



# Freitagmorgen Kaffee

## Nr. 14 – Der MiFID II Kollateralschaden

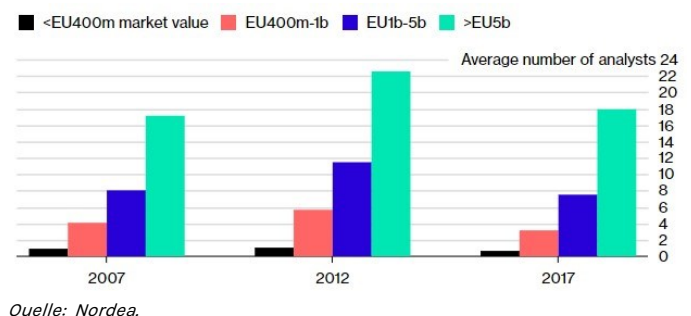
"Die Hölle ist voller guter Absichten, aber der Himmel ist voller guter Taten", sagte der französische Abt Bernhard von Clairvaux im 12. Jahrhundert. Ohne Historiker zu sein, kann ich bestätigen, dass er mehr auf mittelalterliche Kreuzzüge als auf MiFID II Bezug nahm.

**Daher denke ich, dass dieses Sprichwort in vollem Umfang auf die MiFID Verordnung, die Anfang des Jahres in Kraft getreten ist, zutrifft. Die Absicht des Gesetzgebers zur Einführung von MiFID II ist klar: Anlegerschutz.** Die sogenannte Entbündelung der Recherche, d. H. Die klare Trennung der Zahlungen für Börsentrades vom Sell Side Research, ist eine wichtige Säule dieser Gesetzgebung. Vorbei sind die Zeiten, in denen die Fondsmanager ihre Trades bestimmten Brokern zur Verfügung gestellt haben mit der Idee, den Broker für die Bereitstellung von Recherchedienstleistungen zu entschädigen, einschließlich Zugang zu glänzenden Konferenzen, Firmentagungen, Analystenanrufen und schriftlichen Recherchen. Der Portfoliomanager leitet seine Trades nun an den Broker, wo er die bestmögliche Ausführung für seine Kunden zum niedrigsten Preis erhält und die Recherchedienstleistungen, die er erhält, separat bezahlt.

In einer langen Zeit der Verweigerung der sich abzeichnenden MiFID II Gesetzgebung habe ich das Gefühl, dass die Industrie kollektiv nicht in der Lage war, sich angemessen vorzubereiten. Der 1. Januar war also ein Weckruf für die Finanzindustrie.

Die Buy-Side ist nun gezwungen, die Recherchedienstleistungen der Broker preislich zu bewerten. Und bestimmte Broker zögern nicht um um einen höheren Marktanteil zu kämpfen, indem sie den Preis ihrer Dienstleistungen herabsetzen. Zum **Beispiel haben wir gesehen, dass die Preise für den Zugang zu schriftlicher Recherche von seriösen Brokern auf ein Niveau von 10 000 USD pro Jahr gesunken sind.** Natürlich sind direkte Analystenanfragen viel teurer, die Stundensätze sind vergleichbar mit denen von Anwälten, aber raten Sie mal, was? ... Portfoliomanager denken zweimal darüber nach, bevor sie solche Anfragen stellen. **Auf diesen erhöhten Druck reagiert die Industrie rational, indem sie Kosten senkt und Analysten-Teams reduziert.** Gleichzeitig werden die Geschäftsmodelle kleinerer Research-Häuser in Frage gestellt, was zu einer weiteren Konsolidierung sowie dem Verschwinden von kleineren unprofitablen Playern führen sollte.

**Das Paradox von MiFID II in Bezug auf Recherche besteht also darin, dass es die Berichterstattungen von Analysten reduziert. Da nun viele Aktien vom Radar der Sell-Side fallen, werden diese Unternehmen weniger analysiert und verstanden.** In einem kürzlich veröffentlichten Bericht analysierte Nordea die durchschnittliche Anzahl von



Der folgende Hinweis gibt die Meinung des Investment-Teams zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.



## Freitagmorgen Kaffee – Nr. 14 – Der MiFID II Kollateralschaden

**Das größte Risiko, das wir sehen, ist, dass eine geringere Abdeckung letztlich zu einer Verringerung der Liquidität am Markt führen wird.** In der Tat können sich nicht viele Anleger leisten, längerfristig in missverstandene, unteranalyisierte und unterbewertete Unternehmen zu investieren, für die der Markt viel länger braucht, um den eigentlichen Wert zu entdecken.

Der beste Schutz für Investoren besteht wahrscheinlich darin, einen möglichst effizienten Markt zu haben. *Anstatt jedoch den Anlegerschutz zu erhöhen, indem die Märkte effizienter gemacht werden, könnte eine unbeabsichtigte Folge von MiFID II ein Rückgang der Liquidität sein.*

Bei ECP bauen wir unsere Anlagethese auf, indem wir hauptsächlich auf unsere interne Forschung setzen und gleichzeitig den Hauptvorteil eines längerfristigen Anlagehorizonts von 4 bis 5 Jahren haben, der es Mr. Finanzmarkt ermöglicht, die unterbewertete Ertragskraft einer Firma aufzudecken. **Wir glauben jedoch immer noch, dass sich das Pendel ein Stück in die falsche Richtung bewegt: Je besser unsere Unternehmen analysiert und verstanden werden, desto besser.**

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA  
Partner & Chief Investment Officer  
8. Juni 2018

### Disclaimer

**European Capital Partners (Luxembourg) SA ("ECP") ist für die Veröffentlichung dieses Werbedokuments verantwortlich.** ECP ist eine in Luxemburg ansässige Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in JF Kennedy avenue 35a, L-1855 Luxemburg (RCS Luxemburg, B 134.746), zugelassen als Alternativer Investmentfondsmanager ("AIFM") des Luxemburger Gesetzes vom 12. Juli 2013 und beaufsichtigt von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Die vorliegende Broschüre wurde ausschließlich zu Informationszwecken veröffentlicht und stellt kein Kauf - oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente dar. Es handelt sich auch nicht um eine Anlageberatung oder Bestätigung einer Transaktion, wenn nicht ausdrücklich Gegenteiliges vereinbart wurde. Obgleich ECP die verwendeten Daten und Quellen sorgfältig auswählt, können Fehler oder Auslassungen nicht von Vornherein ausgeschlossen werden. ECP haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden, die aus der Verwendung der vorliegenden Broschüre entstanden sind. Die geistigen Eigentumsrechte von ECP sind jederzeit zu beachten; die Wiedergabe des Inhalts der vorliegenden Broschüre ohne vorherige schriftliche Einwilligung von ECP ist nicht gestattet. Jede Investition birgt Risiken wie das Risiko des Verlustes von Anfangskapital. Bitte lesen Sie den Prospekt ausgewählter Fonds, ihre wesentlichen Anlegerinformationen (KIIDs) und Finanzberichte, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, um ihre spezifischen Risiken, Kosten und Bedingungen zu verstehen. Diese Dokumente sind auf [www.ecp.lu](http://www.ecp.lu) verfügbar. In der Vergangenheit erzielte Performance garantiert keine zukünftige Performance. Bitte wenden Sie sich an einen unabhängigen Steuerberater für Steuerinformationen, die sich jederzeit ändern können, und analysieren Sie die steuerlichen Auswirkungen einer Investition auf Ihre persönliche Situation.