

Klimek Advisors Global Asset Managers Index

16. Januar 2017

Schwierige Zeiten

Die Asset-Management-Branche steht weltweit unter Druck. Verschiedene Negativfaktoren belasten Ergebnisse und Aussichten, allen voran die Zinswende als große graue Wolke über der Branche. Spezialisierte Aktienmanager waren die Gewinner in 2016.

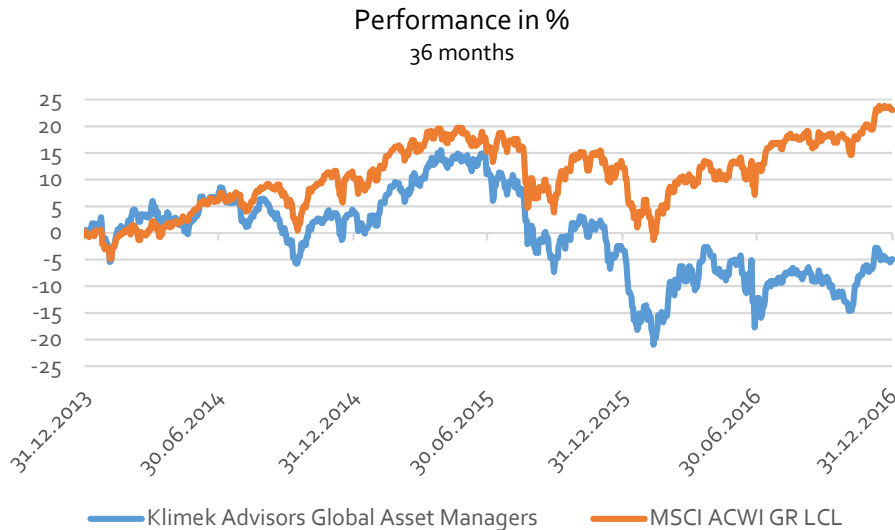
Der Klimek Advisors Global Asset Managers Index bestand Ende 2016 aus 61 „reinen“ Asset-Management-Unternehmen, die zu **52,5% in Nordamerika**, **34,5% in EMEA** und **13% in APAC** angesiedelt sind. Das Jahr 2016 schloss unser Index mit **-2,12%** ab – gegenüber dem MSCI mit einem Plus von **9,01%**. Die Spannbreite der Einzelwerte reichte dabei von +62,64% bis -51,72%. Die Top-5-Performer (jeweils in Lokalwährung) waren:

| | |
|-----------------------------------|---------------|
| Impax Asset Management | 62,64% |
| ARA Asset Management | 49,36% |
| Liontrust Asset Management | 41,86% |
| Coronation Fund Managers | 41,70% |
| Record PLC | 40,92% |

Quelle: Euroswitch, Morningstar. Stand 31. Dezember 2016.

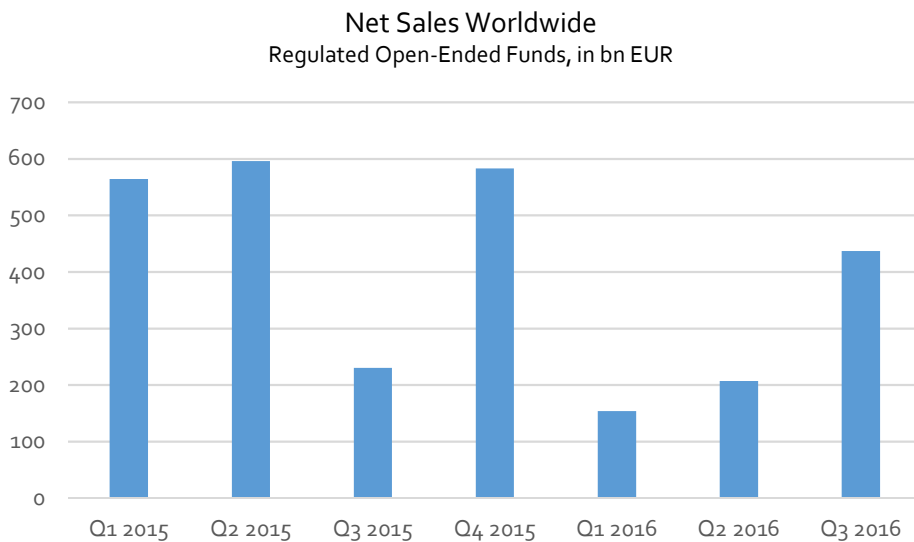
Diese fünf Unternehmen repräsentieren ein sehr heterogenes Feld von Spezialisten: Impax ist ein britischer Experte für Umweltthemen und Impact Investing, der in 2016 Rekordzuflüsse verzeichnen konnte; ARA verwaltet asiatische REITS und plant sein Delisting von der Börse in Singapur; Liontrust, ebenfalls ein britischer Investmentmanager, managt Aktien- und Multiasset-Portfolien hauptsächlich als UK Retail Funds und gab Ende 2016 eine größere Firmenübernahme bekannt; Coronation ist ein südafrikanisches Investmenthaus mit erheblichem Marktanteil im institutionellen Markt Südafrikas sowie nennenswertem Retailgeschäft; und schließlich Record PLC, ein Pure Play-Währungsmanager mit Sitz in Großbritannien.

Insgesamt befinden sich unter den Top 20-Performern in 2016 mit Amundi und Blackrock nur zwei große, breit diversifizierte, global aktive Asset-Management-Unternehmen. In 2016 favorisierten Anleger, wie schon häufiger in der Vergangenheit und – wie wir vermuten – auch in der näheren Zukunft, **Spezialisten hinsichtlich Absatzmarkt und Kundensegment und/oder Anlageklasse und Investmentstrategie.**



Quelle: Euroswitch, Morningstar. Stand 31. Dezember 2016. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

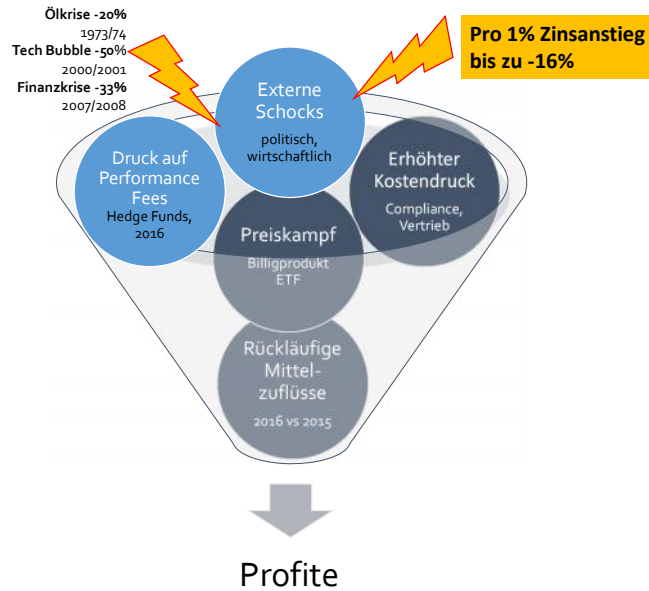
Gründe für die relative Underperformance der Branche gegenüber dem breiten Aktienmarkt sind mannigfaltig, so unter anderem der weltweite Rückgang der Fondszuflüsse in 2016. Hinzu kommen Performanceprobleme insbesondere der Hedgefondsmanager, die zu teils erheblichen Ertragseinbußen führten. Zusätzlich werden die bereits im letzten Quartalsbericht erwähnten erhöhten Compliance- und Vertriebskosten sowie der Preisdruck als Folge des steigenden Marktanteils von ETFs die Branche auch weiterhin noch eine Weile auf Trab halten.



Quelle: EFAMA. Stand 31. Dezember 2016.

Zur eigentlichen Belastungsprobe jedoch entwickelt sich die Zinswende: Rentenmanager werden ihr Können unter Beweis stellen müssen, auch in den widrigen Zeiten eines Paradigmenwechsels Alpha generieren zu können; traditionelle Asset-Management-Gesellschaften werden alternative Strategieansätzen entwickeln müssen; und Geschäftsleiter werden stark rückläufige Erträge aus dem Rentengeschäft, das grob geschätzt immerhin die Hälfte der Assets under Management der Branche ausmacht, zu kompensieren haben. McKinsey schätzt, dass 100 Basispunkte Zinsanstieg bis zu 16% Profitverlust nach sich ziehen – trübe

Aussichten, nicht zuletzt auch für die großen, in den klassischen Anlageklassen breit aufgestellten Investmenthäuser. Als Konsequenz erwarten wir für die nächste Zeit **kompetitive Vorteile für Aktienhäuser und Absolute-Return-Anbieter**.

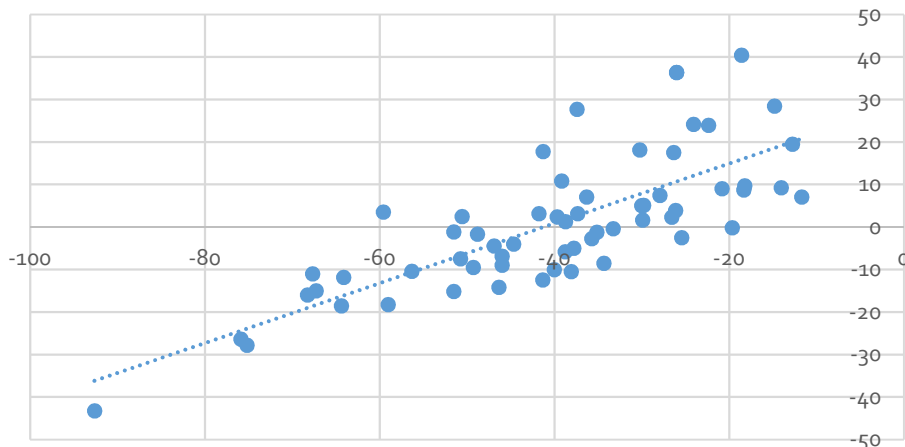


Zahlenquelle: McKinsey.

Ob die in 2016 glimpflich verlaufenen politischen Schocks Brexit, Trump und Italien-Referendum nicht doch noch Wirkung entfalten werden oder ob in 2017 weitere Schocks dieser Art hinzukommen werden (keineswegs unwahrscheinlich), wird sich erweisen. Auf jeden Fall aber möchte sich bei solchen Szenarien kaum Optimismus für die Branche einstellen.

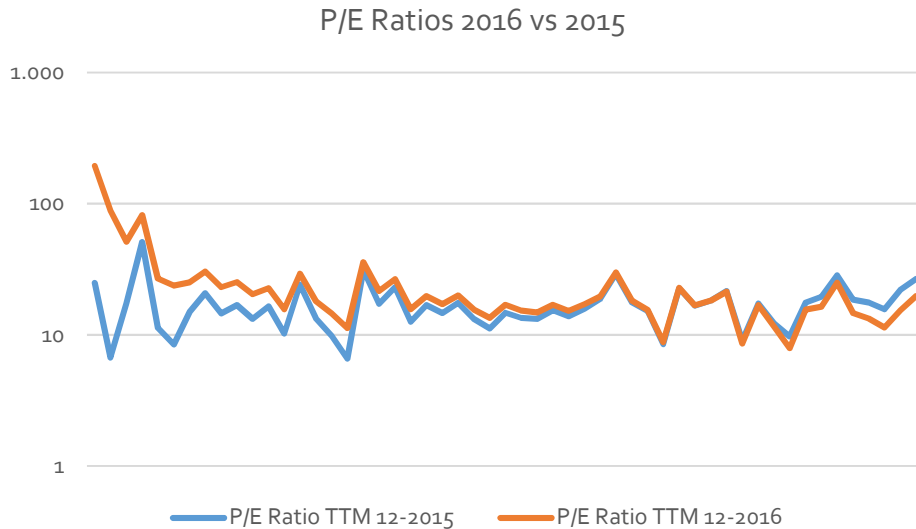
Und doch wagen wir uns hinaus aufs nicht allzu dicke Eis: Vor dem Hintergrund der vergangenen drei Jahre sollten gleichwohl **Renditen von 20% p.a.** unter Inkaufnahme von freilich heftigen **Maximum Drawdowns um die 40%** für 2017/2018 möglich sein.

Annualized Return vs Maximum Drawdown
3 Years

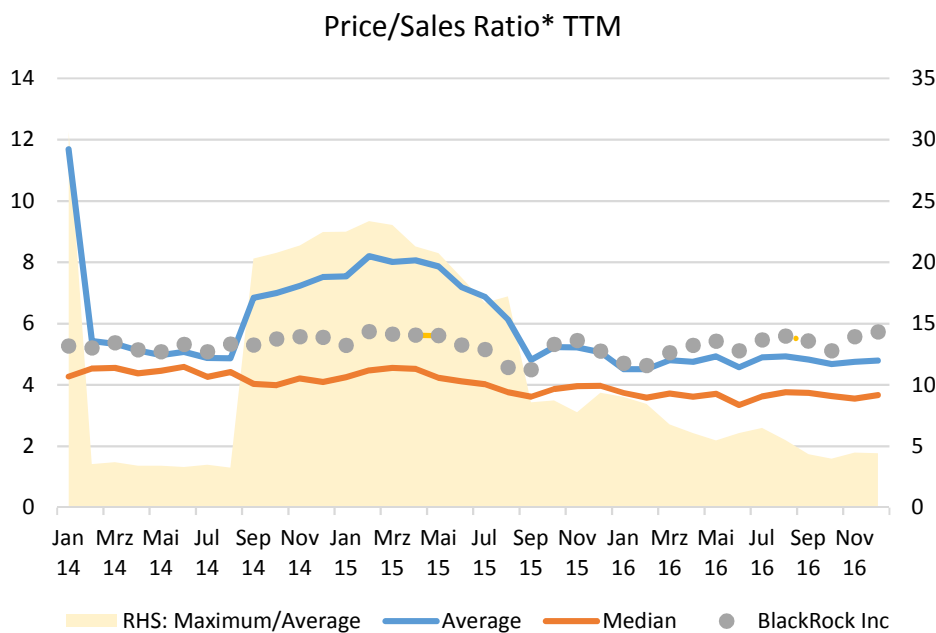


Quelle: Euroswitch, Morningstar. Stand 31. Dezember 2016. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

Zum Ende des Jahres 2016 waren zwar für etwa die Hälfte der Indexkonstituenten gegenüber dem Vorjahr gestiegene P/Es zu verzeichnen, aber alles in allem liegen die P/Es noch in der Größenordnung um die 20. Price/Sales-Ratios liegen ebenfalls recht stabil zwischen 4-6, die in 2014/2015 kräftigen Ausreißer sind beständig zurückgegangen.



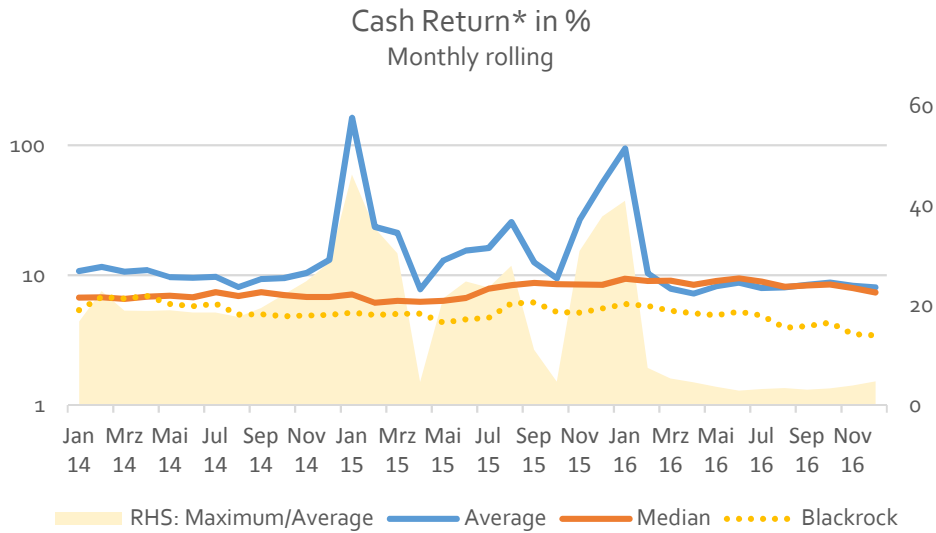
Quelle: Euroswitch, Morningstar. Stand 31. Dezember 2016.



*Weighted average of the price/sales ratios. Price/sales represents the amount an investor is willing to pay for a dollar generated from a particular company's operations. TTM= Trailing Twelve Months.

Quelle: Euroswitch, Morningstar. Stand 31. Dezember 2016.

Extrem ruhig war 2016 auch in Bezug auf Cash-Return-Ausreißer. Sollten hier nach 2014/2015 wieder positive Überraschungen – wahrscheinlich nicht für die Branche insgesamt, wohl aber in einzelnen Fällen – gemeldet werden, dürfte das die Phantasie der Anleger beflügeln, zumal die Branche seit Jahren stabile Free Cash Flows von ca. 10% produziert.



*Company's free cash flow divided by its enterprise value, or market capitalization, plus net debt.
 Quelle: Euroswitch, Morningstar. Stand 31. Dezember 2016.

Sollte der breite Aktienmarkt in 2017 sich gut oder noch besser als 2016 entwickeln, halten wir es für nicht ausgeschlossen, dass dann Asset-Management-Unternehmen mit ihren traditionell hohen Betas von jenseits 1 den breiten Markt sogar wieder outperformen können.

Für eine genauere Analyse und Erklärungsansätze wenden Sie sich bitte an

Michael Klimek

E-Mail: mklimek@klimek-advisors.com

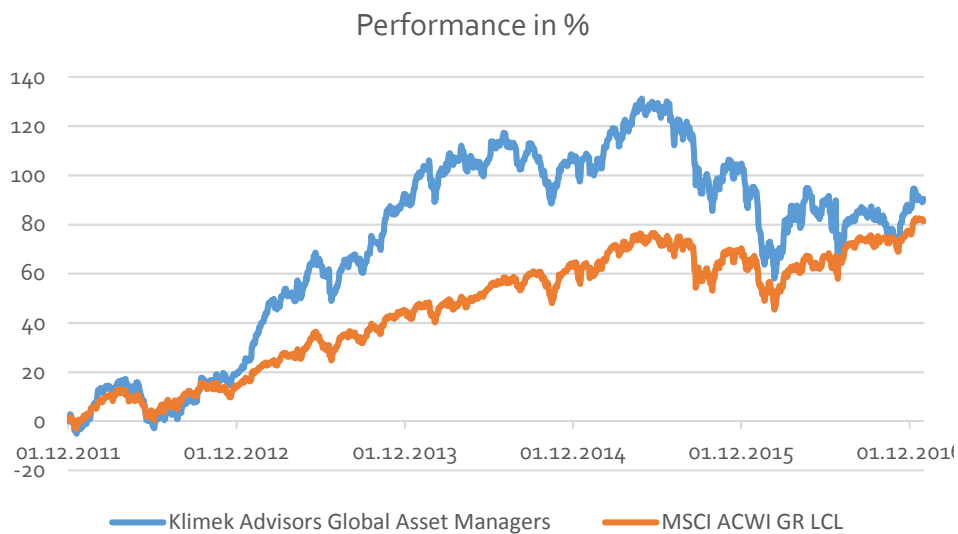
Tel.: +49 069 339978 14

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.



Quelle: Morningstar, EuroSwitch. Stand 31. Dezember 2016. 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 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.