

Dolphinvest Global Asset Managers Barometer

Pandemie? Welche Pandemie?

Der ARC ALPHA Global Asset Managers hat nach einem erfreulichen zweiten Halbjahr 2020 auch im ersten Quartal 2021 sein Leistungsversprechen gehalten, den MSCI World auf Euro-Basis und nach Kosten zu schlagen. Die Outperformance im ersten Quartal betrug fast 3 Prozentpunkte (12,27 % gegenüber 9,35 %). Die Branchenrotation, die seit dem vierten Quartal 2020 Finanzwerte gegenüber dem breiten Markt nach oben trug, setzte sich auch im ersten Quartal des neuen Jahres fort, wovon insbesondere Banktitel profitierten, aber auch, wenngleich in einem geringeren Ausmaß, der ARC ALPHA Global Asset Managers.

Die Raison d'être des Fonds liegt in der volkswirtschaftlichen Bedeutung des Kapitalmarktes begründet. Jeder Aktienanleger, dessen Portefeuille sich am MSCI World ausrichtet, investiert nicht nur in real-, sondern auch in finanzwirtschaftliche Unternehmen. Die Finanzwirtschaft ist sogar überdurchschnittlich stark im MSCI World repräsentiert. So lag die finanzwirtschaftliche Gewichtung im Weltaktienindex per 31. März 2021 bei 13,72 %, nur übertroffen durch den IT-Sektor mit 21,34 %, gefolgt von Gesundheitswesen und Konsumgütern (12,41 % bzw. 12,06 %), auf den hinteren Plätzen dann schließlich der Energiesektor, Versorger und die Immobilienwirtschaft mit 3,16 %, 2,99 % bzw. 2,69 % Gewichtung. Die strategische Asset Allokation einer globalen Aktienanlage kommt angesichts dieser Zahlen an einem Exposure in Finanzwerten nicht vorbei.

Für die taktische Allokationsentscheidung hinsichtlich der Anlagemöglichkeiten innerhalb der Finanzwirtschaft stellt sich die Wahl zwischen (a) Banken, (b) Versicherern sowie (c) Kapitalmarktdienstleistern. Letztere sind entlang der Kapitalmarktstruktur einteilbar: Auf der Sellside sind dies Investmentbanken, auf der Buyside Asset Manager und zwischen Buy- und Sellside: Börsen. Hinzu kommen Sonderdienstleister wie Custodians.

Größte Gruppe: Asset Manager

Die zahlenmäßig größte Gruppe bei den Kapitalmarktdienstleistern sind Asset Manager. Die am Markt verfügbaren aktiv verwalteten Finanzsektor-Publikumsfonds und passiven Finanz-ETFs bildet aber den finanzwirtschaftlichen Markt nur zum Teil ab, da der Schwerpunkt der Anlagen auf Banken und Versicherern liegt und hierbei auf Large Caps und USA. Finanzwirtschaft ist jedoch deutlich globaler und bunter.

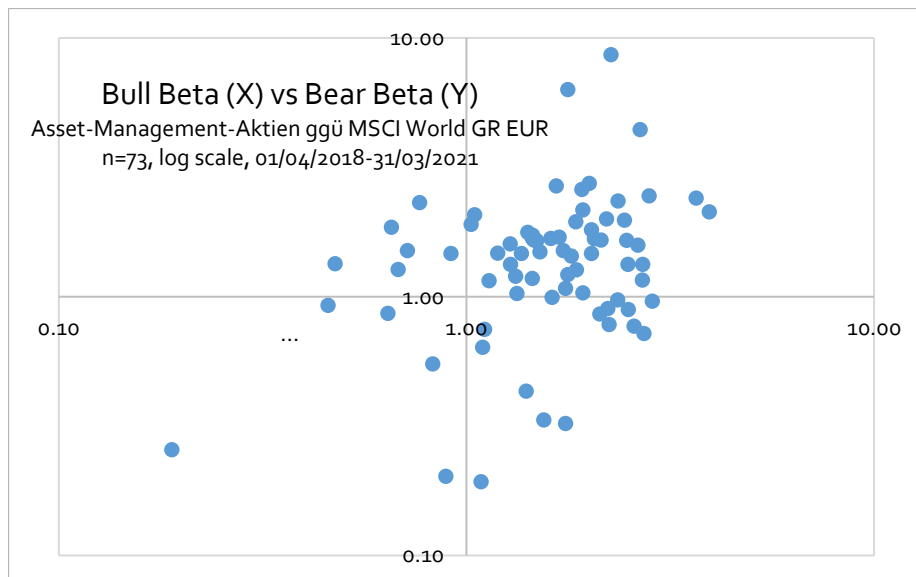
Das Geschäftsmodell von Asset Managern ist bestandsbasiert (laufende Einnahmen), also langfristig ausgerichtet und unterscheidet sich von dem der Kapitalmarktdienstleister auf der Sellside, den Investmentbanken. Deren Geschäftsmodell ist transaktionsbasiert (einmalige Einnahmen) und also kurzfristig orientiert. Erträge von Asset Managern sind in der Konsequenz i. d. R. verlässlicher in die Zukunft extrapolierbar als dies bei Investmentbanken der Fall ist, was für die Investmentanalyse bzw. -entscheidung von Vorteil ist.

Weniger systemrelevant

Asset Management unterscheidet sich fundamental aber auch von den beiden größeren Finanz-Subsektoren. Bankspezifische Risiken hängen von Konjunktur (Kreditausfälle) und Zinspolitik (Zinsmarge) ab. Versicherer sind mit Naturrisiken konfrontiert (Personenversicherer mit Unfällen, Langlebigkeit und anderen biometrischen Risiken, Sachversicherer mit Feuer, Sturm, Hagel, Naturkatastrophen, Pandemien). Aufgrund der Kopplung ihrer Erträge (Management fees) an den

Bestand der verwalteten Kundengelder („AuM“) ist das größte unternehmerische Risiko von Asset Managern indessen die Entwicklung des Kapitalmarktes. Wer als Anleger davon ausgeht, dass es in Zukunft mehr Naturkatastrophen geben wird als früher und dass der Kapitalmarkt auch weiterhin eine zunehmend wichtigere Rolle für die Refinanzierung von Unternehmen spielt als Banken, der wird sein Finanzwerteportfolio um Asset Manager ergänzen wollen.

Überdies engagiert sich das Gros der Asset Manager am Kapitalmarkt nicht als Prinzipal, sondern überwiegend als Agent. Dies schont Eigenkapital. Im Vergleich zu Banken und Versicherern erfreuen sich Asset Manager daher nur sehr geringer regulatorischer Eigenkapitalanforderungen. Dies ermöglicht ihnen den kompetitiven Vorteil höherer Eigenkapitalrenditen. Fremdkapital wird relativ wenig eingesetzt, sowohl gegenüber Finanz- als auch Realwirtschaft fällt die Fremdkapitalquote von Asset Managern gering aus. Auch sind Asset Manager in der außergewöhnlichen Lage, positive Cashflows zu generieren, ohne dass, wie in vielen anderen Branchen üblich, hierfür Rechnungen oder gar Mahnungen an Kunden geschrieben werden müssten. Managementgebühren in Publikumsfonds werden großteils täglich belastet und schaffen so optimale Cashflowbedingungen. Den beiden Insolvenzrisiken Überschuldung und Illiquidität haftet so unter Asset Managern deutlich weniger Schrecken an als dies in vielen anderen Branchen der Fall ist. Asset Manager gelten insgesamt als weniger systemrelevant, sprich: weniger kollapsgefährdet als Banken und Versicherer.



Das für die Asset-Management-Branche typische Kapitalmarktrisiko äußert sich in einem für gewöhnlich hohen Beta börsennotierter Asset Manager (siehe Graphik). Denn läuft der Markt nach oben, führt dies tendenziell zu Nettomittelzuflüssen und steigenden Erträgen für die Asset Manager, deren Bewertung dadurch überproportional steigt; läuft indessen der Markt nach unten, verdüstert sich i.d.R. das Bild für Asset Manager überproportional. Wer von der Annahme ausgeht, dass der Kapitalmarkt sich auch weiterhin international verbreitern und vertiefen wird und eine langfristig steigende Kapitalmarktentwicklung unterstellt, kann von dem hohen Beta Nutzen ziehen und auf mittlere bis lange Sicht eine Outperformance des breiten Aktienmarktes erwirtschaften. Diese Annahme wird gestützt von dem ungebrochenen demografischen Entwicklungstrend in der Welt, dem damit einhergehenden Vermögenswachstum und steigenden Bedarf nach Altersvorsorgeangeboten.

Quellen: Dolphinvest, Euroswitch, Morningstar

Wer von der Annahme ausgeht, dass der Kapitalmarkt sich auch weiterhin international verbreitern und vertiefen wird und eine langfristig steigende Kapitalmarktentwicklung unterstellt, kann von dem hohen Beta Nutzen ziehen und auf mittlere bis lange Sicht eine Outperformance des breiten Aktienmarktes erwirtschaften. Diese Annahme wird gestützt von dem ungebrochenen demografischen Entwicklungstrend in der Welt, dem damit einhergehenden Vermögenswachstum und steigenden Bedarf nach Altersvorsorgeangeboten.

Alleinstellungsmerkmal

Der auf die Asset-Management-Branche spezialisierte ARC ALPHA Global Asset Managers bildet die absolute Ausnahme im Angebot der Finanz-Sektorfonds und ETFs; es gibt keinen weiteren Fonds, der ausschließlich in „reine“ Asset-Management-Unternehmen investiert und diesen Teilmarkt der Finanzwirtschaft, auf Basis aktiver Titelselektion und risikostreuender Portfoliokonstruktion, in

seiner gesamten Breite und Tiefe abbildet. Vor diesem Hintergrund bietet sich der ARC-ALPHA-Fonds als sinnvolle Ergänzung zum gängigen Angebot an Finanz-Sektorfonds an. Scheut der Anleger das spezifische Risiko von Banken und Versicherern und sucht aber Teilhabe an der Finanzwirtschaft, für den können sich Asset Manager gar als Repräsentation des gesamten Finanzsektors eignen.

Reines Sektor-Beta

Der ARC ALPHA Global Asset Managers stellt ein Portfolio von börsennotierten Unternehmen dar, deren Aktivitäten ausschließlich oder überwiegend auf Asset bzw. Wealth Management als Dienstleistung für Kunden konzentriert sind und keine bzw. möglichst geringe Risiken, die für andere Finanz-Subsektoren spezifisch sind, beinhalten. Unternehmen wie UBS oder Goldman Sachs, die zweifelsohne Asset Manager mit nennenswertem Marktanteil sind, jedoch auch signifikante Erträge aus ihrem Bank- bzw. Investmentbankgeschäft generieren, werden ebenso wenig im Fonds allokiert wie solche Unternehmen, die neben ihrem Asset-Management-Dienstleistungsgeschäft auch in nennenswertem Umfang als Prinzipal, also auf eigene Rechnung, tätig sind – das betrifft vor allem so manchen Private-Markets-Spezialisten. Aus demselben Grund ist auch eine Finanzholding wie Berkshire Hathaway, obwohl Inbegriff des Value Investing, von der Titelselektion des ARC ALPHA Global Asset Managers ausgeschlossen.

Ausblick

Der Fonds scheint uns für 2021 gut positioniert zu sein, er ist bei einer Cashquote von 2,3 % nahezu voll investiert. In der Portfoliokonstruktion werden Risiken (Region, Größe, Geschäftsmodell) möglichst breit gestreut. Die durchschnittliche Eigen- und Gesamtkapitalrendite der 36 Unternehmen, in die der Fonds investiert ist, liegt vor dem breiten Aktienmarkt und der Gruppe der in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb zugelassenen Finanz-Sektorfonds. Sowohl das durchschnittliche historische Umsatz- als auch Gewinnwachstum der im Fonds vertretenen Unternehmen ist besser als MSCI World und Finanz-Sektorfonds und verleiht dem Fonds eine Growth-Note in einer notorisch valuelastigen Finanzbranche. Aber auch Value-Fans kommen auf ihre Kosten: Die Dividendenrendite liegt im Fonds bei durchschnittlich 3,9 %, vor dem MSCI World mit 1,9 % und den in Deutschland registrierten Finanz-Sektorfonds mit 2,1 % (alle Angaben per 31. März 2021, Quellen: Euroswitch, Morningstar).

Maßgeschneiderte Auswertungen unseres Barometeruniversums sind auf Nachfrage verfügbar.

Für Rückfragen wenden Sie sich bitte an:

Michael Klimek

E-Mail: mklimek@dolphinvest.eu

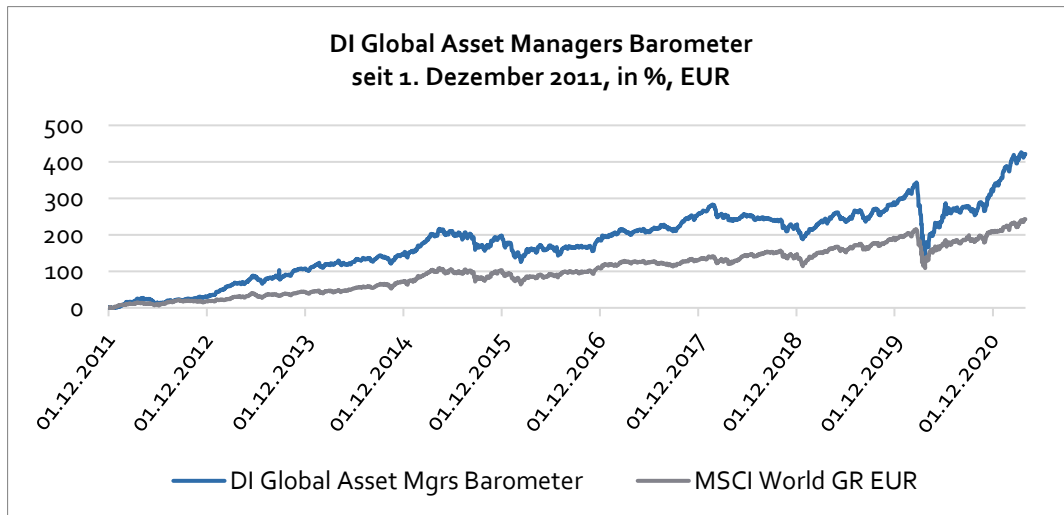
Tel.: +49 69 33 99 78 14

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 80 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 31. März 2021. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.