

Dolphinvest Global Asset Managers Barometer

Bericht zur Lage der globalen Asset-Management-Branche

Krisenzeiten sind Zeiten der Entscheidung, schwere Krisen erfordern mutige Entscheidungen. Die Asset-Management-Branche trifft es im 3. Quartal 2020 hart. Anleger sehen die Aussichten für die Branche derzeit pessimistisch und haben dafür gute Gründe. Die sich verschärfende Coronakrise beschert Unternehmen Liquiditätsengpässe, Privathaushalten mit Kurzarbeitseinkommen geht es ähnlich und so ist es nicht verwunderlich, dass vielen im Moment nicht der Sinn nach Kapitalanlagen steht.

Damit nicht genug. Die historische Rekordarbeitslosenquote in den USA schlägt auf die dort traditionell wichtigen betrieblichen Altersvorsorgepläne durch und lässt in diesem Umfeld keine Wachstumsfantasien für den US-amerikanischen Fondsbinnenmarkt aufkommen. Die politische Unsicherheit im Vorfeld der US-Wahlen verschärft die Krisenstimmung im größten Asset-Management-Markt der Welt. In Europa ist es der nahende Brexit, der möglicherweise die Herzkammer der britischen Volkswirtschaft, d. h. die Finanzwirtschaft und mit ihr auch die global bedeutsame Asset-Management-Branche Großbritanniens trifft. Reicht die im dritten Quartal positive, teilweise rasante Aktienkursentwicklung börsennotierter Asset Manager im asiatisch-pazifischen Raum, um auf eine kurz- bis mittelfristige Erholung der gesamten Branche und also auf eine Kaufgelegenheit zum jetzigen Zeitpunkt zu hoffen? Wir denken ja, weil wir die globalen mittel- und langfristigen Makrotrends, die die Branche über viele Jahre stützten, weiterhin intakt sehen.

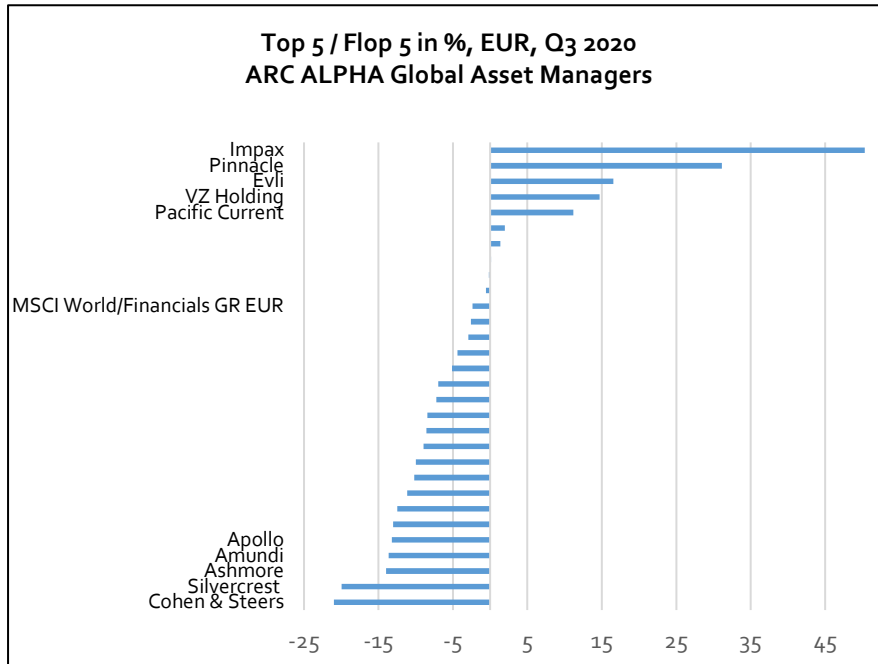
Die Weltbevölkerung wächst kontinuierlich, und den Zeitpunkt, wann dieser Trend wahrscheinlich kippt, sagen Forscher für die 2060er Jahre voraus, also in 40 bis 50 Jahren. Trotz wirtschaftlicher Talsohlen in Krisenzeiten, die sich auf die Produktivitätsrate negativ auswirken, wird es also à la longue zu einem weiterhin wachsenden BIP weltweit kommen, dessen Beiprodukt steigendes Finanzvermögen ist. Dies trägt zum allgemeinen Vermögensaufbau bei und zu einer damit korrespondierenden Nachfrage nach Asset-Management-Dienstleistungen.

Unterstützung durch Makrotrends

Hinzu kommt als unterstützender demographischer Trend der steigende Anteil älterer Menschen an der Weltbevölkerung, gegen Ende des Jahrhunderts wird der Anteil bei gut einem Viertel erwartet. Dies erfordert den Auf- bzw. Ausbau funktionierender Altersvorsorgesysteme. In denjenigen Ländern, die kapitalgedeckte Systeme, mitunter bereits vor Jahrzehnten, einführten und sie um effektive steuerliche Anreize ergänzten, boomte in der Folge die lokale Fondsbranche, allen voran in den USA und Australien. Doch noch zeugen große Lücken auf der Weltkarte der hinreichend inzentivierten oder gar obligatorischen kapitalmarktbasieren Altersvorsorgesysteme vom großen Wachstumspotential der Asset-Management-Branche. So hat beispielsweise Deutschland, immerhin eine der größten Volkswirtschaften der Welt, Aufholbedarf: Es fehlt hier an wirksamen steuer- und wirtschaftspolitischen Anreizen und Initiativen, um sowohl das auf einem Generationenvertrag fußende Staatsrentensystem als auch das überkomplexe, von der Politik lustlos behandelte bAV-System modernisieren zu können. Aber auch Generationenverträge sind kündbar und werden bereits de facto von der jüngeren Generation öffentlich in Frage gestellt.

Es steht überdies zu erwarten, dass eine immer größer werdende ältere Generation ihr Bedürfnis nach finanzieller Absicherung im Alter politisch stärker artikulieren und angesichts ihrer wachsenden Wählermacht mindestens in demokratischen Ländern auch durchsetzen können wird. Die zunehmende gesellschaftliche Bedeutung des Themas Altersversorgung ist ein solides Fundament für nachhaltige Nachfrage nach professionellem Asset Management.

Das dritte Quartal 2020 verlief für die Aktien börsennotierter Asset Manager jedoch anders als für einen langen Zeithorizont erwartet, die Quartalsrenditen wurden vom Corona-Geschehen und



Quelle: Euroswitch, Morningstar, Stand: 30. September 2020

anderen Kurzfristrends dominiert. Das Anziehen des Euro gegenüber allen großen Währungen im Verlauf des dritten Quartals bescherte Euro-Anlegern teils herbe Devisenverluste. Die Aktien börsennotierter Asset Manager in Europa und Nordamerika gerieten mehrheitlich unter Druck, wohingegen sich allein Manager im asiatisch-pazifischen Raum positiv

absetzen konnten. Manager, die sich auf Private Markets und Real Assets spezialisieren, enttäuschten, und ganz besonders Cohen & Steers, ein Spezialanbieter von Listed-Real-Assets-Fonds, verlor signifikant. Werte, die das Quartal positiv beendeten, waren Micro und Small Caps, während die großen europäischen, international agierenden Produkt-Generalisten Amundi, DWS und Schroders sich nicht behaupten konnten. Die Übernahme von Legg Mason durch Franklin Resources (=Templeton) war noch vor der Coronakrise ausgehandelt worden, einige Marktkommentatoren erachten sie daher im Nachhinein als für den Käufer unglücklich bewertet. Abgesehen von dieser einzelnen großen Transaktion ermittelte die Investmentbank Piper Sandler für das dritte Quartal einen weltweiten Rückgang der Anzahl der M&A-Transaktionen von Asset-Management-Unternehmen, und zwar sowohl im Vergleich zu den Vormonaten als auch per August für das laufende Jahr im Vergleich zum Vorjahr. Insgesamt spiegelte das niedrige M&A-Aktivitätslevel in der Branche das aktuelle Kauf-Desinteresse an gelisteten Asset Managern wider. Der mit einem Anteilspreis von 100 Euro am 1. Juli 2020 aufgelegte ARC ALPHA Global Asset Managers beendete so sein erstes Quartal mit einem Preis von 93,72 Euro für die H-Anteilsklasse. Mit Beginn des vierten Quartals kam es zu einem Wiederanziehen der Asset-Manager-Aktien und des Fondspreises sowie zu einem Wiederbeleben der M&A-Aktivitäten bei den großen Playern. Neben dem Einstieg eines Hedgefonds mit je 10 % bei Invesco und Janus Henderson wurde auch die Übernahme von Eaton Vance durch Morgan Stanley verlautbart, was die Eaton-Vance-Aktie kurz nach Börsenbeginn am 8. Oktober um 47 % nach oben katapultierte.

Starke Nachfrage nach Impax-Aktie

An den attraktiven Fundamentaldaten der Branche hat sich nichts geändert. Die per 30. September 2020 im ARC ALPHA Global Asset Managers allokierten Unternehmen weisen eine Gesamtkapitalrendite von im Schnitt 9,6 % auf – im Vergleich zu 7,6 % (MSCI World) und 3,6 % (Morningstar-Kategorie Aktien Finanzwerte) – und sind mit einer Nettomarge von 23,3 % sehr profitabel (versus 15,3 % MSCI World versus 16,3 % Finanz-Branchenfonds). Aber auch die Wachstumszahlen stimmen: Das historische Umsatzwachstum über fünf Jahre lag bei 10,4 % und ließ damit große Teile der Realwirtschaft (4,2 %, MSCI World) und der Finanzwirtschaft (-18,5 %, Finanz-Branchenfonds) deutlich hinter sich. Damit korrespondierte ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum über 5 Jahre von 13,9 % im Vergleich zum breiten Markt (5,5 %, MSCI World) bzw. zur Finanzbranche (3,6 %). Dem Margenrückgang in der Asset-Management-Branche in den letzten Jahren, der bezogen auf die vergangenen fünf Jahre rund 2 % p.a. betrug und als Resultat des Einzugs des Billigproduktes ETF gilt, steht die verstärkte Nachfrage nach ESG-konformem Asset Management entgegen. ESG-konformes Investieren verlangt kostenträchtiges Research, Anleger bestehen oftmals auf einen eigenen ESG-Kriterienkatalog, maßgeschneiderte Investmentlösungen sind die Folge. Insofern halten wir das Extrem eines Margen"verfalls", wie gelegentlich zu lesen ist, für die Gesamtheit der Branche für unwahrscheinlich, wofür auch der Kursverlauf der Impax-Aktie als Inkarnation eines aufstrebenden ESG-Aktivmanagers nicht nur im dritten Quartal, sondern auch über die vergangenen Jahre spricht.

Vor diesem Hintergrund gab es Anfang des vierten Quartals nur geringfügige Änderungen im Fonds, hauptsächlich im Rahmen des vierteljährlichen Rebalancings, nennenswert hierbei die Gewinnmitnahme bei Impax und Reduktion auf eine gleichgewichtete Position.

Maßgeschneiderte Auswertungen unseres Barometeruniversums sind auf Nachfrage verfügbar.

Für Rückfragen wenden Sie sich bitte an:

Michael Klimek

E-Mail: mklimek@dolphinvest.eu

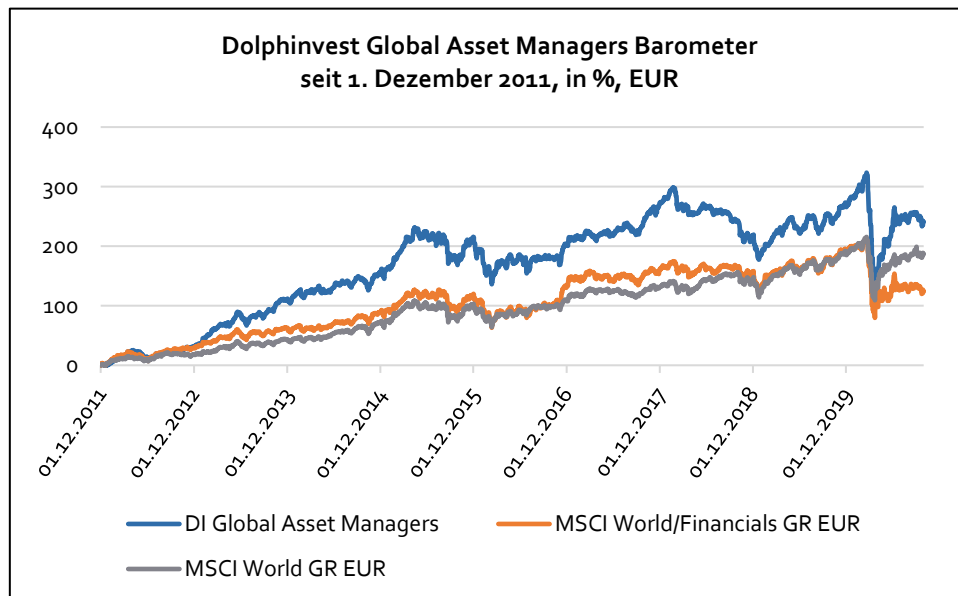
Tel.: +49 69 33 99 78 14

Was ist das Dolphinvest Global Asset Managers Barometer?

Vierteljährlich veröffentlichen wir das „Dolphinvest Global Asset Managers Barometer“. Dieses Barometer 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 des „Dolphinvest Global Asset Managers Barometers“ keine Kaufempfehlung dar.

Das Barometer bildet die Wertentwicklung von mehr als 70 börsennotierten Asset-Management-Unternehmen in EUR ab. Zwingende Voraussetzung für die Aufnahme in das Barometer 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 aufgenommen. Das Barometer bildet alle Kontinente ab.

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



Quelle: Euroswitch, Morningstar. Stand 30. September 2020. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.