

I-CV-PRESSEINFORMATION ZU MiFID II

MiFID II beendet «Free Lunch» für Asset Manager im Bereich Research

Zürich, 20. September 2017 – Obwohl im Januar 2018 die MiFID II Richtlinie in Kraft tritt, sind sich viele Marktteilnehmer immer noch nicht schlüssig, wie und in welchem Ausmass sie von den Neuerungen im Bereich Research betroffen sein werden. Dabei verändert sich sowohl für Asset Manager als auch Investment Banken die Research-Landschaft fundamental. Denn der inhärente Interessenskonflikt der Banken und Broker, welche Research in erster Linie als verkaufsbeziehungsweise handelsfördernde Massnahme betrachten, und den Asset Managern, welche ihre Anlageentscheide darauf abstützen, steht im Zentrum der Bestrebungen der Regulatoren für mehr Transparenz.

Investoren und Asset Manager, welche in der Vergangenheit die Vielfalt der kostenlosen Analysen, Marktberichte und Sektorreports der Banken nutzten, müssen sich ab 1 Januar 2018 neu orientieren. Denn MiFID II beendet den „Free Lunch“. „Zuerst stellt sich Asset Managern die Frage, ob sie selbst für Research-Dienstleistungen bezahlen oder die Kosten an die Kunden abwälzen. Da einige prominente Asset Manager bereits medienwirksam erklärten, dass sie die Kosten selbst schultern, dürfte sich dieses Modell etablieren. Auch ist der administrative Aufwand für die Nachverfolgung, Kontrolle, Bewertung und Abrechnung, welcher beim Portfolio Manager anfallen würde, beim Verrechnungsmodell prohibitiv. In einem nächsten Schritt müssen die Asset Manager überlegen, welche Research-Bedürfnisse bestehen und wie diese befriedigt werden können“, sagt René Hermann, Partner bei Independent Credit View (I-CV) in Zürich.

Grundsätzlich gibt es vier Varianten: 1) Der Asset Manager bezieht weiter Research bei der Bank und zahlt künftig dafür. 2) Der Asset Manager baut selbst auf eigene Kosten ein Research-Team auf, das auf seine Produkte ausgerichtete Analysen erstellt. 3) Der Asset Manager kauft sich bei Drittanbietern (so genannten Independent Research Providern – IRP) massgeschneiderte Dienstleistungen ein. 4) Der Asset Manager bedient sich quasi à la carte aller Varianten, um für ein vordefiniertes Budget das beste Preis-Leistungs-Verhältnis zu erhalten. Doch obwohl nur knapp vier Monate Zeit bleiben, befassen sich viele Asset Manager sehr zögerlich damit. Dabei wäre die Sondierung wichtig, da sie aktuell mit sehr unterschiedlichen Preisvorstellungen seitens der Broker konfrontiert werden. „Diese liegen zwischen EUR 5.000 bis 150.000 pro Jahr. Für viele Asset Manager sind diese Kosten bis jetzt in keinem Budget enthalten, was dazu führen wird, dass der Research-Bedarf rigoros redimensioniert und entsprechend den Bedürfnissen und verfügbaren Mitteln angepasst werden muss“, so Hermann.

Herausforderungen für Asset Manager

Investoren müssen sich aufgrund der Nutzung kostenpflichtiger Informationsquellen einen Budgetposten einrichten, während sich Banken mit qualitativ durchschnittlichen Analysekapazitäten darauf einstellen müssen, dass die Bereitschaft für die Dienstleistungen zu bezahlen seitens Investoren nicht vorhanden ist. Dies wird dazu führen, dass die Banken Ihre Research-Kapazitäten abbauen und institutionelle Investoren alternative Quellen erschliessen. Unabhängige Anbieter (IRP), welche qualitativ hochwertige Analysen, konfliktfrei, kosteneffizient und mit der erforderlichen Kontinuität erbringen können, dürften das Vakuum zu füllen versuchen. „Die Herausforderung für Asset Manager in Zukunft unter MiFID II wird die Evaluation der Anbieter und die langfristige Bindung eines Anbieters sein,

damit nicht die Kosten für die Dienstleistung, sondern die Analysekapazität und deren Kontinuität als Mehrwert im Anlageprozess wahrgenommen wird", meint Hermann.

Aktuell klopfen die Banken mit diversen Angeboten und hohen Diskrepanzen in punkto Preisgestaltung bei den Vermögensverwaltern an, um die Kosten bestehender Research-Abteilungen auf die Kunden abzuwälzen. „In Gesprächen mit unseren Kunden und Geschäftspartnern haben wir festgestellt, dass von symbolischen Beträgen bis horrenden Summen alles möglich ist. Viele Banken gehen davon aus, dass die Bereitschaft der Kunden für Research zu bezahlen grundsätzlich vorhanden ist und das bestehende Geschäftsmodell mit leichten Modifikationen Bestand haben wird. Wir teilen diese Ansicht aus folgenden Überlegungen nicht: Auch ein kleinerer institutioneller Investor hat in der Regel mindestens zehn aktive Bankenbeziehungen (Handel, Custody, etc.) und erhält oft redundanten Research von weiteren Banken im Rahmen der Geschäftsanbahnung. Wenn wir davon ausgehen, dass eine Bank neu rund EUR 30.000 für ihre Research-Aktivitäten jährlich in Rechnung stellt, ergäbe sich ab Januar 2018 ein jährlicher Kostenblock von EUR 300.000 für eine bis anhin kostenlose beziehungsweise budgetneutrale Dienstleistung. Bei einem Anlagevolumen von EUR 1,0 Mia. entspricht dies drei Basispunkten, welche anderswo eingespart oder erwirtschaftet werden müssten. Viele Investoren dürften als Konsequenz bei der Auswahl der Research-Quellen nun selektiver und restriktiver werden", so Hermann.

Unabhängige Research-Anbieter profitieren von MiFID II

Abschliessend sagt Hermann, Leiter Research bei I-CV: „Wir beobachten seit einigen Jahren, dass insbesondere Pensionskassen und Vorsorgewerke losgelöst von der Regulation schon früh auf konfliktfreies und unabhängiges Research setzen. Dies rührt daher, dass diese Investoren langfristig orientiert sind und sich seit jeher ihrer treuhänderischen Verpflichtung gegenüber aktiven und zukünftigen Rentnern bewusst sind. Dieser Entwicklung steht die traditionelle Symbiose zwischen Asset Manager und Bank gegenüber, bei der Transparenz und Rechenschaft gegenüber den Endkunden bisher wenig Beachtung fand. Die durch MiFID II angestrebte Transparenz dürfte diesen Modus Operandi nun aus dem Gleichgewicht bringen und im Hinblick auf den Zeitplan eine abrupte Neuausrichtung beider Parteien erfordern. Es bleibt abzuwarten, wie die konkrete Umsetzung ab Januar 2018 erfolgen wird. Grundsätzlich ist die Entwicklung jedoch als positiv zu beurteilen, da sich die beste Qualität auch im Markt für Research langfristig durchsetzen wird. In der bisher von Banken dominierten Research-Landschaft dürften deshalb zukünftig vor allem Anbieter profitieren, welche die Asset Manager mit unabhängigen, qualitativ hochwertigen Analysen und hoher Kontinuität in der Abdeckung bei ihren Anlageentscheidungen unterstützen."

Medienkontakt: René Hermann, Partner von I-CV, Tel. +41 43 204 19 19, hermann@i-cv.ch

Independent Credit View AG (I-CV) seit 2003 erfolgreich als erste unabhängige Research Boutique für institutionelle Bondinvestoren. In ihrer Funktion als Beraterin analysiert, beurteilt und überwacht I-CV die Kreditqualität von nationalen und internationalen Emittenten und gibt entsprechende Anlageempfehlungen. I-CV ist das einzige Unternehmen im deutschsprachigen Raum, welches für ihre Ratingdienstleistungen ausschliesslich von Investoren bezahlt wird. Das Unternehmen verfügt über ein erfahrenes 18-köpfiges Spezialistenteam und robuste Analyseverfahren, welche in einem I-CV Rating und einer Empfehlung resultieren. Das I-CV Rating hat sich im Markt als unabhängige Einschätzung der Kreditqualität etabliert und als akkurater Frühwarnindikator bewährt. I-CV agiert ausschliesslich im Interesse der Investoren (Investor-pay) und generiert durch umfassende Studien unmittelbaren Mehrwert, indem Marktverschiebungen frühzeitig erkannt werden (vgl. I-CV Banken- und Länderstudien). Die Nähe zum Kunden sowie die Unabhängigkeit zählen zu den wichtigsten Erfolgsfaktoren des Unternehmens.