



James Broderick, Europa-Chef J.P. Morgan Asset Management:

„Genau darin liegt im Grunde unsere Aufgabe, nämlich gemeinsam mit den Investoren zu analysieren, welche dieser alternativen Investments in welcher Weise mit den Vorgaben von Solvency II tatsächlich vereinbar sind.“

James Broderick, Europa-Chef von J.P. Morgan Asset Management, sieht die zentrale Herausforderung im Geschäft mit Großanlegern darin, deren Liability-Problem mit den Risikobeschränkungen, die sich hier ankündigen, unter einen Hut zu bringen. Ein Interview.

» EINE EINFACHE LÖSUNG

Ende 2010 verwaltete die gesamte J.P.-Morgan-Gruppe insgesamt etwa 1.300 Milliarden US-Dollar, im weiteren Sinne betreut wurden 1.800 Milliarden. Auch in Europa zählt J.P. Morgan Asset Management zu den ersten Adressen für institutionelle Anleger. Wir wollten vom Europa-Chef James Broderick wissen, wo er Lösungen für die derzeit offensichtlichen Probleme seiner Großkunden sieht.

Herr Broderick, was sind aus Ihrer Sicht die wichtigsten Treiber, die das Investmentmanagement für institutionelle Investoren im laufenden Jahr bestimmen werden?

James Broderick: Vor dem Hintergrund von anstehenden Veränderungen in der Rechnungslegung wie auch in der Regulierung von institutionellen Investoren sind es im laufenden Jahr zwei wesentliche Herausforderungen, vor denen vor allem Versiche-

rungen und Pensionseinrichtungen stehen. Einerseits müssen sie Lösungen dafür finden, wie sie auch künftig und unter neuen aufsichtsrechtlichen Regeln in der Lage sein werden, ihre Zahlungsverpflichtungen gegenüber Kunden zu erfüllen. Zweitens werden das Management und die Kontrolle von Risiken erheblich an Bedeutung gewinnen.

Aber liegt in den vor Kurzem verabschiedeten Regeln von Solvency II nicht schon ein Widerspruch in sich? Zum einen sollen Investoren die Erfüllung von zum Teil langfristigen Verbindlichkeiten sicherstellen. Zum anderen zwingt man sie geradezu, ihre Bestände an festverzinslichen Wertpapieren zu erhöhen und damit die Renditeaussichten ihrer Portfolios zu schmälern?

Broderick: Es geht genau darum, den Widerspruch aufzulösen, dass man einerseits durch strengere Auflagen bei der Regulierung versucht, die Welt sicherer zu machen,

andererseits aber der damit verbundene Umsetzungsprozess im Prinzip die Gefahr erhöht, dass der Investor die eigentlichen Ziele für seine Kunden gar nicht erreichen kann, weil er die dazu nötige Rendite nicht erzielen kann. Eine einfache Lösung gibt es dafür nicht. Schließlich kann man sich als Gesellschaft ja nicht kurzerhand über die Anweisungen von Gesetzgebern oder Regulatoren hinwegsetzen, sondern man wird sich damit arrangieren müssen. Ein Ausweg aus diesem Dilemma wird kaum über traditionelle Assetklassen führen, vielmehr werden Lösungen nur mit intelligenten Allokationsentscheidungen zu erzielen sein, bei denen mit Sicherheit Alternative Investments stärker zum Einsatz kommen müssen.

Aber mit dem Thema Hedgefonds haben sich speziell Versicherer und Pensionskassen doch schon immer schwergetan.

Broderick: Ich spreche nicht von dem, was

gemeinhin mit dem Begriff Hedgefonds assoziiert wird. Vielmehr werden solche Anlageformen sehr viel stärker in den Vordergrund rücken, die vielleicht einen festverzinslichen Charakter haben, aber im Vergleich mit den Ertragsmöglichkeiten traditioneller Staatsanleihen oder Pfandbriefe die Aussicht auf höhere Renditen eröffnen. Das können auch Anlagen mit einer Art Link zum Bereich Private Equity sein. Und schließlich werden institutionelle Investoren eine höhere Quote in Anlagethemen wie Energie, Infrastruktur, Timber und Agriculture ins Auge fassen müssen. Es geht darum, auf Anlageklassen zu setzen, die nur eine geringe Korrelation zu traditionellen Anlageformen aufweisen.

Es stellt sich die Frage, ob es mit der Forderung nach höheren Eigenkapitalquoten, wie sie Solvency II vorschreibt, überhaupt möglich ist, in nennenswertem Umfang in solche Assetklassen zu investieren?

Broderick: Genau darin liegt im Grunde unsere Aufgabe, nämlich gemeinsam mit

Was meinen Sie mit der „richtigen Größe“?

Broderick: Um die beschriebenen Analysen und Prozesse wirklich leisten zu können, braucht es ein Unternehmen, das die dafür notwendigen Produkte oder Instrumente und vor allem die Kombination von beidem nicht nur versteht und beherrscht; man muss solche Lösungen auch in ihrer Wechselwirkung mit Solvency II und ihrer Beständigkeit gegenüber den Regulierungsanforderungen beurteilen und richtig einordnen können. Dazu benötigt man einerseits Experten, die Solvency II in seiner gesamten Konsequenz verstehen, man braucht aber auch Fachleute, die sich auf die Charakteristika der entsprechenden alternativen Investments spezialisiert haben. Und schließlich muss der jeweilige Asset Manager in der Lage sein, die Erkenntnisse aus beiden



James Broderick,
Europa-Chef
J.P. Morgan
Asset Management

NG GIBT ES NICHT «

den Investoren zu analysieren, welche dieser alternativen Investments in welcher Weise mit den Vorgaben von Solvency II tatsächlich vereinbar sind. Es geht doch darum, höhere Renditen zu erzielen, ohne dem Investor dabei unangemessen hohe und mit den Solvency-Regeln nicht zu vereinbarende Risiken aufzubürden. Dazu werden wir sehr intensive Gespräche mit unseren Versicherungskunden führen, in denen wir die Details der Behandlung jeder einzelnen Assetklasse sehr genau unter die Lupe nehmen. Erst dann wird es möglich sein zu entscheiden, wie man die Asset Allocation eines Investors unter dem Solvency-II-Regime so optimieren kann, dass er einerseits die Regeln einhält, andererseits aber das Erreichen seiner langfristigen Anlageziele nicht gefährdet wird. Ich glaube, dass man als Asset Manager für diesen Prozess die richtige Größe haben muss.

Lagern in einer Weise miteinander zu verbinden, dass eine für den Investor praktisch umsetzbare Strategie dabei herauskommt. Das wird nicht jeder leisten können.

Würden Sie sagen, dass der Regulator es unter dem Eindruck der Ereignisse im Jahr 2007 eventuell übertrieben hat? Wird die gesamte Industrie zu Tode reguliert?

Broderick: Ich würde nicht sagen, dass die Verantwortlichen in der Regulierung grundsätzlich alles schlecht oder schlechter gemacht haben. Aber ich meine doch, dass es in einem solchen Prozess einer im Grundsatz gut gemeinten Regulierung, die ja ein bestimmtes Ziel verfolgt, immer ein gewisses Potenzial gibt, eigentlich ungewollte Konsequenzen hervorzurufen, die im Zweifel zu erheblichen Nachteilen führen. Man kann aber sicher nicht davon sprechen, dass die Industrie zu Tode reguliert wird. Nehmen Sie zum Beispiel den Entstehungsprozess der Alternative Investment

Fund Managers Directive. Auf dem Weg zu dieser Richtlinie gab es eine Reihe von Marktteilnehmern, die sich darüber beklagt haben, dass die AIFM-Regeln es ihnen in der damaligen Form unmöglich machen würden, alternative Investmentprodukte überhaupt noch zu kaufen, und dass damit eine wichtige Renditequelle eliminiert würde. Am Ende ist es zu einer moderateren oder konstruktiveren Version gekommen, mit der die meisten Investoren leben können. Ähnliche Beispiele gibt es auch für den Bereich der UCITS-regulierten Investmentfonds.

Was genau meinen Sie?

Broderick: Zum Beispiel den Vorschlag der EU-Kommission, dass UCITS-Fonds eine bestimmte Abgabe in eine Art Eigenkapitalreserve zugunsten der gesamten Fondsindustrie zahlen sollen. Das hört sich zunächst nach einer guten Idee an. Aber der Vor-



»Viele haben noch gar nicht realisiert, dass einer der Schlüsselfaktoren zum Gelingen von Regulierungsmaßnahmen die damit verbundene Höhe der Kosten sein wird.«

James Broderick, J.P. Morgan Asset Management

schlag sieht in seiner aktuellen Version einen Betrag von immerhin 50 Basispunkten dafür vor, das ist viel Geld. Hier stellt sich die Frage, ob es nicht übertrieben ist, ob die Industrie sich damit nicht zu Tode beschützt. Denn viele Marktteilnehmer haben noch nicht realisiert, dass einer der Schlüsselfaktoren zum Gelingen von Regulierungsmaßnahmen die damit tatsächlich verbundene Höhe der Kosten sein wird. Auf den ersten Blick kleine Kostenbeiträge von 25 oder 50 Basispunkten können in ihrem Effekt einen enormen Einfluss auf die Höhe des Kapitals über eine Laufzeit von 30 Jahren und mehr haben. Letztlich leidet der Investor unter zu hohen Kosten. Im diesem Sinne sollten wir alle daran arbeiten, die Kostenquote unserer Industrie zu senken, statt sie noch weiter zu erhöhen.

Damit sind wir beim Thema der notwendigen Konsolidierung in der Investmentbranche. Was erwarten Sie in dieser Hinsicht?

Broderick: Das Interessante an unserer Industrie ist doch, dass es relativ einfach ist, die Zukunft vorherzusagen – nur nicht, wann diese Vorhersage in der Zukunft eintreten wird. Über die Konsolidierung in der Branche sprechen wir schon seit 15 Jahren. Es hat sich zwar in dieser Hinsicht schon einiges getan, wir sind aber noch mittendrin in diesem Prozess, der sich noch 15 Jahre

fortsetzen wird. Ein Ergebnis bisher besteht in einer Art Zerteilung der Asset-Management-Industrie. Auf der einen Seite haben sich „Big Player“ etabliert, die alles und überall anbieten. Auf der anderen Seite ist eine nicht zu unterschätzende Zahl sehr schlanker und sehr wendiger Asset-Management-Boutiquen entstanden.

Wird dieser Trend anhalten?

Broderick: Ich gehe davon aus, dass sich die Entwicklung so nicht fortsetzen wird. Die Eintrittshürde für die Gründung neuer Boutiquen ist aufgrund der deutlich gestiegenen Kosten für Compliance, Risikoreporting und regulatorische Anforderungen heute viel höher. Wenn man es als Betreiber einer Boutique schafft, einen echten Mehrwert für Investoren zu generieren, dann wird man jedoch sicher auch künftig erfolgreich am Markt bestehen können. Mit guten Chancen rechne ich auch für die wirklich großen Anbieter, weil diese in der Lage sein werden, durch Größeneffekte einem Kostenanstieg wirksam zu begegnen. Schwierig wird es für mittelgroße Asset Manager.

Warum?

Broderick: Diese Einheiten haben weder den Vorteil eines einzigartigen Mehrwerts, wie ihn eine Boutique bietet, noch den Persön-

lichkeitsnimbus, der oft damit verbunden ist. Mittelgroße Anbieter haben auch nicht die nötige Größe, um Kosten-nachteile zu kompensieren, und es fehlt die Strahlkraft, um herausragende Investmenttalente anzuziehen. Das alles bringt diese Gesellschaften unter erheblichen Druck. Es ist kein Zufall, dass mehr und mehr mittelgroße Gesellschaften nach strategischen Optionen Ausschau halten.

Sehen Sie sich im Bereich dieser Mittelständler denn aktiv um?

Broderick: Wir müssen angesichts eines verwalteten Vermögens von 1,3 Billionen US-Dollar nicht um jeden Preis wachsen. Außerdem sind Akquisitionen teuer. Deshalb werden wir uns stets genau überlegen, ob sich eine Übernahme lohnt und ob sich das Unternehmen gut integrieren lässt. Mit dem brasilianischen Hedgefondsmanager Gávea Investimentos, den wir vor Kurzem übernommen haben, ist uns das sehr gut gelungen. Auch die Übernahme von Highbridge Capital Management 2004 war für uns ein Erfolg. Am Zeitraum von sieben Jahren, der zwischen diesen beiden Transaktionen lag, erkennen Sie jedoch, dass wir beim Thema Übernahmen sicher nicht unter Zeitdruck stehen.

Wir danken für das Gespräch.

