



Chris Willcox, CEO von J.P. Morgan Asset Management, kennt die Fondsbranche seit nunmehr fast 25 Jahren. Seit Mai 2014 steht er einem der größten und erfolgreichsten Unternehmen vor. Institutional Money traf ihn in seinem Büro in der New Yorker Zentrale.

Es war vor rund zwei Jahren, als die Redaktion zu einem ersten Gespräch mit Chris Willcox, dem für die globalen Asset-Management-Aktivitäten von J.P. Morgan zuständigen CEO, zusammentraf. Damals war Willcox gerade ein gutes Jahr im neuen Amt, und vieles von dem, was sich der frühere Anleihenchef des Unternehmens in seiner noch relativ jungen Rolle vorgenommen hatte, steckte noch im Anfangsstadium. So gab sich der gebürtige Brite noch durchaus zurückhaltend, was die Aktivitäten und einen möglichen Eintritt seiner Fondsgesellschaft ins ETF-Geschäft anging, eine Anlageform, die schon damals vor allem im institutio-

nellen Umfeld immer mehr an Bedeutung zu gewinnen begann. Heute, zwei Jahre später, ist J.P. Morgan Asset Management nicht nur beim Thema ETF, sondern auch bei einer Reihe anderer Aktivitäten, die vor zwei Jahren noch in den Kinderschuhen steckten, einen gehörigen Schritt weiter. Mit Blick nach vorn gibt sich Willcox sogar bemerkenswert selbstbewusst, wenn er sein Unternehmen in fünf Jahren unter den bedeutendsten Anbietern für intelligent umgesetzte ETF-Konzepte sieht, die üblicherweise als Smart Beta oder Alternative Beta gelabelt werden. Gleichzeitig betont er aber auch, dass das an der generellen Fokussierung seines Hauses auf aktives Manage-

ment mit einem eindeutigen Schwerpunkt im Bereich Multi-Asset nichts ändern wird, und er räumt ein, dass er keinen Sinn darin sieht, angesichts eines bereits gut besetzten Marktes ins Geschäft mit der reinen Indexreplikation einzusteigen. Daher sieht er die Hauptaufgabe seines rund 7.500 Köpfe umfassenden Teams auch künftig in der täglichen Herausforderung, die aus seiner Sicht nach wie vor vorhandene Überlegenheit eines bewusst aktiven Fondsmanagementansatzes immer wieder unter Beweis zu stellen. Das hindert ihn jedoch nicht, mit so mancher Fehlentwicklung in der eigenen Branche hart ins Gericht zu gehen. Ein aufschlussreiches Gespräch.

ALLE FOTOS: © GARY SPECTOR

»MULTI-ASSET HAT BEI U



» Als einer der größten und immer noch stark wachsenden Asset Manager weltweit war unsere Gesellschaft vor meinem Antritt als CEO an einem Punkt angelangt, an dem es nötig geworden war, die verschiedenen Geschäftseinheiten wieder stärker miteinander zu verbinden, sie zu verzahnen. Ich glaube, dass wir auf diesem Weg durchaus ein immenses Stück vorangekommen sind. «

Chris Willcox, J.P. Morgan Asset Management

NS OBERSTE PRIORITÄT «



» Wenn ich eine Prioritätenliste aufstellen müsste, dann stünde das Multi-Asset-Thema ganz vorn. «

Chris Willcox, J.P. Morgan Asset Management

Herr Willcox, Sie sind nun seit fast dreieinhalb Jahren als CEO von J.P. Morgan Asset Management in der Gesamtverantwortung für Ihre Gesellschaft. Was sind die größten Veränderungen in dieser Zeit?

Chris Willcox: Als einer der größten und immer noch stark wachsenden Asset Manager weltweit war unsere Gesellschaft vor meinem Antritt als CEO an einem Punkt angelangt, an dem es nötig geworden war, die verschiedenen Geschäftseinheiten wieder stärker miteinander zu verbinden, sie zu verzahnen. Viele Geschäftsbereiche waren zu einer Art Silo mit einem zu geringen Kontakt zu anderen Teams innerhalb des Asset Managements geworden. Ich glaube, dass wir auf diesem Weg durchaus ein immenses Stück vorangekommen sind. Das betrifft nicht nur die Integration eines heute einheitlichen und replizierbaren Investmentprozesses sowie eines konsistenten Risikomanagements, sondern auch die Art, wie und wo wir Schwerpunkte in unserer Arbeit sowie der internen und externen Kommunikation setzen. Auf die gesamte Investmentbranche bezogen, standen und stehen wir vor permanent neuen Herausforderungen, insbesondere was neue regulato-

rische Vorschriften betrifft, die es zu beachten gilt. Aber auch die Art und Weise, wie heute Geld gemanagt wird, hat sich im Lauf der Zeit stark verändert. Dazu gehört unter anderem die an immer noch hohen Mittelzuflüssen abzulesende starke Tendenz zu passiven Investments. Hier stehen wir im Grunde jeden Tag vor der Aufgabe, die aus meiner Sicht nach wie vor vorhandene Überlegenheit eines bewusst aktiven Fondsmanagementansatzes unter Beweis zu stellen.

Bleibt es denn beim Fokus auf Multi-Asset-Lösungen?

Willcox: Ich glaube sogar, dass es ein Fehler wäre, diesen Pfad nicht weiter zu beschreiten. Wir waren nicht nur einer der ersten Anbieter mit einem Fokus auf diesen Bereich, wir können aus meiner Sicht auch mit Fug und Recht behaupten, dass wir gerade beim Thema Multi-Asset eine klare und nachgewiesene Kompetenz aufweisen, die nach wie vor von einer besonderen Relevanz ist, nicht nur in Deutschland und Österreich, sondern auch in den meisten anderen Ländern und Regionen, in denen wir aktiv sind. Ohne diese Konzentration

auf die damit verbundenen ertragsorientierten und risikokontrollierten Prozesse und Produkte wäre es sicher kaum möglich gewesen, Kunden mit einem sehr starken Fokus auf Sparanlagen, wie sie etwa in Deutschland und Österreich immer noch anzutreffen sind, von einem Wertpapierinvestment zu überzeugen. Hier haben wir meiner Auffassung nach nicht nur Pionierarbeit geleistet, sondern auch sehr viel erreicht. Das wäre sicher nicht in dem Maße gelungen, wenn wir versucht hätten, die entsprechenden Kunden von einem Investment in Einzelstrategien oder Aktienfonds zu überzeugen. Wenn ich eine Prioritätenliste aufstellen müsste, dann stünde das Multi-Asset-Thema auch heute noch ganz vorn.

Ihre vor rund zwei Jahren noch vorhandene Zurückhaltung gegenüber dem Thema ETF haben Sie aber inzwischen aufgegeben. Bedeutet das den großen Einstieg ins ETF-Business?

Willcox: Das kann man so sicher nicht sagen. Zum einen ist es kein vollkommen neuer Geschäftszweig angesichts der Tatsache, dass wir in den USA schon seit Langem über eine Reihe von ETFs verfügen. Zum anderen werden wir bewusst klare Schwerpunkte in diesem Geschäftsfeld setzen. Denn unser Fokus wird auch künftig nicht auf rein nach Marktkapitalisierung gewichteten Indexprodukten liegen, zumal schon eine ganze Reihe anderer Anbieter länger in diesem Feld aktiv sind. Aber wir werden deshalb nicht die Augen davor verschließen, dass tatsächlich eine Tendenz zur Kombination von aktiven und passiven Strategien bei unterschiedlichen Kundengruppen existiert.



» Wir können aus meiner Sicht mit Fug und Recht behaupten, dass wir gerade beim Thema Multi-Asset eine klare und nachgewiesene Kompetenz aufweisen.«

Chris Willcox, J.P. Morgan Asset Management

tiert. Denn wir erkennen durchaus an, dass mit den entsprechenden passiven Instrumenten Vorteile für Anleger verbunden sein können, auch was deren Einsatz in Multi-Asset-Produkten angeht. Deshalb werden wir uns als Anbieter mit einem auch künftig klaren Fokus auf aktives Management auf die Auflage von Produkten konzentrieren, die heute gemeinhin als Smart Beta oder als Alternative Beta bezeichnet werden. Denn wir verfügen durchaus über die Expertise und die quantitativen Kapazitäten, um in diesem Bereich zu einem sehr ernst zu neh-

menden Player zu werden. Deshalb wage ich heute die Prognose, dass wir bereits in fünf Jahren über einen Marktanteil verfügen werden, der uns zu einem bedeutenden Anbieter im Bereich Smart Beta macht. Insgesamt sehen wir uns damit strategisch auf einem erfolgversprechenden Weg.

Wie konnte es aus Ihrer Sicht überhaupt so weit kommen, dass mit der zunehmenden Beliebtheit von passiven Strategien das aktive Management so stark in Verruf geraten ist? Was ist schiefgelaufen?

Willcox: Dafür gibt es aus meiner Sicht eine ganze Reihe von Gründen. Manche sind durchaus stichhaltig, andere sind aus meiner Sicht eher fragwürdig, zum Teil aber ist es auch ein hausgemachtes Problem innerhalb unserer Branche, das diese Entwicklung befördert hat. Aber der Reihe nach: Mit Sicherheit hat eine zunehmend restriktivere Regulierung mit immer umfangreicheren Transparenzvorschriften zu dieser Entwicklung beigetragen. Hinzu kommt ein zunehmendes Kostenbewusstsein der Anleger in einem Kapitalmarktumfeld, das zum Teil von deutlich geringeren Erträgen geprägt ist. Davon haben passive Produkte im Vergleich mit teureren aktiven Produkten profitieren können. Eher fragwürdig ist aus meiner Sicht eine zum Teil von pseudowissenschaftlichen Analysen geprägte Argumentation, die versucht, passives Management als die überlegene Strategie gegenüber aktiven Ansätzen zu charakterisieren. Die entsprechende Argumentation geht davon aus, das Asset Management sei am Ende ein Nullsummenspiel nach dem Motto: Wenn einer auf der einen Seite Alpha erzielt, dann muss es auf der anderen Seite einen anderen geben, der ein entsprechendes negatives Alpha hinnehmen muss. Deshalb sei es sinnvoll, von vornherein die kostengünstigste Fondsvariante zu wählen. Selbst wenn man die These vom Nullsummenspiel akzeptieren würde: Schon allein die Tatsache, dass nur ein geringer Anteil aller verfügbaren Assets von aktiven Asset Managern verwaltet wird, die überwiegende Mehrzahl aber im Freefloat steckt beziehungsweise auf Depots von Banken und Brokern lagert oder in passiven Produkten investiert ist, belegt schon, dass es einem aktiven Manager immer möglich ist, zu jeder Zeit Alpha zu erzielen.

Und wo sehen Sie die Fehler innerhalb der Fondsbranche selbst?

Willcox: Die Fondsindustrie hat sich selbst insofern keinen Gefallen getan, als dass sie nie wirklich konsequent Fonds, die eine überdurchschnittlich schlechte Performance aufweisen, geschlossen hat. Oft werden solche Fonds eben nicht aufgelöst, weil man über die immer noch fließenden Gebühren aus den noch vorhandenen Beständen dieser Fonds nicht verzichten will. Würden allein diese Produkte wegfallen, dann würden auch solche einfachen Rechnungen, die mit schöner Regelmäßigkeit zu dem Ergebnis



» Einem aktiven Manager ist es immer möglich, zu jeder Zeit Alpha zu erzielen.«

Chris Willcox, J.P. Morgan Asset Management

anbieter dazu übergehen würden, ihre Fondspaletten rechtzeitig um schlecht performende Produkte zu bereinigen, würde dieses Ergebnis sogar noch sehr viel stärker für aktives Management sprechen.

Was tut Ihre Gesellschaft denn, um solche Fehlentwicklungen zu vermeiden?

Willcox: Wir sind sehr darauf bedacht, unsere Produktpalette ständig nach guten Fonds und solchen Produkten zu durchforsten, die eigentlich nicht mehr in die Palette gehören, weil sie nicht den gewünschten Mehrertrag bringen. Außerdem nehmen wir unsere Kostenstruktur regelmäßig unter die Lupe. Durch entsprechende Gebührensenkungen haben wir eine Kostenersparnis in Höhe von insgesamt 200 Millionen US-Dollar erzielt, die direkt unseren Anlegern im Sinne von Mehrertrag zugutekommt. Die Hälfte davon betrifft allein unsere europäischen UCITS-Produkte. Wenn sich in

kommen, dass 80 oder sogar 90 Prozent aller Investmentfonds ihre Benchmark nicht übertreffen, nicht mehr so einfach funktionieren.

Aber es gibt doch eine Reihe von Untersuchungen, die genau das belegen?

Willcox: Das Problem hinter solchen Analysen ist aber, dass sie eben immer auf Basis der Anzahl aller einzelnen Fonds einer Vergleichsgruppe vorgenommen werden statt auf Basis der Assets under Management. Dabei weiß im Grunde jeder ganz genau: Wenn ein bestimmter Fonds nicht performt, dann verkauft ein Großteil der Anleger seine Anteile, um das Geld in ein besser performendes Pendant zu investieren. Aus diesem Grund wäre es nur fair, wenn man solche Vergleiche auf Basis der Assets under Management vornehmen würde, um zu einem wirklich stichhaltigen Urteil über aktives Management zu gelangen. Das Ergebnis würde dann vollkommen anders

ausfallen und läge selbst in einer Situation wie heute, in der echter Mehrwert nur schwer zu erzielen ist, nicht bei 80 zu 20, sondern bei mindestens 50 zu 50, wenn nicht gar besser. Und wenn alle Fonds-

Investmentprofi mit internationaler Erfahrung

Chris Willcox verfügt über fast 25 Jahre Erfahrung in der Finanzindustrie. Vor seiner Ernennung zum CEO von J.P. Morgan Asset Management war er als Head of Global Fixed Income & Liquidity für die Geschicke der Anleiensparte der Investmenteinheit verantwortlich. Er kam bereits im Jahr 2006 zu J.P. Morgans Corporate & Investment Bank, wo er zunächst verschiedene



Chris Willcox in seinem Büro in der New Yorker Zentrale seines Unternehmens.

Führungspositionen, unter anderem als Head of Global Rates and Co-Head of Global Rates & Fixed Income, bekleidete, bevor er im Jahr 2012 zur Investmentsparte stieß. Vor seiner Zeit bei J.P. Morgan hat Willcox 14

Jahre lang für die Citigroup gearbeitet, zuletzt als Chief Operating Officer des Global-Fixed-Income-Bereichs in New York. Anfänglich war er für das Unternehmen in dessen Niederlassungen im asiatisch-pazifischen Raum in verschiedenen Verantwortungsbereichen tätig. Willcox hat davor für das Foreign Exchange Committee der Federal Reserve and Monetary Authority von Singapur sowie für das Joint Standing Committee for

Foreign Exchange bei der Bank of England gearbeitet. Er verfügt über einen Abschluss als Bachelor in Wirtschaft am University College London sowie über einen Masterabschluss an der London School of Economics.



»Es kann sein, dass wir Anfang dieses Jahres etwas früh auf einen Kurs eingeschwenkt sind, mit dem wir auf ein schnelleres Verlassen der akkommodierenden Geldpolitik gesetzt haben.«

Chris Willcox, J.P. Morgan Asset Management

dieser Hinsicht die gesamte Industrie unserem Weg anschließen würde, dann wäre das sicher gut, nicht nur für uns. Wenn sie es nicht tut, ist es sogar noch besser für uns, weil wir uns dann noch stärker durch dieses Alleinstellungsmerkmal unterscheiden.

Die Anleger scheinen solche Maßnahmen allerdings nicht so recht zu honorieren. In den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres liegt Ihre Gesellschaft weltweit mit einem Nettomittelzufluss von insgesamt 4,4 Milliarden Euro zwar erneut unter den Top Ten. Andere Anbieter wie BlackRock oder Pimco konnten aber ein Mehrfaches davon an neuen Mitteln generieren. Woran liegt's?

Willcox: Bei den beiden genannten Gesellschaften – teils mit Fokus auf passiven Lösungen – gab es ohne Zweifel jeweils gute Gründe, die zu den hohen Zuflüssen geführt haben. Und natürlich hätten auch wir uns insgesamt höhere Mittelzuflüsse gewünscht, zumal wir durchaus sehr solide Performanceergebnisse abgeliefert haben. Über einen längeren Zeitraum von zehn Jahren gehören wir sicher zu den Anbietern mit den stärksten Mittelzuflüssen. Deshalb müssen wir wahrscheinlich damit leben, dass es nach Jahren starker Zuflüsse auch einmal Phasen gibt, in denen Anleger aus den unterschiedlichsten Gründen Gelder abziehen, auch wenn die Ergebnisse der jeweiligen Fonds gut waren.

Außerdem muss man zwischen der jeweiligen Absatzsituation in verschiedenen Ländern und Regionen unterscheiden. Wenn man die Situation auf einer rein europäischen Ebene betrachtet, so stehen wir auch im laufenden Jahr sehr gut da. Denn für unser Europageschäft verzeichnen wir bisher ein extrem erfolgreiches Jahr. Speziell in Deutschland hatten wir gute Zuflüsse, nicht nur bei unseren Anleihen- und Aktienfonds, sondern auch im Bereich Multi-Asset. Geholfen haben dabei zum Teil schon seit vielen Jahren bestehende Partnerschaften mit Anbietern wie der Deka-Gruppe, mit denen wir in diesem Jahr unser 20-jähriges Jubiläum feiern, aber natürlich auch die vielen anderen langfristigen Partnerschaften, die wir im deutschen und österreichischen Markt haben.

Ein derzeit häufig diskutiertes Thema in der Fondsbranche ist der Umgang mit den Kosten für das Fondsresearch, die es mit der Umsetzung der EU-Richtlinie MiFID II auszuweisen gilt. Ihr Haus hat sich sehr früh dafür entschieden, die Kosten zu übernehmen, statt sie wie andere dem Anleger zu belasten. Was waren die Gründe dafür?

Willcox: Lassen Sie mich dazu zunächst einmal feststellen, dass wir aus meiner Sicht über eine Researchplattform verfügen, um die uns viele unserer Mitbewerber durchaus beneiden. Damit haben wir ein Asset, mit dem wir aufgrund von eigenen Einsichten in das Geschehen an den Kapitalmärkten bei unseren Kunden in Form von überdurchschnittlichen Ergebnissen punkten können. Das ist sicher ein nicht zu unterschätzender Vorteil gegenüber anderen Gesellschaften, die ihr Research extern zukaufen müssen. Damit sehen wir uns zwar besser für die Herausforderungen, die MiFID II stellen wird, gerüstet als viele andere, dennoch werden auch wir nicht vollkommen darauf verzichten können, externes Research zuzukaufen, um so das ganze Bild der wirtschaftlichen Entwicklung weltweit füllen zu können. Wir haben aber als erster großer aktiver Manager beschlossen, dass wir die dafür entstehenden Kosten selbst tragen werden, soweit das die von MiFID II betroffenen Regionen angeht. Einfach weil wir glauben, dass eine entsprechende Kostenübernahme im besten Sinne unserer Kunden ist.

Wird denn Ihre Researchplattform dem-



» Das eigene professionelle Research wird mehr und mehr zu einem differenzierenden Element.«

Chris Willcox, J.P. Morgan Asset Management

politischen Kurs zu verlassen. Auch wenn die Inflation hier in den USA bisher keinerlei Anzeichen eines Anstiegs zeigt, werden die Verantwortlichen bei der Fed schon deshalb eine Normalisierung der Geldpolitik anstreben, um nicht irgendwann in eine Situation zu geraten, in der man kein trockenes Pulver mehr hat, um auf Phasen in der Zukunft reagieren zu können, in denen es mit der Wirtschaft einmal nicht mehr so gut läuft wie derzeit. Man wird nicht am Ende eines Zyklus mit leeren Händen dastehen wollen, was die geldpolitischen Möglichkeiten angeht.

Und in Europa?

Willcox: Dass die EZB bisher noch nicht wirklich etwas über ihren künftigen Kurs preisgegeben hat, dürfte den noch ausstehenden Wahlen in Europa geschuldet sein. Aber Mario Draghi wird sicher für sich in Anspruch nehmen, dass er der Politik mit der Haltung der EZB jene Zeit verschafft hat, die notwendig ist, um eine Reihe struktureller Veränderungen und Reformen durchzuführen, vor allem in größeren Ländern wie Italien und Frankreich. Wenn dann Angela Merkel und Emmanuel Macron als Polit-Tandem in Europa installiert sind, was ja weithin erwartet wird, besteht auf Seiten der EZB nach unserer Auffassung schon die Erwartung, dass dann auch diese notwendigen Strukturereformen endlich in Angriff genommen werden. Man spürt aber auch manchmal eine Art Frustration unter europäischen Notenbankern darüber, dass es nicht schon zu mehr strukturellen Veränderungen gekommen ist.

Wir danken für das Gespräch.

HANS HEUSER

nächst zu einem eigenen Profitcenter von J.P. Morgan Asset Management?

Willcox: Zunächst einmal sind die Ergebnisse unseres eigenen Research nicht nur unser Eigentum, sondern wie gesagt ein wichtiges Asset, weil es mit dazu beitragen wird, dass uns noch mehr Anleger ihr Geld anvertrauen. Deshalb werden wir unser Research auch nicht verkaufen. Daher ist dieser Geschäftsbereich dennoch ein Profitcenter, der mehr und mehr zu einem differenzierenden Element wird. Und deshalb werden wir sicher mehr und weiter in dieses Profitcenter investieren.

Was den Blick auf die weitere Entwicklung an den Kapitalmärkten angeht, scheint Ihre Gesellschaft seit einiger Zeit doch wieder von einer noch länger anhaltenden Phase extrem niedriger Zinsen auszugehen, nachdem Sie Anfang des Jahres von Ihrer Hal-

tung eines „Lower for longer“ bei den Zinsen abgerückt waren. Was gilt?

Willcox: Es kann durchaus sein, dass wir Anfang dieses Jahres etwas früh auf einen Kurs eingeschwenkt sind, mit dem wir auf ein schnelleres Verlassen der akkommodierenden Geldpolitik insbesondere der Fed gesetzt haben. Allerdings befinden wir uns nach wie vor auf diesem Pfad, auch wenn sich abzeichnet, dass es mit dem Verlassen dieses Pfades dann eben doch wieder etwas länger dauern wird, als zu Jahresbeginn angenommen. Aber auch wenn es vielleicht länger dauert, bis es zu einer weiteren Anhebung der Zinsen durch die Fed kommt, was im Übrigen durchaus einer Entwicklung entsprechen würde, wie sie auch schon in früheren Jahren einer Straffungsphase in der Geldpolitik zu beobachten war: Zumindest auf Seiten der US-Notenbank ist der klare Wille erkennbar, ihren lockeren geld-