

Antwort

der Bundesregierung

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Frank Schäffler, Christian Dürr,
Dr. Florian Toncar und der Fraktion der FDP
– Drucksache 19/12509 –**

Chancen und Risiken von Exchange Traded Funds

Vorbemerkung der Fragesteller

Im November 2018 veröffentlichte die Europäische Zentralbank (EZB) ein „Special Feature“ mit dem Titel „Counterparty and liquidity risks in exchange-traded funds“ (www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/special/html/ecb.fsrart201811_3.en.html). Bei sogenannten Exchange Traded Funds (ETFs) handelt es sich um börsengehandelte Indexfonds. Sie gehören zur Kategorie der passiv gehandelten Indexfonds, die die Wertentwicklung eines bestimmten Indexwertes nachbilden. Bei aktiv gemanagten Investmentfonds sind Fondsmanager mit der Verwaltung des Fondsvermögens betraut.

Bei den passiv börsengehandelten Indexfonds (ETFs) sind wiederum sog. physisch replizierende Fonds und sog. synthetische replizierende Fonds zu unterscheiden. Bei physisch replizierenden Fonds bildet der Fonds selbst den Indexwert nach, d. h. er erwirbt oder veräußert beispielsweise bei einem Aktienindex je nach Gewichtung des Index Aktien. Möglich ist dabei wiederum, dass eine hundertprozentige Nachbildung (Vollreplikation) des Index im Fonds oder eine Teilreplikation vorgenommen wird. Synthetisch replizierende ETFs dagegen halten nicht die Werte unmittelbar, die dem Index zugrunde liegen, sondern nutzen Derivate, wie zum Beispiel Tauschgeschäfte (Swaps), um die Wertentwicklung des eigentlich zugrunde liegenden Index abzubilden und sichern diese Tauschgeschäfte mit der Hilfe eines Sicherheitskorbes (collateral) ab.

Die EZB tritt in ihrem „Special Feature“ für eine Anpassung bestehender Regeln oder ein eigenes Regelwerk für ETFs ein. Die EZB sieht insbesondere die Gefahr, dass in turbulenten Phasen eine Anlegerflucht die Finanzstabilität gefährden könne. Der europäische Fondsverband Efama hat mit einer Stellungnahme vom 18. Juni 2019 auf die Bedenken der EZB geantwortet (www.efama.org/Publications/CounterpartyandliquidityrisksETFs.pdf). Nach Ansicht von Efama seien ausreichend Marktteilnehmer zur Abnahme von ETF-Anteilen auch in Stressphasen vorhanden, um sogenannte Schocks abzufedern. Zudem verweist Efama auf die hinterlegten Sicherheiten (collateral), die bei Ausfällen zum Tragen kämen.

Im Mai 2019 kam der Ausschuss für Finanzstabilität (bestehend aus Vertretern des Bundesministeriums der Finanzen, der Deutschen Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) zu dem Schluss, dass die von

ETFs ausgehenden Stabilitätsrisiken bislang begrenzt sind und ETFs trotz des starken Wachstums noch eine untergeordnete Rolle im Finanzsystem spielen ([www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2019/05/2019-05-27-AFS-Bericht-Bericht.pdf? blob=publicationFile&v=3](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2019/05/2019-05-27-AFS-Bericht-Bericht.pdf?blob=publicationFile&v=3)).

1. Wie hoch ist nach Kenntnis der Bundesregierung die Anzahl aktiv gemanagter Investmentfonds weltweit?
Wie hat sich die Anzahl in den letzten fünf Jahren entwickelt?
 - a) Wie hoch ist nach Kenntnis der Bundesregierung das durch diese verwaltete Vermögen?
Wie hat sich das verwaltete Vermögen in den letzten fünf Jahren entwickelt?
 - b) Wie hoch ist nach Kenntnis der Bundesregierung die Anzahl der aktiv gemanagten und börsengehandelten Investmentfonds weltweit?
2. Wie hoch ist nach Kenntnis der Bundesregierung die Anzahl aktiv gemanagter Investmentfonds innerhalb der Europäischen Union?
 - a) Wie hoch ist nach Kenntnis der Bundesregierung das durch diese verwaltete Vermögen?
 - b) Wie hoch ist nach Kenntnis der Bundesregierung die Anzahl der aktiv gemanagten und börsengehandelten Investmentfonds innerhalb der Europäischen Union?

Die Fragen 1 und 2 werden zusammen beantwortet.

Hierzu liegen der Bundesregierung keine eigenen Daten vor. Regelmäßige Veröffentlichungen gibt es beispielsweise von Verbänden (z. B. vom Europäischen Fondsverband EFAMA (www.efama.org/Publications/Statistics/International/Quarterly%20%20International/International%20Statistical%20Release%20Q1%202019.pdf)). Allerdings wird in diesen Publikationen in der Regel nicht nach aktiv oder passiv gemanagten Fonds unterschieden.

3. Wie hoch ist die Anzahl aktiv gemanagter Investmentfonds in Deutschland?
 - a) Wie hoch ist das durch diese verwaltete Vermögen?
 - b) Wie hoch ist die Anzahl der aktiv gemanagten und börsengehandelten Investmentfonds in Deutschland?

Die Fragen 3 bis 3b werden zusammen beantwortet.

Die Anzahl aller Investmentfonds in Deutschland zum Juni 2019 betrug 7.190.

Das gesamte Volumen aller deutschen Investmentfonds zum Juni 2019 betrug 1,7 Billionen Euro. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erhebt keine Meldedaten, die zwischen aktiv und passiv verwalteten Fonds differenzieren. Es existiert auch keine abschließende Definition für „aktiv“ und „passiv“. Die Anzahl der aktiv gemanagten und börsengehandelten Investmentfonds in Deutschland ist der Bundesregierung nicht bekannt.

4. Wie hoch ist nach Kenntnis der Bundesregierung die Anzahl passiv gemanagter Investmentfonds weltweit?
 - a) Wie hoch ist nach Kenntnis der Bundesregierung das durch diese verwaltete Vermögen?
 - b) Wie hoch ist nach Kenntnis der Bundesregierung die Anzahl der passiv gemanagten und börsengehandelten Investmentfonds (ETFs) weltweit?
Wie hat sich die Anzahl in den letzten fünf Jahren entwickelt?

Die Fragen 4 bis 4b werden zusammen beantwortet.

Es wird auf die Antwort zu den Fragen 1 und 2 verwiesen.

5. Wie hoch ist nach Kenntnis der Bundesregierung die Anzahl passiv gemanagter Investmentfonds innerhalb der Europäischen Union?
 - a) Wie hoch ist nach Kenntnis der Bundesregierung das durch diese verwaltete Vermögen?
 - b) Wie hoch ist nach Kenntnis der Bundesregierung die Anzahl der passiv gemanagten und börsengehandelten Investmentfonds (ETFs) innerhalb der Europäischen Union?

Die Fragen 5 bis 5b werden zusammen beantwortet.

Die Anzahl der Fonds ist der Bundesregierung nicht bekannt. Das Fondsvolumen von ETF zum April 2019 kann folgender Statistik entnommen werden: sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691591.

6. Wie hoch ist die Anzahl passiv gemanagter Investmentfonds in Deutschland? Wie hat sich die Anzahl in den letzten fünf Jahren entwickelt?
 - a) Wie hoch ist das durch diese verwaltete Vermögen?
Wie hat sich das verwaltete Vermögen in den letzten fünf Jahren entwickelt?

Die Fragen 6 und 6a werden zusammen beantwortet.

Zur Anzahl passiv gemanagter Fonds liegen der Bundesregierung keine Daten vor.

- b) Wie hoch ist die Anzahl der passiv gemanagten und börsengehandelten Investmentfonds (ETFs) in Deutschland?
Wie hat sich die Anzahl in den letzten fünf Jahren entwickelt?

Die Anzahl aller deutscher ETF betrug zum Mai 2019 114. Ende 2015 waren es 109.

- c) Wie viele Personen in Deutschland haben in ETFs investiert?
Wie hoch ist das investierte Vermögen?

Der Bundesregierung liegen hierzu keine Daten vor.

7. Hat die Bundesregierung Kenntnisse darüber, wie sich die Kosten bzw. die Rendite von aktiven gemanagten Fonds im Vergleich zu ETFs verhalten?

Die Bundesregierung selbst hat keine Daten zu dieser Frage erhoben, verweist aber auf einen ESMA Annual Statistical Report on the cost and performance of retail investment products, der sich mit den Kosten und der Rendite aktiver und passiver Fonds auseinandersetzt (www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-report-finds-investment-product-performance-highly-impacted-charges).

8. Welche Schlüsse zieht die Bundesregierung aus der Einschätzung der Bundesbank hinsichtlich verschiedener Finanzmarktrisiken bei ETFs (www.bundesbank.de/resource/blob/764422/c63b415bc2325ab7168daa099f561a6b/mL/2018-10-exchange-traded-funds-data.pdf)?
 - a) Welche Schlüsse zieht die Bundesregierung aus der Einschätzung der Bundesbank, dass ETFs ein erhöhtes Gegenparteirisiko haben?
Gab es bereits entsprechende Störungen bei deutschen ETFs?
 - b) Welche Schlüsse zieht die Bundesregierung aus der Einschätzung der Bundesbank, dass bei Marktstress ETFs Liquiditätsprobleme bekommen können?
Gab es bereits entsprechende Störungen bei deutschen ETFs?
 - c) Welche Schlüsse zieht die Bundesregierung aus der Einschätzung der Bundesbank, dass es durch ETFs zu einer Beeinträchtigung der Informationsfunktion von Preisen kommen kann?
Lassen sich entsprechende Störungen in Deutschland identifizieren?
 - d) Welche Maßnahmen plant die Bundesregierung, um die unterschiedlichen Risiken zu adressieren?

Die Fragen 8 bis 8d werden zusammen beantwortet.

Die in dem in der Frage genannten Bericht der Deutschen Bundesbank auf den Seiten 98 ff. beschriebenen Probleme traten alle in den USA auf. Nach Einschätzung der Bundesbank waren ETF für diese Störungen nicht ursächlich (vgl. Bundesbankbericht, S. 101, 103). BaFin und Bundesbank arbeiten bei der Beobachtung von Finanzmarktrisiken zusammen, z. B. im Ausschuss für Finanzstabilität. Sie beobachten den ETF-Markt im Rahmen ihrer laufenden Tätigkeit. Gemäß dem Bericht der Bundesbank liegen derzeit keine Anhaltspunkte für konkrete Probleme aufgrund der im Bericht beschriebenen möglichen Risiken (Gegenparteirisiken, Liquiditätsprobleme, Beeinträchtigung der Informationsfunktion von Preisen) in Deutschland vor.

9. Welche Konsequenzen zieht die Bundesregierung aus der Sicht der EZB, dass ETFs nicht ausreichend reguliert seien?
Wenn ja, welche Maßnahmen plant die Bundesregierung hinsichtlich ETF-Regulierung?

Es ist theoretisch denkbar, dass ETF krisenverstärkend wirken können. Allerdings ist die Diskussion, ob dies auch praktisch der Fall ist, unter Aufsehern und in der Wissenschaft noch nicht abgeschlossen. Einigkeit besteht darüber, dass die Mechanismen der ETF-Auflage und des ETF-Handels noch stärker durchdrungen werden sollten. Das Wachstum des ETF-Marktes und das Aufkommen neuer und exotischer Produkte werden daher von der BaFin und in internationalen Gremien global, europäisch und national fortlaufend beobachtet. Die Bundesregierung ist grundsätzlich um mehr Transparenz betreffend die Funktionsweise von ETFs bemüht.

10. Welche Konsequenzen zieht die Bundesregierung aus der Sicht der EZB, dass das Gegenparteirisiko bei ETFs die Gefahr birgt, in Stressphasen verstärkt wirken zu können?
 - a) Wenn ja, gilt dies aus Sicht der Bundesregierung sowohl für physische als auch für synthetisch replizierende ETFs?
 - b) Oder gilt dies aus Sicht der Bundesregierung vornehmlich für synthetisch replizierende ETFs, und wenn ja, aus welchen Gründen?
 - c) Oder gilt dies aus Sicht der Bundesregierung vornehmlich für physisch replizierende ETFs, und wenn ja, aus welchen Gründen?

Die Fragen 10 bis 10c werden zusammen beantwortet.

Grundsätzlich bergen sowohl synthetische als auch physische Replikationsmethoden bei ETF Gegenparteirisiken, im ersten Fall über die Swap-Konstruktion, im zweiten Fall über übliche Wertpapierleihgeschäfte. Im Übrigen wird auf die Antworten zu den Fragen 8 und 9 verwiesen.

11. Welche Erfahrungen bzw. Beobachtungen hat die Bundesregierung bei den durch sie beaufsichtigten ETFs hinsichtlich der hinterlegten Sicherheiten gemacht?
 - a) Wie hoch ist das Volumen der hinterlegten Sicherheiten der in Deutschland gehandelten ETFs?
 - b) Inwiefern wären nach Sicht der Bundesregierung damit etwaige Ausfälle abgedeckt?
 - c) Inwiefern besteht bzw. bestünde aus Sicht der Bundesregierung ein durch die Sicherheiten nicht abgedecktes Restrisiko?

Wenn ein solches besteht bzw. bestünde, in welcher Relation steht bzw. stünde dieses zum Gesamtwert der in Frage 9 genannten ETFs?

Die Fragen 11 bis 11c werden zusammen beantwortet.

Der Bundesregierung liegen hierzu keine Daten vor. Kritische Beobachtungen zu diesem Fragenkomplex waren noch nicht festzustellen. Die regelmäßige Meldung von Wertpapierfinanzierungsgeschäften aufgrund der Verordnung (EU) 2015/2365 über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und der Weiterverwendung (SFT-Verordnung) erfolgt im Investmentfondsbereich ab Oktober 2020.

12. Inwiefern gibt es nach Sicht der Bundesregierung an den Börsen ausreichend Marktteilnehmer, die auch in Stressphasen ETF-Anteile kaufen und damit Schocks abfedern und damit Ungleichgewichte verhindern?
 - a) Hat die Bundesregierung in diesem Zusammenhang in den letzten zehn Jahren Erkenntnisse darüber erhalten, dass ein entsprechendes Abfedern nicht erfolgt ist bzw. die Situation eingetreten ist, wo Entsprechendes gedroht hat?
 - b) Wenn ja, welche Ereignisse haben aus Sicht der Bundesregierung zu diesen Folgen geführt?

Die Fragen 12 bis 12b werden zusammen beantwortet.

Konkrete Anhaltspunkte für Probleme in Deutschland waren in den letzten Jahren laut dem in Frage 8 genannten Bericht der Deutschen Bundesbank nicht festzustellen. Wie in den Antworten zu den Fragen 8 und 9 aufgeführt, besteht das Bestreben, die komplexen Sachverhalte im ETF-Handel fortlaufend zu analysieren.

13. Für wie viele ETFs wurde nach Kenntnis der Bundesregierung im Zusammenhang mit dem Brexit-Referendum weltweit an den Börsen der Handel ausgesetzt?
 - a) Für wie viele ETFs wurde im Zusammenhang mit dem Brexit-Referendum an den europäischen Börsen der Handel ausgesetzt?
 - b) Für wie viele ETFs wurde im Zusammenhang mit dem Brexit-Referendum an den deutschen Börsen der Handel ausgesetzt?
14. Für wie viele ETFs wurde nach Kenntnis der Bundesregierung im Zusammenhang mit der Volatilitätsspitze im Februar 2018 weltweit an den Börsen der Handel ausgesetzt?
 - a) Für wie viele ETFs wurde im Zusammenhang mit der Volatilitätsspitze im Februar 2018 an den europäischen Börsen der Handel ausgesetzt?
 - b) Für wie viele ETFs wurde im Zusammenhang mit der Volatilitätsspitze im Februar 2018 an den deutschen Börsen der Handel ausgesetzt?

Die Fragen 13 bis 14b werden zusammen beantwortet.

Die Bundesregierung hat weder im Zusammenhang mit der Volatilitätsspitze im Februar 2018 noch im Zusammenhang mit dem Brexit-Referendum Kenntnis von Handelsaussetzungen an den deutschen und an den europäischen Börsen. Zu Drittstaaten-Börsen liegen der Bundesregierung keine Erkenntnisse vor.

15. Wird eine Regulierung von ETFs derzeit innerhalb der Europäischen Union auf Leitungs- und/oder Arbeitsebene beraten?
 - a) Wenn ja, welche Gremien sind damit befasst?
 - b) Wenn ja, wann haben hierzu welche Gremien getagt?
 - c) Wenn ja, sind hierzu Sitzungen von Gremien bis Ende des Jahres 2019 angesetzt oder nach Sicht der Bundesregierung zu erwarten?
 - d) Wenn ja, welche Position wird die Bundesregierung etwaigen Beratungen vertreten?
Mit welcher Begründung?

Die Fragen 15 bis 15d werden zusammen beantwortet.

Derartige Beratungen finden derzeit innerhalb der Europäischen Union auf Leitungs- und/oder Arbeitsebene nicht statt.

16. Besteht innerhalb der Gruppe der Verstärkten Zusammenarbeit zur Finanztransaktionssteuer (FTT) bereits Einigkeit darüber, ob und wenn ja, in welcher Weise ETFs von der von Deutschland und Frankreich vorgeschlagenen FTT- Aktiensteuer erfasst werden sollen?
 - a) Wenn eine Besteuerung von ETFs insgesamt nicht vorgesehen ist, in welchem Umfang erwartet die Bundesregierung Ausweichreaktionen vom Aktienhandel in den Handel mit ETF-Anteilen?
 - b) Wenn eine Besteuerung von ETFs vorgesehen ist, inwiefern würde sich diese auf physisch replizierende ETFs beschränken bzw. beschränken müssen?
Wenn dieses der Fall sein sollte, in welchem Umfang erwartet die Bundesregierung Ausweichreaktionen vom Aktienhandel in den Handel mit Anteilen an synthetisch replizierenden ETFs?

- c) Wenn eine Besteuerung von ETFs insgesamt vorgesehen ist, wie lautet die Begründung dafür, dass auch das Handeln von Anteilen mit synthetisch replizierenden ETFs erfasst werden würde?

Die Fragen 16 bis 16c werden zusammen beantwortet.

Nachdem bei den Verhandlungen zur FTT über Jahre kein Durchbruch erzielt werden konnte, wird nun innerhalb der Gruppe der Staaten der Verstärkten Zusammenarbeit der deutsch-französische Vorschlag verhandelt, die Bemessungsgrundlage für eine FTT nach dem französischen Vorbild auszugestalten. Die in Frankreich bestehende FTT zielt auf die Besteuerung von Transaktionen mit im Inland emittierten Aktien ab. Übertragen auf die gegenwärtigen Verhandlungen bedeutet dies, dass die Käufer von bestimmten Aktien FTT bezahlen müssen. Hiervon sind auch Fonds betroffen.

Die Verhandlungen zum Richtlinienentwurf sind noch nicht abgeschlossen, so dass es innerhalb der Gruppe der Staaten der Verstärkten Zusammenarbeit bisher noch keine Entscheidung darüber gibt, ob bzw. in welcher Weise ETFs in den Anwendungsbereich der Finanztransaktionsteuer fallen sollen.

- d) Hat die Bundesregierung Kenntnisse darüber, wie sich eine FTT-Aktiensteuer auf die Rendite bzw. Kosten von ETFs auswirken würde?

Der Bundesregierung liegen keine expliziten Kenntnisse über die Auswirkungen auf die Rendite bzw. Kosten von ETFs vor. Auf Grund des geplanten geringen Steuersatzes (in der Diskussion sind derzeit 0,2 Prozent des Kaufpreises) dürften die Auswirkungen aber gering sein. Im Übrigen wird auf die Antwort zu den Fragen 16 bis 16c verwiesen.

