

# MiFID II – Erste Entwicklungstrends

**Ralf Frank**

Geschäftsführer & Generalsekretär,  
DVFA – Berufsverband der  
Investment Professionals

Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse  
und Asset Management



## MiFID II - in Kürze und "unjuristisch": massive Veränderung des Research-"Ökosystems":

- Broker-Research muss eingepreist und vom Asset Manager auf direktem Wege bezahlt werden
- Broker-Dienstleistungen ("Zuwendungen") wie Corporate Access sind nicht mehr gestattet ohne Geldfluss
- Asset Manager muss mit seinem Kunden (institutioneller Anleger, Privatanleger in der Theorie) ein Budget für Research vereinbaren und steuern (Reporting, Nachschuss)
- Alternative: der Asset Manager trägt die Researchkosten über seine P&L - eher unwahrscheinlich: Buy-side Research, in Zeiten von Niedrigzinsen
- (nicht unbegründete) Mutmaßung: Research wird knapp für kleinere Werte und "Exoten", da weniger Nachfrage von Buy-Side

## Was ist an der MiFID II auszusetzen?

- Stark orientiert an Verbraucherschutz:
  - Wo ist denn der (End)-Verbraucher? Ein Land von Sparern ...
  - institutionelle Aktienquote gefühlt 5-7% aller AuM
- Administrativer und regulatorischer Aufwand für Sell- und Buy-Side immens: in Niedrigzinszeiten zu Lasten der Rendite und Profitabilität
- Frage an den Regulator: Was war noch einmal das Grundübel, das es abzustellen galt?
- Antwort: Z.B. vom Broker bezahlte Bloomberg-Terminals auf den Schreibtischen von Fondsmanagern; Vergnügungsreisen, als Companymeetings deklariert; mehr Transparenz.
- Ausarbeitung hat handwerkliche Schwächen:
  - Overshoot: Kosten-/Nutzen-Analyse ...?
  - Fixed Income: Research eingebettet in Bid/Offer-Spread
  - Widersprüchliche Effekte: EU Förderung Kapitalaufnahme SMEs über Finanzmarkt vs. Verknappung Researchkapazitäten Small Caps

Auch ohne MiFID II wäre Sell-Side Research unter Druck!

- DVFA Census 2015: 150 Aktienresearch-Arbeitsplätze in DE (2004 lt. Bloomberg 800)
- Vor MiFID II: "Was sind meine USPs ? Gibt es welche?"
- Mit MiFID II: "Für was sind meine Kunden zu zahlen bereit? Und wie viel?"
- Aussage Head-of-Research: "95% der globalen Research-Produktion wandert ungelesen in den Papierkorb"
- Buy-Side erwartet Investment-Ideen, interessante Erkenntnisse abseits von "Zahlendrechselei"
- Zahlenarbeit, Modelle, Kalkulationen sind Grundlage, kein echter Mehrwert
- Industrialisierung als überfälliger Trend:
  - Dekomposition von Researchprozessen z.B. Bewertung
  - Mehr Zeit für intellektuelle Dienstleistungen
  - Dickicht an Researchprodukten entstrüppen
  - Digitalisierung, Big Data, alternative Datenbestände

Wie wird sich die Sell-Side in Bezug auf Research verhalten?  
(Umfrage unter deutschen Brokern Ende 2015, Teilnehmer = 33 Häuser)

- Wie wird sich die Researchabdeckung von Small Caps verändern?
  - keine Veränderung 12%
  - um 10% schrumpfen 6%
  - um 30% schrumpfen 21%
  - um 50% schrumpfen 12%
  - um mehr als 50% schrumpfen 18%
  - keine Antwort 31%
- Wie wird sich MiFID II auf die Kopfzahl von Finanzanalysten im deutschen Markt auswirken, und welche Folgen könnte das haben?  
(Mehrfachnennung, Anzahl Häuser)
  - Anzahl wird geringer 14
  - Research wird in non-MiFID II Märkte verlagert 7
  - die Buy-Side wird Researchkapazitäten auf- oder ausbauen 13
  - neue Anbieter von Research werden in den Markt drängen 14
  - Emittenten müssen verstehen, dass sie selber für ihre institutionelle Reichweite Verantwortung übernehmen müssen 15

Wie wird sich die Sell-Side in Bezug auf Research verhalten? (Umfrage unter deutschen Brokern Ende 2015, Teilnehmer = 33 Häuser)

- Wie werden Broker zukünftig mit Roadshows und Investorenkonferenzen umgehen? (Mehrfachnennung, Anzahl Häuser)
  - planen keine Veränderung unseres Angebotes 20
  - planen alternative Set-ups z.B. Outsourcing von Corporate Access an einen Dienstleister 5
  - erwarten, dass sich Investoren selber um Gespräche kümmern 8
  - erwarten, dass sich Emittenten selber um Gespräche kümmern 11
  
- Wie wird sich MiFID II auf Börsengänge und die Kapitalaufnahme von Wachstumsunternehmen auswirken? (Anzahl Häuser)
  - keine Auswirkungen 13
  - Kapitalaufnahme wird erschwert 12
  - keine Aussage 8



Wie wird sich die Sell-Side in Bezug auf Research verhalten? (Umfrage unter deutschen Brokern Ende 2015, Teilnehmer = 33 Häuser)

- Wie wird sich MiFID II auf die Kundenstruktur der Broker auswirken? (Mehrfachnennung, Anzahl Häuser)
  - keine Auswirkung 5
  - Kundenanzahl wird sich reduzieren 7
  - Broker werden sich auf die großen Asset Manager konzentrieren 7
  - Die Profitabilität einzelner Kunden wird noch stärker die Kundenstruktur bestimmen, als dies heute bereits der Fall ist 19

## Konsequenzen und Alternativen für Emittenten

- Was tun, wenn Research von Stamm-Brokern nicht mehr zur Verfügung steht?
  - Research "subventionieren"
  - "Paid-for-Research" zukaufen
- Chance für IR, sich noch mehr zu etablieren:
  - Investoren selber identifizieren, ansprechen, binden
  - Organisation von institutioneller Reichweite verstärkt über Dienstleister abwickeln
- Die Beibehaltung oder Initiating Coverage unterstützen, z.B. durch besseres Reporting, responsive IR, Zugänglichkeit Vorstand



Hinweis in eigener Sache

## 1. DVFA Corporate Reporting Day

30. Januar 2017, 9:30 – 17:15 | DVFA Center, Frankfurt am Main

- Was sind die wesentlichen Neuerungen bei IFRS? Welche Projekte hat das IASB auf der Agenda?
- Aktuelles von der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung
- Konvergenz von Berichten über Financials und Non-Financials
- Neue Regulierung für Quartalsberichte: Wie hat sich die Reporting-Praxis verändert?
- Ist Accounting am Ende? Was sagt die Rechnungslegungs-forschung?

Weitere Informationen zum Programm und den Sprechern finden Sie immer unter [www.dvfa.de/crd](http://www.dvfa.de/crd).