

„Es ist wichtig, daß der Kunde sich darüber bewußt wird, wofür er bezahlt“

Interview mit Stefan Mülheim, Head of Equities Germany und Mitglied des Vorstands Citigroup Deutschland

Ralf Frank, Geschäftsführer der DVFA GmbH, sprach mit Stefan Mülheim, Head of Equities Germany und Mitglied des Vorstands Citigroup Deutschland, über das Unbundling von Research und Commission.



Stefan Mülheim

DVFA: Herr Mülheim, Sie haben vor kurzem in der Presse Ihre Einschätzung wiedergegeben, daß Unbundling, also die getrennte Abrechnung von Research und Handelskommissionen, auf jeden Fall auch in Deutschland kommen wird. Was macht Sie da so sicher?

Mülheim: Dazu muß man zunächst definieren, was Unbundling genau ist. Gegenwärtig ist das noch ein Begriff, von dem keiner richtig weiß, was dahinter steckt. Aus unserer Sicht ist es wichtig, daß der Kunde sich darüber bewußt wird, wofür er bezahlt. Eine Bank ist ihrem Kunden gegenüber eine klare Abgrenzung schuldig, welche Leistung für die Ausführung der Order und welche für das Research in Rechnung gestellt wird. Es geht nicht darum, der Außenwelt mitzuteilen, daß jeder institutionelle Anleger nicht vom Kundengeld, sondern aus dem eigenen Budget eine Summe an die entsprechende Investmentbank überweist. Das war das, was gerade in Amerika Fidelity mit Lehman gemacht hat. Wir sehen die Lage jedoch so, daß Fidelity damit ein Exempel statuieren wollte. Wir haben mit Fidelity gesprochen, es gibt derzeit überhaupt keine Absicht, das in Europa genauso zu handhaben. Der Hintergrund für das Vorgehen von Fidelity in den USA scheint eher aus der Defensive heraus, da das Haus negativ in die Schlagzeilen gekommen war. Fidelity scheint mit der getrennten Abrechnung zu signalisieren, daß sie im Einzelfall die entsprechenden Leistungen aus eigener Kasse bezahlen werden. Kleinere und mittlere Fondsgesellschaften könnten diese Trennung beinahe als Angriff sehen, da sie das gar nicht bezahlen könnten.

DVFA: Stichwort bezahlen – es muß ein Preis gefunden werden, damit ein Markt zustande kommt. Auf dem Eigenkapitalforum haben Heads of Research verschiedener Häuser festgestellt, daß es viele verschiedene Modelle geben wird, wenn Unbundling so nach Deutschland kommt. Sehen Sie das auch so?

Mülheim: Aufgrund der Entwicklungen in den USA sind wir in der Pflicht, uns Gedanken zu machen, was die Aufsichtsbehörden fordern. Wir müssen sagen können, was uns eine Ausführung kostet und was unser Preis für das Research ist. Letzteres können wir noch differenzieren über Kapital-Commitment, über die Intensität, mit der

das Research in Anspruch genommen wird. Das sind aber letztlich Gedanken, die sich jeder in der Industrie zwangsläufig machen muß. Wie akkurat diese Aussagen sind, sei dahingestellt, aber wir müssen uns als Broker darüber klar werden, was uns welche Leistung kostet und was wir dafür bekommen müssen, damit wir profitabel sind – wie jedes andere Unternehmen auch.

DVFA: Sehen Sie eine Gefahr, daß sich die Kunden künftig die Preise für die Exekution aussuchen? Daß sie sich wie beim Discounter den günstigsten oder nach den einschlägigen Rankings den besten Broker herausuchen?

Mülheim: Nein. Schon aus Kostengründen werden die großen Häuser über ihre Execution Capability, über die Art und Weise, wie sie international Geschäft exekutieren können, an die sogenannten „Exekutionsbroker“ herangegangen, und man geht genau den gegenteiligen Weg, man nimmt also nicht zunehmend kleinere Broker, mit denen man entsprechende Settlement Instruktionen austauscht. Man möchte die weltweite Execution Capability der großen internationalen Broker nutzen, um den administrativen Aufwand möglichst gering zu halten.

DVFA: Das spräche dafür, daß unabhängiges Research dort keinen großen Hebel ansetzen kann?

Mülheim: Das sehe ich nicht so. Große Häuser sind bemüht, das Commission Sharing Agreement einzuge-

hen, Exekutionsbroker zu sein, um dann letztendlich für das Boutiquengeschäft, was ganz klar seinen Platz in der Industrie haben wird, einen Scheck zu schreiben und dann über dieses „Gesamtkommissionsaufkommen“ letztlich zu bezahlen.

DVFA: Research, wie wir es heute kennen, wird sich verändern. Es wird viele verschiedene heterogene Modelle geben, und diese werden auch an die verschiedenen Kundenbedürfnisse angepaßt werden. Stimmen Sie dem zu?

Mülheim: Auf jeden Fall. Unsere Diskussion und die auf dem Panel des Eigenkapitalforums haben ja gezeigt, daß sich die Leute intensiv Gedanken machen, wie sie sich aufstellen, wofür sie sich bezahlen lassen und ob dafür ein kommerzieller Rahmen besteht.

DVFA: Also Zeichen einer reifen Branche, daß verschiedene Geschäftsmodelle bestehen?

Mülheim: Es gibt ja verschiedene Beispiele dafür, daß Kunden klar gesagt haben, daß sie zu ein oder zwei Researchthemen in diesem und jenem Bereich nichts hören wollen. Ich glaube aber nicht, daß es so weit gehen wird, daß die Kunden sagen, daß sie nur noch für Research A, B oder C zahlen, da der rein administrative Aufwand einfach zu groß wäre. Wenn wir heute davon ausgehen, daß wir bei einer Commissionrate von 15 Basispunkten 7 oder 8 für die Exekution und den Rest für Research sind, ist es müßig, die Basispunkte zu analysieren, denn man muß realisieren, daß die großen Investmentbanken von der Manpower her einfach mehr Ressourcen haben müssen als ein mittelgroßer Asset Manager.

DVFA: Wo sehen Sie im Markt die Kapazitäten im Research hingehen? Werden sich die deutschen Kapazitäten deutlich reduzieren? Wird eine Verlagerung auf die globale Ebene stattfinden?

Mülheim: Hierzu gibt es keine einheitliche Antwort. Wir werden sehen, daß aus beiden Ebenen ein polarisiertes Feld wird. Große Häuser decken globale Sektoren ab, aber auch zunehmend Nischen, die bislang nur von kleinen Häusern besetzt waren. Vier bis fünf Leute reichen, um z.B. Research in Deutschland zu kreieren, wenn der entsprechende Unterbau für die betreffenden Sektoren bereits aus dem Ausland vorhanden ist.

DVFA: Herr Mülheim, vielen Dank für das Gespräch.



INVESTOR RELATIONS WORKSHOP „MANAGING EXPECTATIONS“

Was Analysten und Investoren wirklich wissen wollen

April/Juli/September/November 2006,
Frankfurt am Main

Die DVFA bietet IR-Verantwortlichen in einem Tages-Workshop die Gelegenheit, sich anhand von Beispielen und realen Fällen mit Vertretern der Hauptzielgruppe der IR – Analysten und institutionellen Anlegern – auseinanderzusetzen und aus erster Hand zu erfahren, auf welche Themen und Sachverhalte Finanzanalysten und Investoren das Hauptaugenmerk richten. Es geht dabei nicht um Vermittlung von theoretischem Wissen, sondern um den direkten Dialog und Erfahrungsaustausch mit der Zielgruppe.

DVFA-ANALYST MEETINGS 2006

Corporate Conference CeBIT: Small- & Midcap Day

März 2006, Hannover

IPMC International Prime Markets Conference BIOTECH/HEALTHCARE

April/Mai 2006, Frankfurt am Main

IPMC International Prime Markets Conference IT/TELCO & Media

Mai 2006, Frankfurt am Main

4th SCC - Small Cap Conference

August 2006, Frankfurt am Main

3rd SEQ - Smart Equities Conference

November 2006, Frankfurt am Main

DVFA-POSTGRADUIERTEN-AUSBILDUNGEN 2006

CIIA® Certified International Investment Analyst

7. Jahrgang, Start: 2. März 2006, Frankfurt am Main

CCrA® Certified Credit Analyst

10. Jahrgang, Start: 30 März 2006, Frankfurt am Main

DVFA-SEMINARE 2006

Financial Statements nach IFRS und US-GAAP (Experten-Seminar)

7./8. März 2006, DVFA Center, Frankfurt am Main

Kapitalanlage für Institutionelle Investoren (Executive-Seminar)

15.-17. März 2006, DVFA Center, Frankfurt am Main

Änderungen vorbehalten.