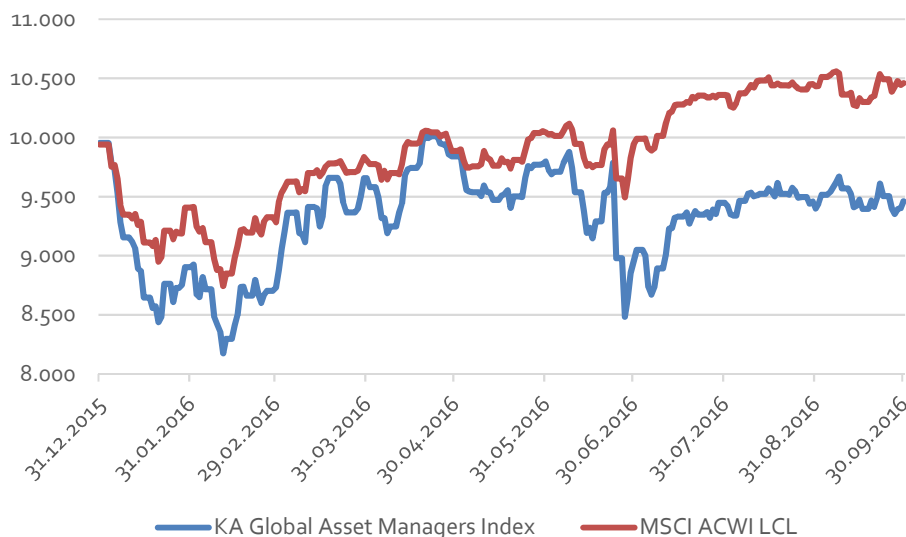


Klimek Advisors Global Asset Managers Index

25. Oktober 2016

Zeit zu kaufen?

Die Underperformance börsennotierter Asset Manager gegenüber dem breiten Aktienmarkt hält auch in 2016 an. Niedrige Preise locken Kaufwillige, und branchenweit gestiegene Kosten schaffen Verkaufswillige. Drei Unternehmen aus dem Universum des Klimek Advisors Global Asset Managers Index kamen so in den letzten Wochen in die Schlagzeilen: Henderson Group PLC (HGG:LN) fusioniert mit Janus Capital Group Inc. (JNS:US), wobei Henderson-Aktionäre 57% an der neuen Janus Henderson Global Investors halten werden, und Charlemagne Capital Ltd. (CCAP:LN) wird von der kanadischen Fiera Capital übernommen. Wir erwarten auch über 2016 hinaus zunehmende M&A-Aktivitäten in der Asset-Management-Branche.



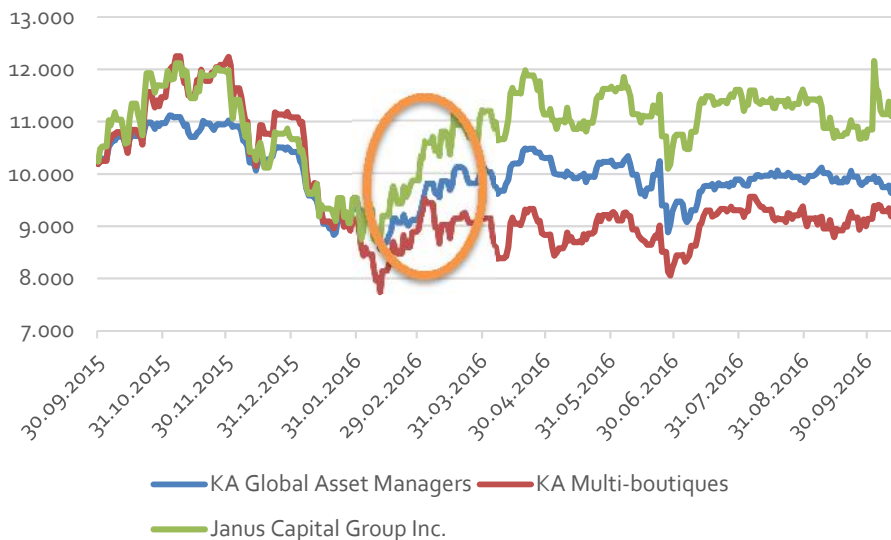
Quelle: Morningstar, EuroSwitch. YTD. Stand 30. September 2016. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

Gegenüber dem gesamten Universum von aktuell 61 Unternehmen im Index liegen Multiboutiquen, wie schon im letzten Quartal berichtet, weiterhin zurück, ebenso wie, zumindest über die vergangenen zwei Jahre, Micro Caps, im folgenden dargestellt durch die hinsichtlich ihrer Börsenkapitalisierung zehn kleinsten Unternehmen des Index. Multiboutiquen definieren wir hier als Asset Manager mit mindestens drei Affiliates mit eigenständigen Brands.

Wir beobachten, dass die Branche seit einiger Zeit mit Kostendruck zu kämpfen hat, der erstens ausgelöst wird durch höhere Compliance-bedingte Kosten. Zweitens erobern die Billiganbieter der Branche, ETFs, Marktanteile und zwingen aktive Manager, mindestens à la longue, zur Preiskorrektur. Des weiteren funktionieren, nicht zuletzt aufgrund der veränderten aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen, viele Distributionsmärkte nicht mehr wie früher. Direktmarketing nimmt an Bedeutung zu, Branding kostet. R&D-Kosten steigen ebenfalls, verursacht durch die Digitalisierung der Branche, insbesondere im Bereich des Vertriebs (Stichwort Robo-advising). Aus diesen Gründen sollten insbesondere Asset Manager mit sehr

schmalen Budgets und Multiboutiquen, die diesen gestiegenen Aufwand für jeden einzelnen ihrer Affiliates, also mehrfach leisten müssen, unter Kostendruck geraten. Vor diesem Hintergrund halten wir weitere M&A-Aktivitäten vor allem für Unternehmen aus diesen beiden Subsektoren für wahrscheinlich.

Multiboutiquen: Janus

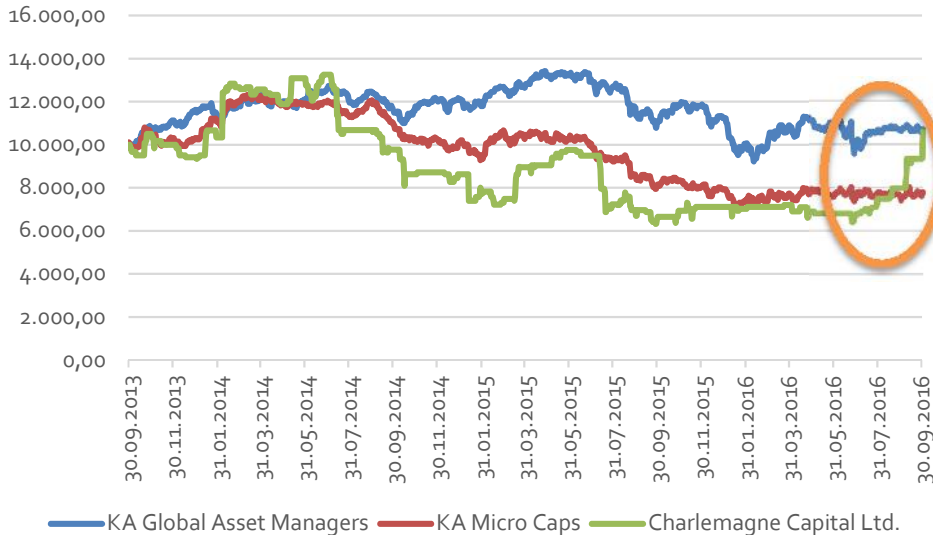


Quelle: Morningstar, EuroSwitch. Stand 30. September 2016. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

Im Vergleich zu seinen Multiboutique-Peers liegt Janus weit vorn, was wir auf die sehr geringe Anzahl von Affiliates (3) unter dem Janus-Dach, nämlich Janus, Intech und Perkins, zurückführen. Unsere Analyse ergab mindestens für den oben dargestellten Betrachtungszeitraum von einem Jahr eine auffällige Korrelation von Anzahl der Affiliates und der Entwicklung der Aktie – je mehr Affiliates, desto schlechtere Performance. Wir schätzen daher das Rational für die Fusion von Henderson und Janus eher vertriebsgetrieben ein als durch den Ehrgeiz getrieben, eine größere Multiboutique zu schaffen: Zusammengenommen können beide Unternehmen ihre Präsenz in den größten Asset-Management-Marktplätzen USA, Europa und Australien komplettieren bzw. stärken. Henderson muss zwar als erfahren in inorganischem Wachstum (u.a. Gartmore) angesehen werden, der Track record ihrer M&A-Aktivitäten war freilich nicht überragend. Sowohl Janus als auch Henderson konnten ihr Geschäft nicht ähnlich erfolgreich organisch aufbauen, wie es einigen anderen global positionierten und ambitionierten angelsächsischen Wettbewerbern gelang. Wir stehen der Fusion daher abwartend bis skeptisch gegenüber.

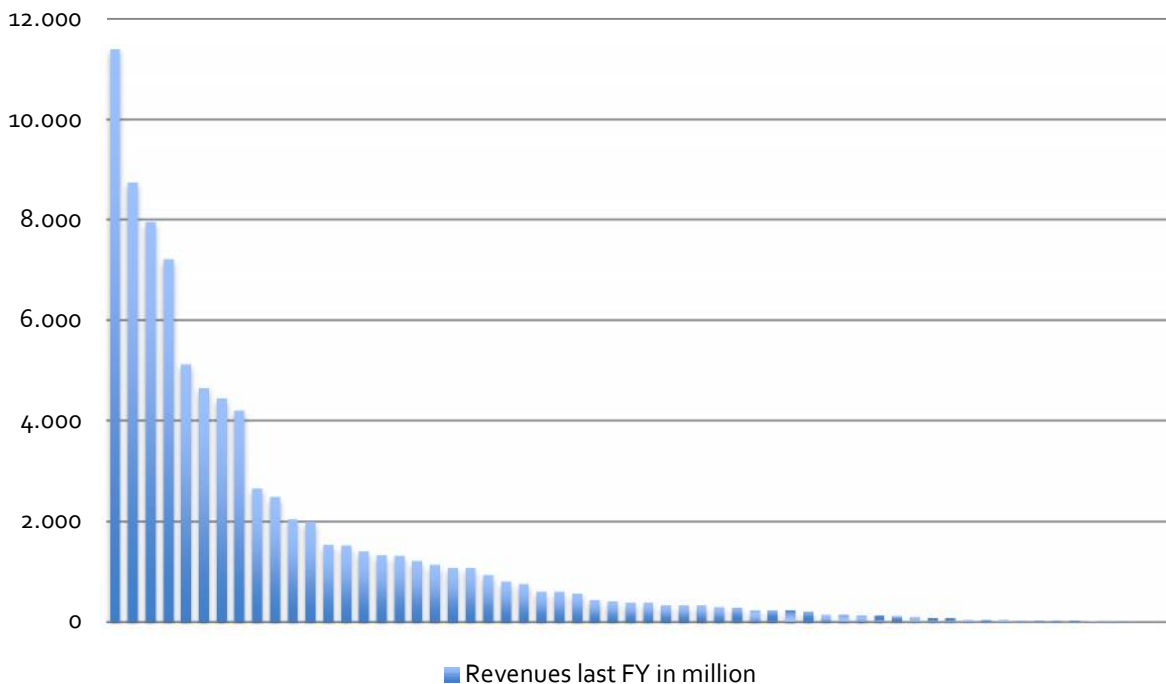
Micro Caps: Charlemagne

Micro Caps underperformen den Gesamtindex seit etwa zwei Jahren. Dass Charlemagnes Aktie in den vergangenen Monaten nach Underperformance gegenüber dem gesamten Markt, aber auch gegenüber der Micro-Cap-Peergroup zum Höhenflug ansetzte, werten wir als Sondereffekt im Zusammenhang mit der Übernahme durch Fiera Capital.



Quelle: Morningstar, EuroSwitch. Stand 30. September 2016. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

Angesichts der aktuellen Herausforderungen, denen die Branche in Europa und anderswo gegenübersteht, scheint uns die absolut schwache Ertragsituation von Charlemagne die Grundlage zu sein für den Verkauf des Unternehmens. In nachstehender Graphik, die die Erträge des vergangenen Geschäftsjahres abbildet, befindet sich Charlemagne mit umgerechnet rund 35 Mio. US\$ an Ertrag im vergangenen Geschäftsjahr kaum noch sichtbar unter den letzten 10 der börsennotierten Asset Manager-Branche. Die Brexit-bedingte Unsicherheit für britische Finanzdienstleister und die ebenfalls Brexit-bedingte Talfahrt des britischen Pfunds werden zur Verkaufsbereitschaft beigetragen haben.



Quelle: Morningstar, EuroSwitch. Stand 30. September 2016. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

Die zu den großen unabhängigen Asset Managern in Kanada zählende Fiera Capital hat mit dem Erwerb von Charlemagne gezielt Investmentexpertise in Schwellenländern eingekauft und überdies eine relativ kleine europäische Kundschaft und bestenfalls mäßige Vertriebspower in Europa erhalten. Dass Fiera Capital die Akquisition für eine Expansion in Europa nutzen wird, halten wir für möglich – dass daraus eine baldige Success Story würde, für unwahrscheinlich.

Für eine genauere Analyse und Erklärungsansätze wenden Sie sich bitte an

Michael Klimek

E-Mail: mklimek@klimek-advisors.com

Tel.: +49 069 339978-14

Was ist der Klimek Advisors Global Asset Managers Index?

Vierteljährlich veröffentlichen wir den „Klimek Advisors Global Asset Managers Index“. Dieser Index hilft uns, die aktuelle Lage der internationalen Asset-Management-Branche zu analysieren und die Sicht internationaler Aktieninvestoren auf die Branche zu veranschaulichen. Insofern stellt die Veröffentlichung dieses Index keine Kaufempfehlung dar.

Der Index bildet die Wertentwicklung von mehr als 50 börsennotierten Asset Management-Unternehmen in Landeswährung ab. Zwingende Voraussetzung für die Aufnahme in den Index ist ein Anteil von mindestens 75% der gesamten Einnahmen eines Unternehmens aus Vermögensverwaltungsgebühren. Banken und Versicherungsgesellschaften, die über große Asset Management-Einheiten verfügen, werden daher in der Regel nicht in den Index aufgenommen. Der Index bildet alle Kontinente ab.

Die Transparenz börsennotierter Asset-Management-Unternehmen versetzt uns in den Stand, relevante Informationen über die einzelnen im Index enthaltenen Asset-Management-Unternehmen zu allgemeingültigen Aussagen zu verdichten und in unserer Beratungsarbeit zu berücksichtigen. Je nach Mandat teilen wir das Universum der im „Klimek Advisors Global Asset Managers Index“ repräsentierten Asset Manager in Untergruppen ähnlicher Unternehmen ein, um mit diesen Vergleichsgruppen ein Benchmarking für unsere Beratungskunden zu ermöglichen.

Disclaimer: Der „Klimek Advisors Global Asset Managers Index“ gilt lediglich der reinen Information. Die Daten, Kommentare und Analysen geben die Meinung von Michael Klimek, geschäftsführender Gesellschafter von Klimek Advisors, zu Märkten und ihren Trends wider. Dabei stützt sich Michael Klimek auf seine eigene Expertise, Wirtschaftsanalysen und Informationen, die zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung standen. Die in diesem Dokument gemachten Angaben stellen in keiner Weise ein Verkaufsangebot dar, es dient ausschließlich zu informativen Zwecken. Potenzielle Anleger sollten sich an ihren Finanzdienstleister oder Berater ihrer Wahl wenden, um sich eine eigene Meinung über die mit jeder Anlage verbundenen Risiken sowie über die Eignung der jeweiligen Anlage hinsichtlich ihrer Vermögenslage und persönlichen Situation zu bilden.