

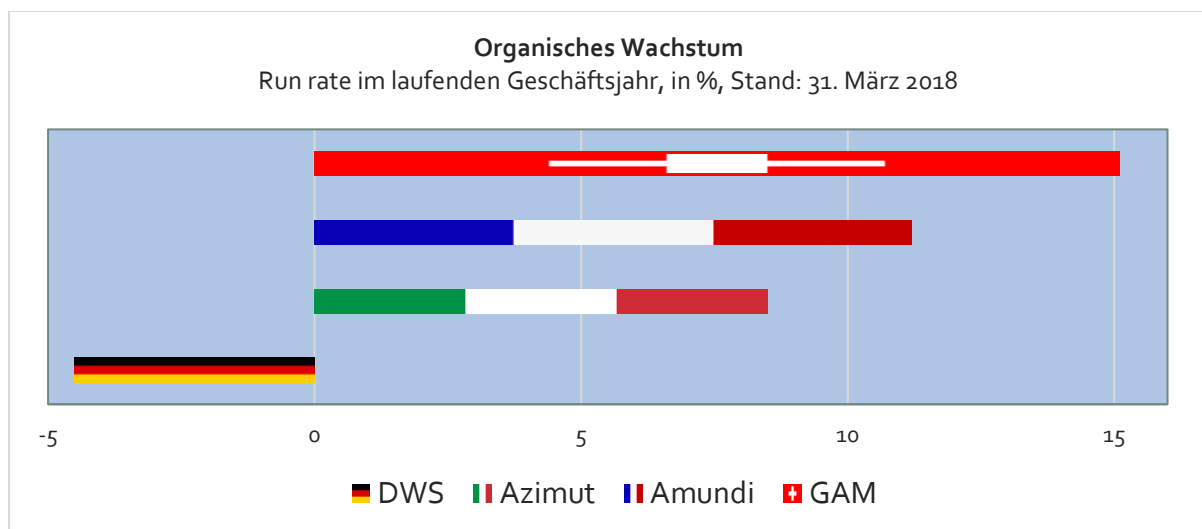
Klimek Advisors Global Asset Managers Index

28. Juni 2018

Abseits

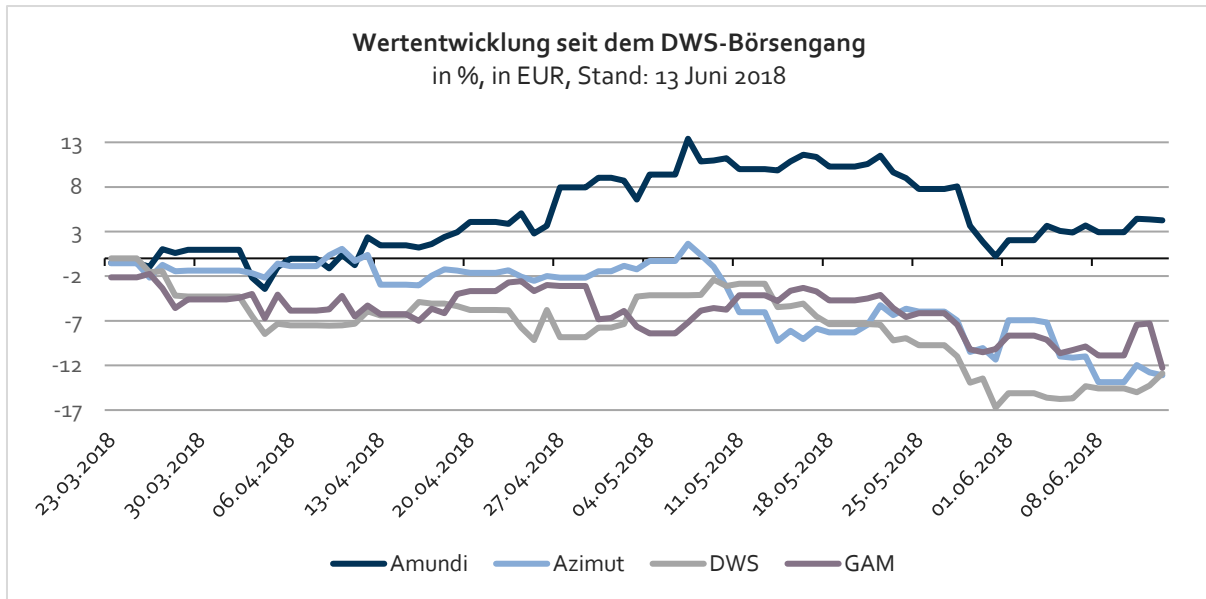
Das Auftaktquartal für die DWS nach ihrem IPO verlief genauso erfolgreich wie die Auftaktrunde der deutschen Nationalmannschaft bei der Fußball-WM. Ob internationales Fußballgeschehen und die weitere Entwicklung der DWS-Aktie in irgendeiner Weise zusammenhängen, darf zwar bezweifelt werden. Die deutsche Fußballnationalmannschaft halten wir jedenfalls weiterhin für eine der besten weltweit.

Die DWS spielt seit kurzem in der Liga der börsennotierten Vermögensverwaltungen. Wir hatten einen unspektakulären, die Erwartungen tendenziell enttäuschenden Börsengang der selbsternannten Nr. 1 im Gewerbe der bundesdeutschen Vermögensverwalter erwartet und damit Recht behalten (vgl. frühere „KA Branchenechos“). Ebenso erwartet hatten wir auf Basis der Informationen aus vergangenen Jahren weiterhin ungelöste Probleme im Vertrieb der DWS. Die Quartalszahlen geben uns auch hierbei Recht. Sie sind in der Tat absolut und relativ enttäuschend.



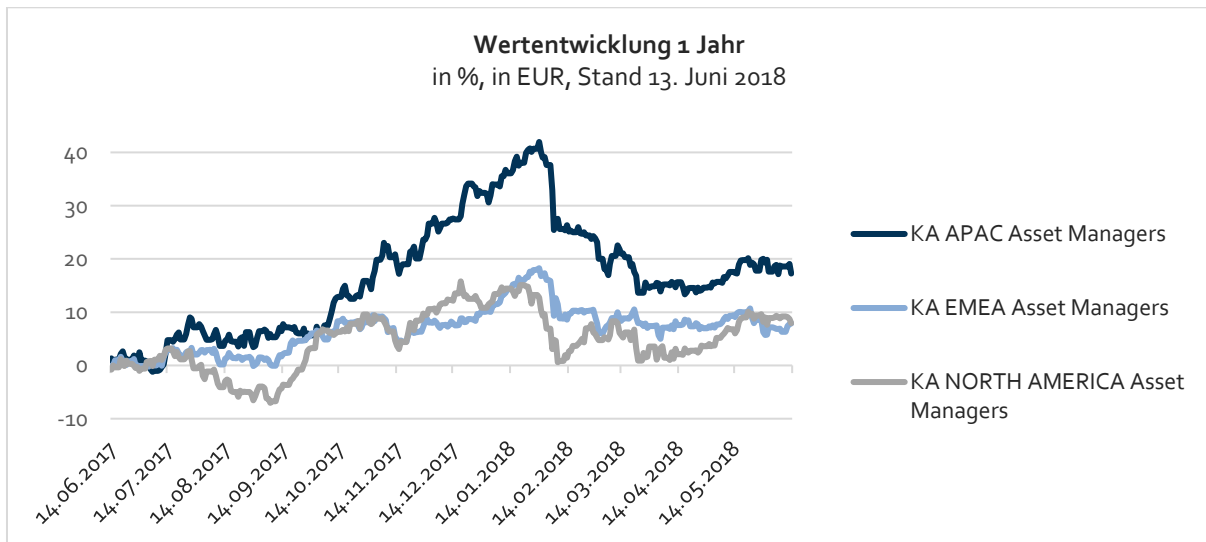
Quelle: Eigene Berechnung. Stand 31. März 2018.

Wir sind gespannt, ob die seitens des DWS-Managements in Aussicht gestellten attraktiven Dividendenzahlungen an die DWS-Aktionäre, die Kernstück der Equity Story vor dem IPO waren, ebenfalls den Erwartungen hinterher hinken werden. Anleger sehen zum jetzigen Zeitpunkt jedenfalls keinen Grund zur Euphorie. Abgesehen von Spezialisten wie Impax, MAN Group oder Partners Group liegt Amundi im europäischen Vergleich vorne. Die Franzosen sind die Benchmark für breit aufgestellte Investmenthäuser wie die DWS und Schroders. Die Deutschen liegen deutlich hinter der Benchmark, und sie werden sie auch weiter underperformen, so unsere Erwartung für 2018.

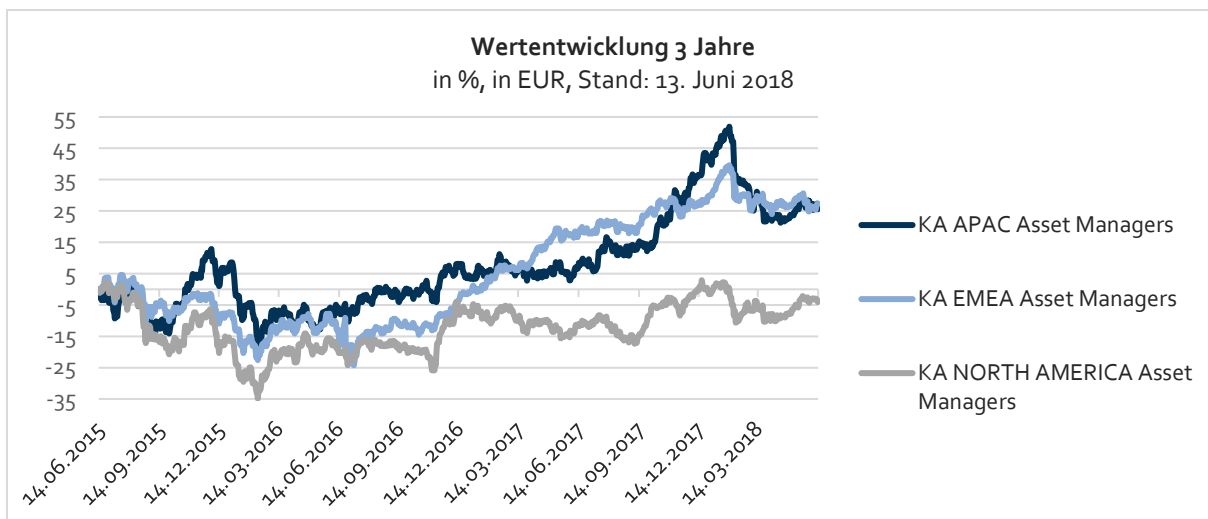


Quelle: Morningstar, EuroSwitch. Stand 13. Juni 2018. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

Fairerweise sollte man der DWS allerdings zugutehalten, dass sie in einem hochkompetitiven Umfeld Fußball spielt. Die EMEA-Liga der börsennotierten Vermögensverwaltungen ist breit aufgestellt, mit großen internationalen Häusern wie Schrodgers, mit Large-Cap-Hochkarättern wie Partners Group im Private-Markets-Segment, mit wendigen Boutiquen wie Polar Capital und mit Privatkundenspezialisten wie Rathbones.



Quelle: Morningstar, EuroSwitch. Stand 13. Juni 2018. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.



Quelle: Morningstar, EuroSwitch. Stand 13. Juni 2018. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

Im Kalenderjahr 2017 verzeichnete die europäische Branche, wie im letzten „KA Branchenecho“ bereits berichtet, ein starkes Anziehen der Erträge. Unsere Analysen lassen uns das vergangene Jahr als gesund bezeichnen, 2018 sollte sich ähnlich entwickeln, wenngleich auf Ebene der einzelnen Unternehmen mit höchst unterschiedlichen Ergebnissen. Das mittlere organische Wachstum, das wir als Verhältnis von Nettomittelzuflüssen zu verwaltetem Vermögen berechnen, betrug in 2017 für das europäische Wettbewerbsumfeld +10,1%. Zum Vergleich: Der entsprechende Wert für die DWS ist für das laufende Jahr negativ, unterm Strich laufen ihr Kunden davon.

Output und Margen der europäischen Vermögensverwalter lagen in 2017 im historischen Normalbereich mit 26,7% Marge (Nachsteuergewinn in Prozent bezogen auf den Bruttoertrag) und dem 2,8fachen Output (Bruttoertrag als „Multiple“ des Personalaufwands). Für 2018 erwarten wir ein gleiches oder, falls die Märkte nicht nachgeben sollten, ein möglicherweise sogar besseres Ergebnis. Im Vergleich zu den europäischen Peers sehen wir aufs gesamte Jahr 2018 bezogen die DWS auf den hinteren Rängen bezüglich organischem Wachstum und auf den mittleren bis vorderen Rängen bezüglich Marge. Eine Entwicklung der Aktie der DWS weit über europäischem Branchendurchschnitt halten wir daher für unwahrscheinlich. Die Aktie wird möglicherweise unter Druck geraten, sollte es zu Rückzugsbewegungen der IPO-Ankerinvestoren im Laufe der kommenden Monate kommen.

Maßgeschneiderte Auswertungen unseres Indexuniversums sind auf Nachfrage verfügbar.

Für Rückfragen wenden Sie sich bitte an:

Michael Klimek

E-Mail: mklimek@klimek-advisors.com

Tel.: +49 69 339978 14

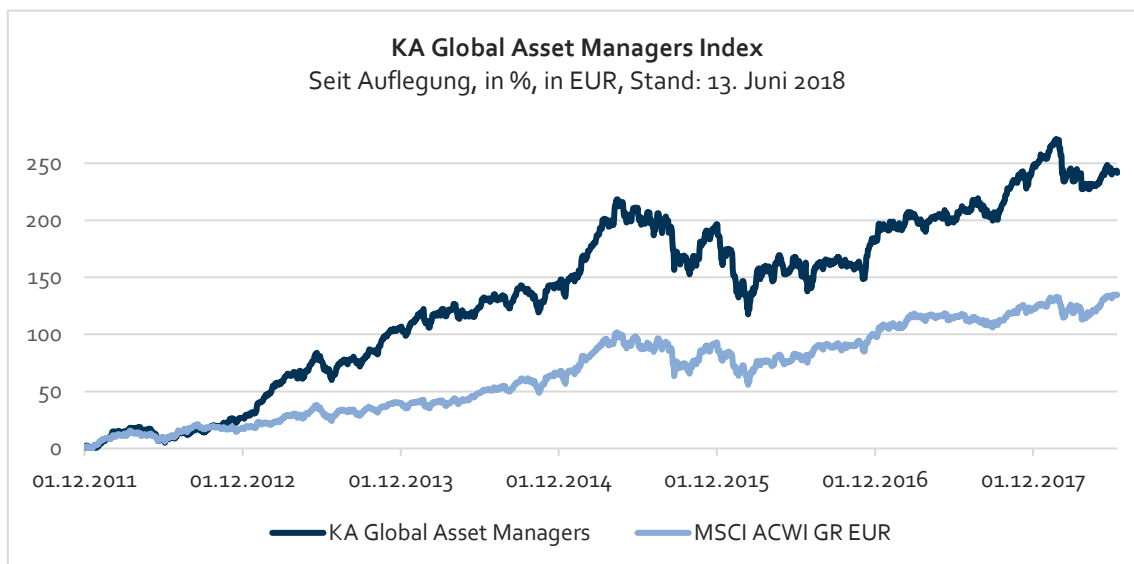


Was ist der Klimek Advisors Global Asset Managers Index?

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 EUR 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.



Quelle: Morningstar, EuroSwitch. Stand 13. Juni 2018. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

Disclaimer: Der „Klimek Advisors Global Asset Managers Index“ gilt lediglich der reinen Information. Die Daten, Kommentare und Analysen geben die Meinung von Klimek Advisors zu Märkten und ihren Trends wider. Dabei stützt sich Klimek Advisors 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. Klimek Advisors Fund Consulting GmbH, Schwindstraße 10, 60325 Frankfurt am Main. Stand: 02/2018.