchtlich erhöht. Nicht zuletzt angesichts des hohen Anlagevolumens (nach brancheninternen Schätzungen rund 1 400 Mrd. US-Dollar) stellt sich dabei insbesondere die Frage nach möglichen systemischen Risiken, die von Hedgafonds für die internationale Finanzstabilität ausgehen können. So kann die Insolvenz eines großen (oder zeitgleich mehrerer kleinerer), stark mit Fremdkapital gehebelten Hedgafonds andere Finanzmarktakteure (insbesondere Banken) unmittelbar beeinträchtigen und letztlich auch die Stabilität der internationalen Finanzmärkte gefährden. Ein systemisches Risiko für das Finanzsystem kann darüber hinaus auch durch ein gleichgerichtetes Anlageverhalten bei Hedgafonds entstehen. Bei abrupten Erwartungsänderungen und Marktumschwüngen könnten im Falle eines gleichzeitigen Rückzugs von Hedgafonds Markttrends verstärkt und die Marktliquidität beeinträchtigt werden.

2. Welche positiven Effekte stehen demgegenüber?

Hedgefonds bieten erhebliche Chancen. Für den einzelnen Anleger eröffnen Hedgefonds die Möglichkeit, eine bessere Portfoliodiversifikation zu erreichen. Vor allem aber erfüllen Hedgefonds wichtige volkswirtschaftliche Funktionen. So fördern Hedgefonds in der Regel die Effizienz der Finanzmärkte. Durch Arbitragestrategien unterstützen sie den Preisbildungsprozess und tragen damit dazu bei, Preisineffizienzen auf den internationalen Finanzmärkten zu beseitigen. Zudem erhöhen sie die Liquidität der Märkte und dienen der Vervollständigung der Märkte. Durch Nutzung innovativer Finanzinstrumente unterstützen sie die Entwicklung neuer Finanzmarktsegmente. Sie tragen darüber hinaus zu einer breiteren Allokation von Risiken im Finanzsystem bei.

3. Auf welche Faktenlage gründet die Bundesregierung ihre Beurteilung von Hedge-Fonds?

Die Deutsche Bundesbank (November 2006) und die EZB (Dezember 2006) haben jeweils in ihren Finanzstabilitätspublikationen Stellung zur Lage des Hedgefonds-Sektors genommen. Zusätzlich wird das Thema auch in Berichten von Expertengruppen behandelt, wie zum Beispiel dem Bericht des Forums für Finanzmarktstabilität „Highly Leveraged Institutions“ aus dem Jahre 2000 oder dem Bericht der Counterparty Risk Management Group II vom Juli 2005. Zur Beurteilung der Risiken werden von den Experten verschiedene Erhebungen und Marktanalysen, auch von privatwirtschaftlichen Akteuren herangezogen. Diese sind allerdings oft wenig vergleichbar und lückenhaft.

4. Hält die Bundesregierung diese Faktenlage für ausreichend, und wenn nein, welche Maßnahmen plant die Bundesregierung, um diese zu erweitern?

Die unzureichende Transparenz der Hedgefonds-Branche erschwert eine Beurteilung etwaiger von Hedgefonds ausgehender Risiken. Eine größere Transparenz der Hedgefonds-Branche würde sowohl die Einschätzung von Finanzstabilitätsrisiken verbessern als auch die Marktdisziplin stärken. Fortschritte lassen sich jedoch nur auf internationaler Ebene erreichen. Die Bundesregierung strebt daher einen internationalen Konsens über mögliche Maßnahmen an.

5. Wie hoch ist nach den Erkenntnissen der Bundesregierung das Volumen von Single- und Dach-Hedge-Fonds in Deutschland und international (aufgeschlüsselt nach Ländern)?

Bisher wurden in Deutschland 25 Single-Hedgefonds und 15 Dach-Hedgefonds genehmigt.¹ Die von ihnen verwalteten Fondsvermögen verteilen sich wie folgt:

Single-Hedgefonds (Publikumsfonds)	Single-Hedgefonds (Spezialfonds)	Dach-Hedgefonds (Publikumsfonds)	Dach-Hedgefonds (Spezialfonds)
1 025,7	193,3	369,2	115,2

In Mio. Euro, Quelle: Bundesbank, Stand Ende November 2006

¹ Quelle: BaFin, Stand 15. Januar 2007.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat zurzeit acht ausländische Dach-Hedgefonds zum öffentlichen Vertrieb ihrer Anteile in Deutschland zugelassen, die laut dem Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) über ein Volumen von insgesamt 942,5 Mio. Euro verfügen.

Daten über die internationale Verteilung der Hedgefonds-Branche und die verwalteten Volumina sind mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Dies gilt insbesondere für privat verwaltete Datenbanken. Daher ergeben sich bei verschiedenen Quellen durchaus erheblich unterschiedliche Zahlen. Von Bedeutung ist es insbesondere, zwischen dem Sitz des Hedgefonds und dem Sitz des Fondsmanagements zu differenzieren. Legt man den Sitz des Fonds als Kriterium zu Grunde ergibt sich folgende Verteilung:

Geografische Aufteilung nach Sitz der Hedgefonds (Auszug aus TASS-Wertpapiermakler GmbH Datenbank, geordnet nach Volumen des verwalteten Vermögens, Stand: 31. Oktober 2006)

Land	Volumen in US-Dollar	Anzahl Fonds
Cayman Inseln	133 962 262 592	1051
Vereinigte Staaten	81 338 481 261	790
Virgin Inseln	65 880 714 271	216
Bermuda Inseln	30 361 318 626	147
Luxemburg	12 297 138 161	60
Guernsey	8 981 109 699	38
Frankreich	8 723 550 896	26
Niederländische Antillen	6 078 251 212	11
Irland	5 154 432 913	58
Bahama Inseln	4 425 377 106	40
Schweden	2 965 509 871	12
Niederlande	1 448 138 872	4
Mauritius	1 122 822 517	6
Kanada	1 068 120 195	29
Australien	476 898 803	5
Jersey	351 252 433	5
Österreich	291 464 331	2
China	219 623 969	2
Brasilien	210 933 750	5
Liechtenstein	153 213 939	2
Finnland	132 469 560	2
Großbritannien	127 810 487	1
Schweiz	48 074 538	5
Saint Vincent/Grenadinen	28 141 717	1
Hongkong	10 870 000	2
Neuseeland	1 200 000	1

Nach dem Kriterium Sitz der Manager der Hedgefonds ergibt sich folgende Verteilung:

Geografische Aufteilung nach Management-Sitz der Hedgefonds (Auszug aus TASS-Datenbank, geordnet nach Volumen des verwalteten Vermögens, Stand: 31. Oktober 2006)

Land	Volumen in US-Dollar	Anzahl Fonds
Vereinigte Staaten	201 352 564 453	1075
Großbritannien	58 400 591 163	509
Bermuda Inseln	26 733 827 083	122
Cayman Inseln	16 273 892 952	86
Frankreich	14 623 038 908	69
Virgin Inseln	7 162 812 613	33
Schweiz	6 323 935 450	70
Hongkong	4 270 722 544	29
Schweden	4 009 408 807	17
Kanada	3 972 318 595	51
Virgin Inseln	3 277 576 310	24
Singapur	2 477 763 869	20
Australien	1 843 507 610	17
Japan	1 538 301 200	12
Niederlande	1 520 266 397	8
Russische Föderation	1 152 894 433	5
Irland	1 149 042 103	18
Luxemburg	877 397 051	12
Zypern	801 539 933	2
Norwegen	570 700 000	3
Bahama Inseln	528 784 530	13
Guernsey	407 010 000	20
Brasilien	399 868 750	7
Finnland	353 908 127	3

6. In welchem Volumen haben nach den Erkenntnissen der Bundesregierung Hedge-Fonds Kredite bei deutschen Kreditinstituten aufgenommen?

Nur wenige deutsche Kreditinstitute haben – nach eigenen Angaben – nennenswerte Kreditbeziehungen zu Hedgefonds; auch Beteiligungen am Kapital von Hedgefonds sind sehr begrenzt. Laut vorläufiger Auswertung der Millionenkreditmeldung per Dezember 2006 dürfte die Kreditvergabe deutscher Banken an Hedgefonds unter 3 Mrd. Euro liegen (allerdings ohne Berücksichtigung gestellter Sicherheiten; Gesamtkreditvergabe deutscher Banken an Nichtbanken per November 2006 3,5 Bill. Euro). Grundsätzlich werden Kredite an Hedgefonds aber fast ausschließlich auf besicherter Basis begeben, sodass die Risiken für die Banken begrenzt sein dürften.

Dieses Bild spiegelte sich auch in den Ergebnissen einer im Jahr 2005 von der Deutschen Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unter großen deutschen Banken zu ihren Verbindungen zu Hedgefonds durchgeführten Umfrage wider. Kredite deutscher Banken an Hedgefonds wurden zum damaligen Zeitpunkt hauptsächlich auf besicherter Basis vor allem über Reverse-Repo Geschäfte ausgereicht. Der prozentuale Anteil des Ausleihvolumens zur Bilanzsumme lag bei den in diesem Geschäftsfeld tätigen Banken im unteren einstelligen Bereich.

7. Wie wurden nach den Erkenntnissen der Bundesregierung die Sicherheiten für diese Kredite festgelegt?

Die Angaben zu dieser Frage stützen sich im Wesentlichen auf die Ergebnisse einer im Jahr 2005 von der Deutschen Bundesbank unter großen deutschen Banken durchgeführten Umfrage: Barkredite werden hauptsächlich durch festverzinsliche Wertpapiere (Reverse-Repo-Geschäfte) abgesichert, Wertpapierleihgeschäfte durch die Hinterlegung von Barmitteln (Repo-Geschäft). Bei der Festlegung der Kredit- und Handelslimite setzen die Banken fortgeschrittene Value-at-Risk (VaR)-Ansätze ein, die in der Regel durch diverse Stresstests ergänzt werden. Diese VaR-Limite werden meistens alle sechs bis zwölf Monate überprüft. Viele Banken haben zusätzlich Mechanismen entwickelt, die bei umfangreichen Reduktionen der Nettovermögenswerte zu einer automatischen Reduzierung bzw. Sonderprüfung des VaR-Limits führen. Die Banken nutzen intern spezifische Rating-Verfahren für Hedgefonds, in die beispielsweise der Track Record und die Erfahrung des Portfoliomanagers, die Qualität des Risikomanagements des Hedgefonds, die Volatilität der Erträge sowie das Liquiditätsprofil des Hedgefonds, usw. einfließen. Ergebnis von Aufsichtsgesprächen ist, dass die Begrenzungen der Kreditvergaben auf der Grundlage von Maßzahlen des Risikomanagements festgelegt werden (z. B. „potential future exposure“). Wichtig bei der Begrenzung des Risikos ist auch die Überwachung des Risikoprofils und der Risikomanagementprozesse der Hedgefonds, wobei die Kreditinstitute eine ganze Reihe von möglichen Risikofaktoren berücksichtigen. Auf dieser Grundlage werden Sicherheiten festgelegt, die im Allgemeinen aus sehr liquiden Wertpapieren (Regierungsanleihen der großen Industrieländer) oder Bargeld bestehen.

8. Wie beurteilt die Bundesregierung den Vorschlag, ein internationales Kreditregister einzuführen?

Ein zentrales Zusammenführen von Daten über die Risikopositionen von wichtigen regulierten Finanzintermediären gegenüber „Highly Leveraged Institutions“ – und somit auch Hedgefonds – könnte theoretisch einen besseren Überblick über die Verbindungen zwischen den Parteien geben als die bisherigen nationalen, vereinzelt Informationsquellen. Dennoch wirft die Idee eines internationalen Kreditregisters eine Reihe von Fragen auf, für deren Lösung bisher noch keine detaillierten Vorschläge vorliegen.

- Ein internationales Kreditregister könnte nur dann aussagefähige Informationen liefern, wenn sich die überwiegende Mehrheit der relevanten Staaten daran beteiligt. Sollte dies nicht der Fall sein könnten Hedgefonds, um eine Offenlegung ihrer Kreditpositionen zu vermeiden, ihre Geschäftsverbindungen verlagern. Insoweit wäre die Beteiligung einer kritischen Masse von Ländern eine wichtige Voraussetzung.
- Eine einheitliche Definition von Highly Leveraged Institutions und speziell auch von Hedgefonds sowie einheitliche Daten- und Meldeformate müssten erarbeitet werden. Fragen des Datenschutzes wären zu klären.

Zudem entsteht das Problem, dass ein Kreditregister angesichts der dynamischen Entwicklung der Märkte nur schwer ständig aktualisiert werden könnte und somit unter Umständen kein adäquates Bild der aktuellen Risikoverteilung gäbe. Insofern erscheint die Einführung eines internationalen Kreditregisters momentan nicht als ein gangbarer Weg zur Vermeidung systemischer Risiken.

9. Sollte der Datenaustausch auf Basis der Millionenkreditanzeigen von sieben beteiligten Zentralbanken der EU auf weitere Staaten ausgedehnt werden?

Das in 2003 vereinbarte Memorandum lässt eine Ausweitung auf andere EU-Staaten zu und sieht sie auch vor. Es sind bereits Kontakte mit weiteren EU-Ländern, die ähnliche Systeme haben, aufgenommen worden. Im Hinblick auf die Transparenz von Hedgefonds dürfte sich damit jedoch nur wenig bewirken lassen, da wichtige Länder wie die USA oder das Vereinigte Königreich bisher nicht teilnehmen.

10. Welche weiteren Maßnahmen hält die Bundesregierung für erwägenswert, um die Transparenz von Hedge-Fonds zu erhöhen?

Transparenz ist eine notwendige Voraussetzung, damit eine angemessene Marktdisziplinierung durch Geschäftspartner (Kreditgeber, Kontrahenten) und Investoren ausgeübt werden kann. Transparenz leistet somit einen wesentlichen Beitrag zur Begrenzung von Risiken für die Finanzstabilität, aber auch zum Investorenschutz. Welche konkreten Maßnahmen zur Verbesserung der Transparenz umgesetzt werden, wird im G7-Finanzministerprozess entschieden werden. Grundlage dieser Diskussion ist unter anderem der Bericht der Counterparty Risk Management Policy Group II² unter Vorsitz von Gerald Corrigan (Goldman Sachs).

11. Mit welchem Ziel und welchen konkreten Initiativen will die Bundesregierung die Transparenz von Hedge-Fonds im Rahmen ihrer Präsidentschaften der Europäischen Union und der G7/G8 thematisieren?

Zur Begrenzung der möglichen systemischen Risiken, die insbesondere von großen Hedgefonds für die internationale Finanzstabilität ausgehen können, setzt sich die Bundesregierung im Rahmen ihrer G7/G8- und EU-Präsidentschaft für eine Verbesserung der Transparenz bei Hedgefonds ein. Eine Verbesserung der Transparenz bei Hedgefonds ist aber nur durch ein international abgestimmtes Vorgehen möglich, da nur so die relevanten Hedgefonds einbezogen werden können und möglichen Abwanderungen vorgebeugt werden kann. Mehr Transparenz würde es den Geschäftspartnern und Investoren von Hedgefonds ermöglichen, die Risiken von Hedgefonds besser einzuschätzen und damit die Marktdisziplin zu verbessern.

Bei der Verbesserung der Transparenz geht es im Wesentlichen um vier grundlegende Fragen:

1. an wen sollten Informationen bereitgestellt werden,
2. welche Informationen sollten bereitgestellt werden,
3. sollte die Bereitstellung dieser Informationen auf freiwilliger Basis oder auf Grundlage von Informationspflichten erfolgen sowie
4. sollten diese Informationen ggf. von allen Hedgefonds oder nur von den systemisch wichtigen Hedgefonds bereitgestellt werden?

Die Transparenzinitiative wird vorrangig im G7-Finanzministerkreis betrieben. Ergänzend setzt sich die Bundesregierung auch im Rahmen ihrer EU-Präsidentschaft für mehr Transparenz bei Hedgefonds ein und wird hierzu grundlegende Arbeiten auf europäischer Ebene voranbringen.

² Toward Greater Financial Stability: A Private Sector Perspective, July 27, 2005.

12. Welche Informationen sollten nach Ansicht der Bundesregierung durch Hedge-Fonds bereitgestellt werden?

Es wird auf die Antworten zu den Fragen 10 und 11 verwiesen.

13. An wen, und in welcher Form, sollten die Informationen gegeben werden?

Es wird auf die Antworten zu den Fragen 10 und 11 verwiesen.

14. Welche Mindeststandards für Dach-Hedge-Fonds sollten nach Ansicht der Bundesregierung in die Investment-Richtlinie (OGAW-Richtlinie) aufgenommen werden?

Dach-Hedgefonds sind ein Produkt, das in zunehmendem Maße auch an kleinere Privatanleger verkauft wird. Vor diesem Hintergrund sind zum Schutz der Investoren Regelungen sinnvoll, die den Privatanlegern eine realistische Einschätzung des Risikos und der Gebühren dieser Anlageform ermöglichen. Über detaillierte Maßnahmen, wie diese Ziele zu erreichen sind, wird die Bundesregierung in zuständigen europäischen Gremien sprechen.

15. Trifft es zu, dass die Bundesregierung weder den Schutz der Investoren noch der Verbraucher zum Ziel hat (FAZ vom 18. Dezember 2006, S. 15)?

Die Bundesregierung zielt bei ihrer G7-Initiative zu Hedgefonds im Wesentlichen auf systemische Risiken für die internationale Finanzmarktstabilität. Investoren- und Verbraucherschutz sind im Wesentlichen eine europäische oder nationale Aufgabe. Die deutsche Hedgefonds-Regulierung bietet ein bereits ausreichend hohes Schutzniveau für inländische Verbraucher.

16. Wie beurteilt die Bundesregierung die Regulierung des deutschen Hedge-Fonds-Marktes im internationalen Vergleich?

Die deutsche Regulierung des Hedgefonds-Marktes hat sich bewährt. Allerdings sind in der bisherigen Anwendung des Gesetzes viele praktische Erfahrungen gemacht worden, die nunmehr in die Gestaltung der Regulierung einfließen sollen. Auf diese Weise kann der regulatorische Rahmen für deutsche Hedgefonds verbessert werden.

17. Welche konkreten Regelungen in Bezug auf Hedge-Fonds plant die Bundesregierung im Rahmen der Novelle des Investmentgesetzes, um die Rahmenbedingungen für Hedge-Fonds in Deutschland attraktiver zu gestalten?

Die Novelle des Investmentgesetzes berücksichtigt die praktischen Erfahrungen, die in der bisherigen Anwendung des Gesetzes gemacht wurden. Die detaillierten Vorschläge der Bundesregierung ergeben sich aus dem ersten Diskussionsentwurf zum Investmentgesetz, der auf der Homepage des BMF (www.bundesfinanzministerium.de) unter der Rubrik „Geld und Kredit“, „Aktuelle Gesetze“, „Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Investmentgesetzes“ zum download zur Verfügung steht.

18. Erwartet die Bundesregierung für das Jahr 2007, dass Hedge-Fonds verstärkt in Deutschland investieren?

Eine Aussage ist diesbezüglich nicht möglich.