

MiFID II und unbundling research fees: Auswirkungen auf den Finanzmarkt Schweiz

Stellungnahme der Swiss financial analysts association SFAA

Von Dr. Andreas Jacobs, CEO SFAA

Mit MiFID II ist es Brokern und Banken nicht mehr gestattet, Produkte der Research-Abteilungen ohne direkte Kosten für die Bezüger einzusetzen und deren Kosten über die Handelskommissionen abzurechnen. Finanzanalysen zu Anlageprodukten werden damit kostenpflichtig.

Unabhängig von den Regelungen von MiFID II sind die Research-Abteilungen aber bereits seit längerem unter Druck: Weltweit ist seit mehreren Jahren ein Rückgang der Anzahl Analysten zu verzeichnen. Davon ist auch die Schweiz nicht ausgenommen. Auf Grund des zunehmenden Drucks auf Kosten und Margen wird auch beim Research vermehrt automatisiert, womit dem Downsizing der Researchabteilungen zusätzlich Weg bereitet wird.

Es ist damit zu rechnen, dass Research-Dienstleistungen mit der Einführung von MiFID II genauer unter die Lupe genommen werden. Obwohl die konkrete Ausgestaltung des Unbundling in der Schweiz zurzeit noch nicht bestimmt ist, machen sich die Akteure der Buy- als auch der Sell-side Gedanken über die künftige Ausgestaltung des Researchs in ihrem Bereich.

Auf der Seite der Asset Manager (Buy-side) werden die Marktteilnehmer künftig entscheiden müssen, inwieweit sie Research beziehen wollen und welche Kosten sie dafür aufzuwenden bereit sind. Im Markt bestehen teilweise Befürchtungen, dass es für kleinere Teilnehmer problematisch werden könnte, die Kosten zu tragen. Mit der Offenlegung der Kosten wird es zunehmend wichtiger werden, dass die Kunden für ihr Geld auch tatsächlich einen Mehrwert erhalten.

Broker und Banken auf der Sell-side müssen die Researchkosten neu separat ausweisen. Der damit verbundene kostenmässige und organisatorische Aufwand wird viele Institute dazu animieren, generell zu überdenken, inwieweit und welche Sektoren oder Institute sie mit ihrem Research (noch) abdecken wollen. Tendenziell dürfte sich die Abdeckung in Richtung grössere Firmen oder Firmen im Umfeld von Kapitalmarkttransaktionen hin verschieben. Bereits heute gibt es im hinteren Teil des SPI Unternehmen, die von den Banken researchmässig nicht abgedeckt werden und deren Aktien kaum gehandelt werden. Auch vor diesem Hintergrund hat die Schweizer Börse SIX im 2016 zusammen mit Schweizer Banken das Programm «Stage» lanciert, welches je nach gewähltem Paket eine unterschiedliche Anzahl Researchabdeckungen ermöglicht. Bereits heute fordern gewisse Kunden von den Brokern und Banken, vor allem aus dem angelsächsischen Raum, ein Unbundling der Researchkosten.

Ob das Unbundling Institute zum Rückzug aus dem Research bewegen wird, ist schwierig zu beantworten, da die gesetzlichen Bestimmungen im Detail noch nicht bekannt sind. Der Fall Bank am Bellevue hat aber gezeigt, dass ein nicht unwesentlicher Druck auf das Segment besteht. Unabhängige Research-Anbieter sehen sich aber der gleichen Situation gegenüber wie die Banken. Mit der Besetzung von Marktnischen, welche von den Banken nicht besetzt werden und einer hohen Qualität der Dienstleistungen dürften sich diese Anbieter durchaus erfolgreich im Markt behaupten können.

Unbestritten scheint mir, dass gute Research-Qualität zu einem zunehmend zentralen Erfolgsfaktor wird. Eine wichtige Voraussetzung für gute Qualität sind kompetente Finanzfachleute in den Analyistentams. AZEK, das Ausbildungszentrum der SFAA, trägt mit der Qualifizierung von Finanzfachleuten seit mehr als 25 Jahren zur Wettbewerbsfähigkeit der Finanzbranche bei.

1.6.2017 / Dr. Andreas Jacobs

Schärfere EU-Regeln gefährden Arbeitsplätze bei Banken

Nach der Bank am Bellevue sind bei weiteren Finanzinstituten Research-Abteilungen bedroht, weil die Kunden neu für Aktienanalysen zahlen müssen

Zürich Harte Zeiten für Banken und Broker, die Aktien- und Unternehmensanalysen verkaufen: Ab nächstem Jahr verlangt das europäische Mammut-Finanzregelwerk Mifid II, dass Research-Berichte künftig den Kunden direkt in Rechnung gestellt werden müssen.

Bisher waren die Aktienanalysen vordergründig gratis, da die Kunden diese nur indirekt, über die Kommissionen für den Handel ihrer Aktien, bezahlten. Das führte dazu, dass Vermögensverwalter und andere Bankkunden täglich Research-Berich-

te von ihren Brokern oder Depotbanken erhalten – auch solche, die sie nicht unbedingt benötigen.

Damit ist bald Schluss. Finanzinstitute wie Vontobel, Kepler Cheuvreux oder Baader Helvea sind im Moment daran, Preisschilder für ihre Research-Leistungen zu definieren. Weil ihnen diese Analysen ab 2018 nun aber verrechnet werden, dürfen sich Finanzprofis künftig nur noch auf ein paar wenige Analyseberichte konzentrieren, die sie wirklich brauchen, und alle anderen abbestellen.

Die Änderungen aus der Europäischen Union, die auch Schweizer Banken mit europäischen Kunden umsetzen müssen, werden die Branche deshalb weiter unter Druck setzen. Bereits Ende Februar stellte die Zürcher Bank am Bellevue ihren Handel mit Wertpapieren auf Rechnung des Kunden (das sogenannte Brokerage) ein. 23 Mitarbeitende mussten damals das Unternehmen verlassen.

Die drohende Mifid-Regelung war mit ein Grund, weshalb sich die Bellevue-Gruppe entschieden hat, sich vom

Brokerage und dem Unternehmensfinanzierungsgeschäft zu trennen, wie Finanzchef Daniel Koller bestätigt. Er hält es für wahrscheinlich, dass es in der Schweiz bald zu weiteren Schliessungen von Research-Abteilungen kommen wird.

Unabhängig von den regulatorischen Neuerungen befinden sich diese seit längerem auf wackligem Grund. «Wegen des zunehmenden Drucks auf Kosten und Margen wird auch beim Research vermehrt automatisiert, womit der Verkleinerung der Research-Abteilungen zusätzlich der

Weg bereitet wird», sagt Andreas Jacobs, Leiter der Schweizer Finanzanalysten-Vereinigung.

Die dramatischen Umwälzungen im Bereich der Aktien- und Unternehmensanalysen führen auch dazu, dass Aktien von kleineren und mittleren Schweizer Unternehmen immer weniger durchleuchtet werden. Dies bestätigt Ronald Wildmann von Research Partners. Das noch kleine Zürcher Analyseunternehmen springt genau in diese Lücke und deckt diesen Bereich ab.

Mark Baer