

## ASSET MANAGEMENT – INTERVIEW MIT JAMES BRODERICK

# „Gesetzgebung verhindert Konsolidierung der Branche“

Der Europa-Chef von J.P. Morgan Asset Management spricht sich für eine europäische Steuerharmonisierung aus und fordert die Abkehr von Vertriebsprovisionen

Börsen-Zeitung, 24.11.2009  
In den ersten drei Quartalen dieses Jahres verzeichneten europäische Aktienfonds wieder Nettomittelzuflüsse. Um die Anleger in Europa zu schützen, fordert Jamie Broderick mehr Regulierung.

■ Herr Broderick, wie schlägt sich J.P. Morgan Asset Management in der Finanzkrise?

Mit unserer breiten Produktpalette konnten wir unseren Kunden auch in dem turbulenten Marktumfeld die passenden Produkte bieten. So haben wir es geschafft, von Juni 2007 bis heute die Assets in unseren Triple A gerateten Geldmarktfonds zu verdoppeln. Gleichzeitig haben wir frühzeitig ein sehr aktives Kostenmanagement betrieben.

■ Welche Entwicklungen sehen Sie für Ihre Branche?

Die Anleger werden wieder risikofreudiger. In jedem der ersten drei Quartale des Jahres gab es Netto-Zuflüsse in Aktienfonds. Eine der wichtigsten Dinge aber ist die neue Regulierung, die sich doch relativ im Rahmen hält.

■ Sie wünschen eine stärkere Regulierung?

Wir brauchen Rahmenbedingungen, damit sich beispielsweise die Anzahl der Investmentfonds in Europa verringern kann. Das ist der Haupttreiber, um geringere Management-Kosten für die Konsumenten zu erreichen. In Europa gibt es heute fast 36 000 Investmentfonds mit einem verwalteten Vermögen von 7,2 Bill. Dollar. In den USA liegt das Vermögen bei 10,6 Bill. Dollar, aber es verteilt sich auf nur 7 804 Fonds.

■ Weshalb führt Wettbewerb derzeit nicht zu niedrigeren Preisen?

Wegen der fehlenden Steuerharmonisierung in Europa. Steuerharmonisierung ist das wichtigste Feld. Die bestehende Gesetzgebung verhindert eine Konsolidierung der Branche. Ein Beispiel: Wir haben in Luxemburg zwei Fondsmäntel, die wir sehr gerne zusammenlegen würden. Aber für unsere deutschen Kun-

den wäre das so, als wenn sie ihre Anteile verkaufen würden und dann erneut bei uns anlegen würden. Sie müssten Gewinne also versteuern, was wir ihnen natürlich ungern zuzumuten. Wir brauchen deshalb eine Harmonisierung des europäischen Steuerrechts, das solche Folgen ausschließt. Das führt zu mehr Wettbewerb, und davon profitiert der Verbraucher. Es geht dabei ausdrücklich nicht um Steuersätze, sondern um die Bemessungsgrundlagen.

■ Um wie viel Prozent könnten die Gebühren sinken?

Die Summe wäre sicher sehr groß. In den USA verwaltet ein durchschnittlicher Fonds ein fünfmal höheres Vermögen als in Europa. Die fixen Kosten, etwa die für die externe Überwachung des Fonds, schlagen damit je Anteilsschein natürlich deutlich weniger zu Buche als in Europa.

■ Besonders günstig sind börsenhandelte Fonds (ETF). Fürchten Sie da Konkurrenz?

ETF wachsen seit dem Jahr 2001 stetig, sie bleiben aber ein kleiner Teil des europäischen Marktes. Die 713 ETF verwalten derzeit ein Vermögen von 166 Mrd. Dollar, das sind weniger als 2 % der europäischen Investmentfonds. Von daher fürchten wir ETF nicht. Ich traue ETF einen maximalen Marktanteil von 20 % zu.

■ Die Boni von Investmentbankern stehen derzeit in der Kritik. Müssen auch die Gehälter von Fondsmanagern auf den Prüfstand?

Ich will nicht über die absolute Höhe von Gehältern sprechen. Letztendlich entscheidet darüber der Markt. Es geht aber um Anreize. Und da sehe ich einen wesentlichen Unterschied: Fondsmanager werden nicht nach kurzfristigen Kriterien bezahlt, wenn sie etwa ein Geschäft abschließen. Sie werden auf jährlicher Basis nach der Rentabilität ihres Fonds bezahlt, und zwar in der langen Frist. Unser Interesse besteht darin, eine möglichst lange Beziehung zu unseren Kunden zu haben. Das ist der Unterschied zwischen

dem Fonds-Geschäft und dem Handel etwa mit strukturierten Produkten. Außerdem haben besonders amerikanische Häuser und natürlich auch wir bei J.P. Morgan Asset Management externe Beiräte, die die Management-Gebühr überwachen und somit Kosten senken können, wenn sie ihnen zu hoch erscheinen. Bei den Fondsmanagern sehe ich deshalb kein Problem. Anders sieht es im Vertrieb aus, wo Provisionen nach Vertragsabschlüssen gezahlt werden. Hier müssen wir umdenken.

■ Was heißt das?

Die regulatorischen Initiativen kommen überraschend langsam voran. Die interessanteste Veränderung auf europäischer Ebene ist die Ausschaltung von Verkaufsprovisionen, insbesondere von sogenannten Kick-backs, die für Verbraucher häufig nicht transparent sind. In Großbritannien etwa hat die Aufsichtsbehörde FSA mit der Retail Distribution Review (RDR) eine Regulierung erlassen, die das Potenzial hat, den Fondsvertrieb radikal zu verändern. Die RDR wird bei Vermögensverwaltern und im Retail-Bankgeschäft die Anreize, möglichst viele Verkaufstransaktionen durchzuführen, verringern und das Geschäft hin zu einem stärker beratungsbasierten Vertrieb verändern. So könnte im Asset Management künftig mehr die Zusammensetzung des gesamten Portfolios im Vordergrund stehen und weniger die Auswahl von einzelnen Produkten. Noch einmal: Die Vergütung auf jährlicher Basis ist der Vergütung auf Basis einmaliger Transaktionen vorzuziehen.

■ Brauchen wir so etwas wie die RDR auch auf europäischer Ebene?

Das wäre sicherlich sinnvoll. Als Fondsbranche sind wir noch nicht dort angekommen, wo wir sein sollten. Der Fokus muss stärker auf dem Gesamtportfolio liegen und weniger auf den einzelnen Produkten.

■ Viele Bankkunden trauen ihren Beratern nicht mehr. Ihnen wur-

den vermeintlich sichere Produkte verkauft, etwa Garantie-Zertifikate, die sich später als wertlos erwiesen. Wie sehr leiden Sie darunter?

Zunächst einmal: J.P. Morgan Asset Management bietet keine Garantieprodukte an. Was bei anderen Banken in der Vergangenheit sicherlich schiefgelaufen ist, war die Vernachlässigung des Emittentenrisikos. Bei einer normalen Anlage können Sie in einem Börsencrash vielleicht 60% Ihres Vermögens verlieren, aber nie alles. Fällt der Gegenpart bei einem Garantieprodukt aus, verlieren Sie 100%. Das wurde in der Beratung nicht deutlich gemacht. Grundsätzlich ist aber nichts Verwerfliches daran, Garantien an-

zubieten, auch wenn ich viele weitere Nachteile sehe.

■ Welche?

Garantien sind sehr teuer. Durch die Absicherung entstehen hohe Kosten. Bei J.P. Morgan glauben wir, dass es besser ist, eine langfristige Buy-and-Hold-Strategie zu fahren, also Aktien zu kaufen und langfristig im Portfolio zu behalten.

■ Das kann schiefgehen, wenn man zum Beispiel inmitten einer Blase kauft.

Wir beobachten immer genau, ob eine Blase entsteht. Ich bin in der kurzfristigen Sicht ziemlich optimistisch. Aber wir raten unseren Kunden natürlich, ihr Portfolio zu diver-

sifizieren. Denn es werden nicht auf allen Märkten gleichzeitig Blasen entstehen.

■ Sie haben unter anderem die Sprachen und Zivilisationen des Nahen Ostens studiert, sind auch zuständig für den Nahen Osten und Afrika. Was halten Sie von Islamic Banking?

Islamic Banking ist interessant, aber die aktivsten Akteure sind Banken. Nach unserer Erfahrung gibt es keine große Nachfrage von Privatanlegern nach Produkten, die etwa schariakonform sind.

.....  
Das Interview führte Stephan Baling.

ZUR PERSON

Wissenschaftler



James Broderick

bal – Seit 1993 arbeitet James Broderick für J.P. Morgan Asset Management, zunächst als Leiter der Entwicklungsabteilung des europäischen Fondsgeschäfts. Heute verantwortet er das gesamte Europa-Geschäft. Der Amerikaner stammt aus dem Bundesstaat New Hampshire an der Ostküste, ist verheiratet und hat zwei erwachsene Kinder. Vor seinem Eintritt bei J.P. Morgan war Broderick Direktor im Marketing bei Wellington Management in Boston. Er hält einen Bachelor-Abschluss des Harvard College und studierte im Doktorandenprogramm der Universität Chicago Linguistik sowie Sprachen und Zivilisationen des Nahen Ostens.

(Börsen-Zeitung, 24.11.2009)