

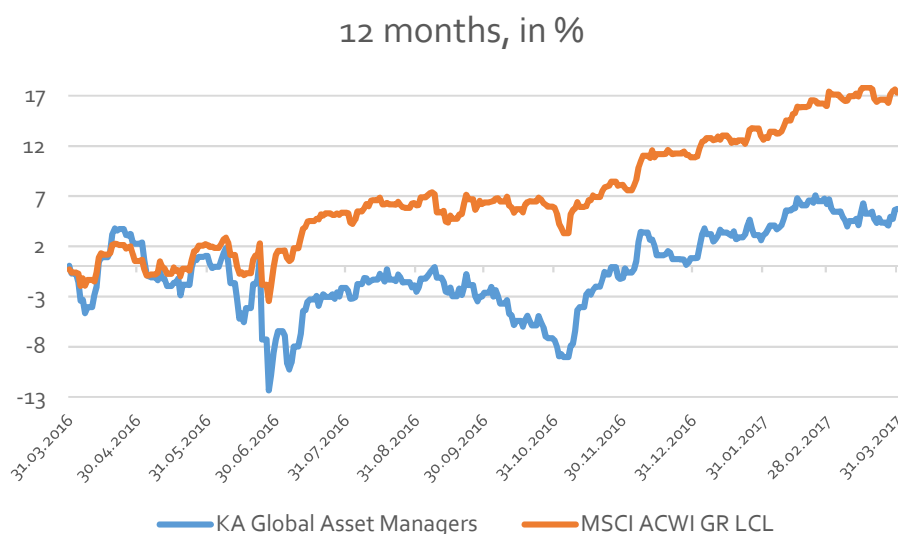


Klimek Advisors Global Asset Managers Index

02. Mai 2017

Willkommen im Club

An Börsen wird Zukunft gehandelt. In der ersten Hälfte dieser Dekade schien die Zukunft der Asset-Management-Branche rosig, heutzutage überwiegen Grautöne, zumindest im Vergleich mit anderen Branchen. In dieser Phase hat die Deutsche Bank ihre Absicht verkündet, einen Teil ihrer Asset-Management-Einheit über die Börse zu verkaufen.



Quelle: Morningstar, EuroSwitch. Stand 31. März 2017. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

Die Gründe hierfür sind bekannt: Die Deutsche Bank sucht derzeit, wie viele andere europäische Banken auch, Geld, viel Geld und muss Tafelsilber verkaufen. Käufer der künftigen Deutsche AM-Aktie kaufen angesichts der relativen Underperformance der gesamten Asset-Management-Branche also zu einem verhältnismäßig günstigen Preis ein Exposure in die Branche. Die Frage ist freilich: Gäbe es für diesen Zweck nicht bessere Alternativen?

In einer Ad-hoc-Mitteilung vom 5. März 2017 spezifiziert die Deutsche Bank eine Reihe von Maßnahmen, um das benötigte zusätzliche Kapital zu beschaffen. So solle ein Minderheitsanteil der Deutsche AM in den nächsten 24 Monaten an die Börse gebracht und in spätestens 18 Monaten Geschäfte veräußert werden, die „rund 10 Milliarden Euro an risikogewichteten Aktiva und rund 30 Milliarden Euro an für die Verschuldungsquote relevanter Bilanzsumme“ der Bank binden. Die Bank erwartet aus diesen Veräußerungen und dem Verkauf von wahrscheinlich 20-25 % ihrer Vermögensverwaltungssparte „bis zu zwei Milliarden Euro an zusätzlichem Kapital“ in Summe.

Die Peergroup der europäischen, börsennotierten Vermögensverwalter mit einer Marktkapitalisierung von mehr als einer Milliarde Euro, zu der die Deutsche AM nach ihrem IPO mutmaßlich gehören wird, ist divers und besteht aus

- global operierenden *Generalisten* mit einem umfänglichen Angebot an Investmentstrategien (z. B. Schroders),

- auf bestimmte *Anlagesegmente* ausgerichteten Spezialisten (z. B. Partners Group),
- auf bestimmte lokale *Absatzmärkte* ausgerichteten Spezialisten (z. B. Anima) und
- auf bestimmte *Kundensegmente* ausgerichteten Spezialisten (z. B. Rathbones).

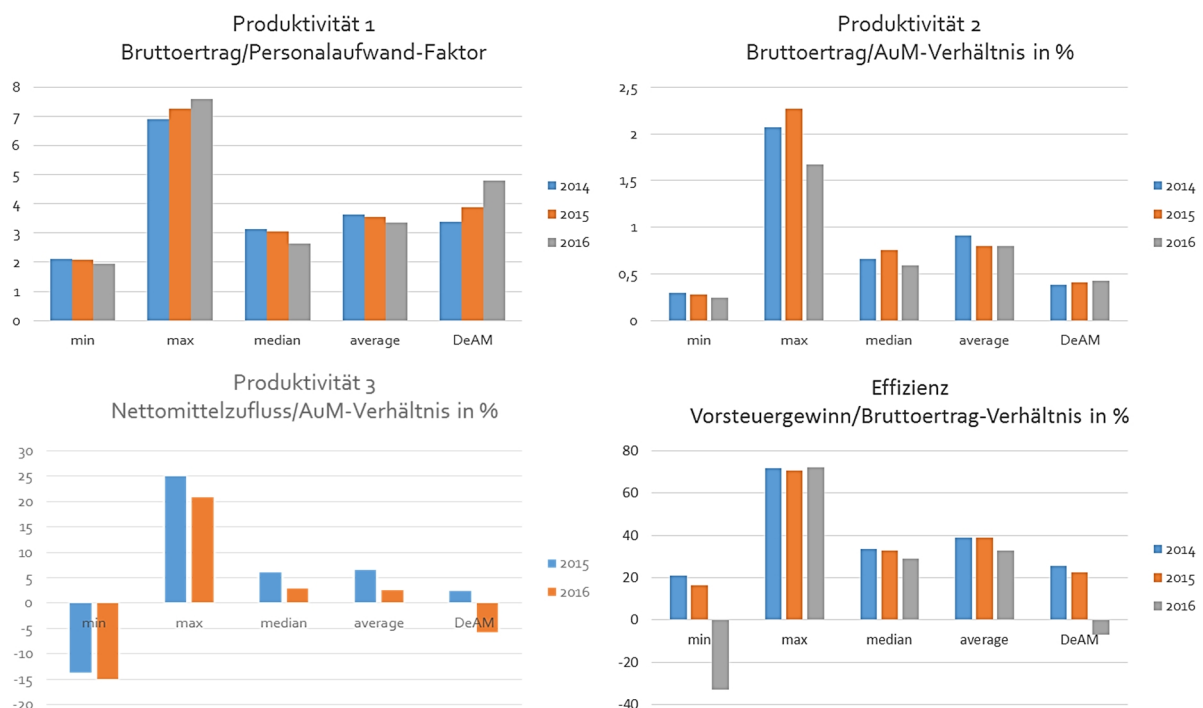
Der nach AuM größte Vermögensverwalter ist mit über einer Billion Euro (Stand Ende 2016) Amundi, mit großem Abstand vor Schroders mit rund 400 Milliarden GBP. Mit etwa 700 Milliarden Euro an AuM käme die Deutsche AM auf Platz 2 der Vergleichsgruppe. Amundi und Deutsche AM ähneln sich ihrer Größe nach, aber auch aufgrund ihrer Herkunft als Großbanken-Spin-offs und ihres „jungen“ Börsengangs.

Für die europäische Branche war das Jahr 2016 gegenüber 2015 ein schlechtes Jahr. Obwohl die Assets under Management auch in 2016 weiter stiegen, lagen Nettomittelzufluss und betriebswirtschaftliches Resultat auf breiter Front deutlich hinter dem Vorjahr. Dafür ursächlich waren, wie schon in früheren Berichten beschrieben, Absatzschwäche, Preisdruck und Kostenanstieg.

Veränderungen ggü Vorjahr in %		AuM		Nettomittelzuflüsse		Bruttoertrag		Vorsteuergewinn	
		2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
min		-14,8	1,4	-258,5	-313,3	-3,6	-27,1	-52,1	-247,8
max		17,2	45,2	150,0	533,3	28,3	57,3	50,5	43,1
median		10,1	10,0	15,1	-14,3	7,7	-4,1	8,2	-14,4
average		6,5	13,7	-0,5	-11,0	9,8	-1,9	11,1	-27,4

Quelle: Klimek Advisors. Stand 31. März 2017.

Jeder Euro, den die Deutsche AM auf Personal aufwand, generierte im Vergleich zu den Peers überdurchschnittlichen Bruttoertrag – und dies mit steigender Tendenz seit drei Jahren. Bei den anderen hier aufgeführten Kennziffern schnitt die Deutsche AM indessen unterdurchschnittlich ab, auffällig dabei ihre Absatzschwäche. Am Rande angemerkt sei, dass die Man Group, in der der Deutsche-Bank-CEO John Cryan als Independent Non-Executive Director im Board sitzt, als einziges Unternehmen der Vergleichsgruppe, ebenso wie die Deutsche AM, in 2016 einen Vorsteuerverlust auswies.



Quelle: Klimek Advisors. Stand 31. März 2017.



Wir teilen die Skepsis der Deutsche Bank selbst, die Deutsche AM mit vergleichsweise hoher Bewertung an die Börse bringen zu können. Wir halten Amundi für einen geeigneten Maßstab – wegen der oben bereits genannten Gründe, aber auch weil Amundi (noch) am unteren Ende der Bewertungen in der Vergleichsgruppe rangiert. Überträgt man das Marktkapitalisierung/AuM-Verhältnis von 0,8 für Amundi auf die DeAM, ergibt sich eine Bewertung von 5,6 Milliarden Euro für die gesamte DeAM bzw. von 1,4 Milliarden Euro für einen Teilbörsengang von 25%. Berücksichtigt man weitere Kennziffern wie Absatz, Bruttoertrag oder Vorsteuergewinn, weichen unsere Schätzungen nach oben wie nach unten ab.

Unabhängig vom Erfolg oder Misserfolg des Börsengangs der Deutsche AM freuen wir uns auf den Neuzugang im Klimek Advisors Global Asset Managers Index. Der Europaanteil des Index ist bis dato stark geprägt von britischen, französischen, italienischen und Schweizer Konstituenten. Die Erweiterung um ein großes deutsches Unternehmen ist uns für unsere Analysearbeit hochwillkommen.

Ob Anleger mit der Aktie der Deutsche AM glücklich werden, bleibt abzuwarten. Fakt ist, dass die Deutsche AM in dem Wettbewerbsumfeld von börsennotierten Vermögensverwaltern noch ein gutes Stück Weges vor sich hat, um als Nr. 1 zu gelten.

Für eine genauere Analyse und Erklärungsansätze wenden Sie sich bitte an

Michael Klimek

E-Mail: mklimek@klimek-advisors.com

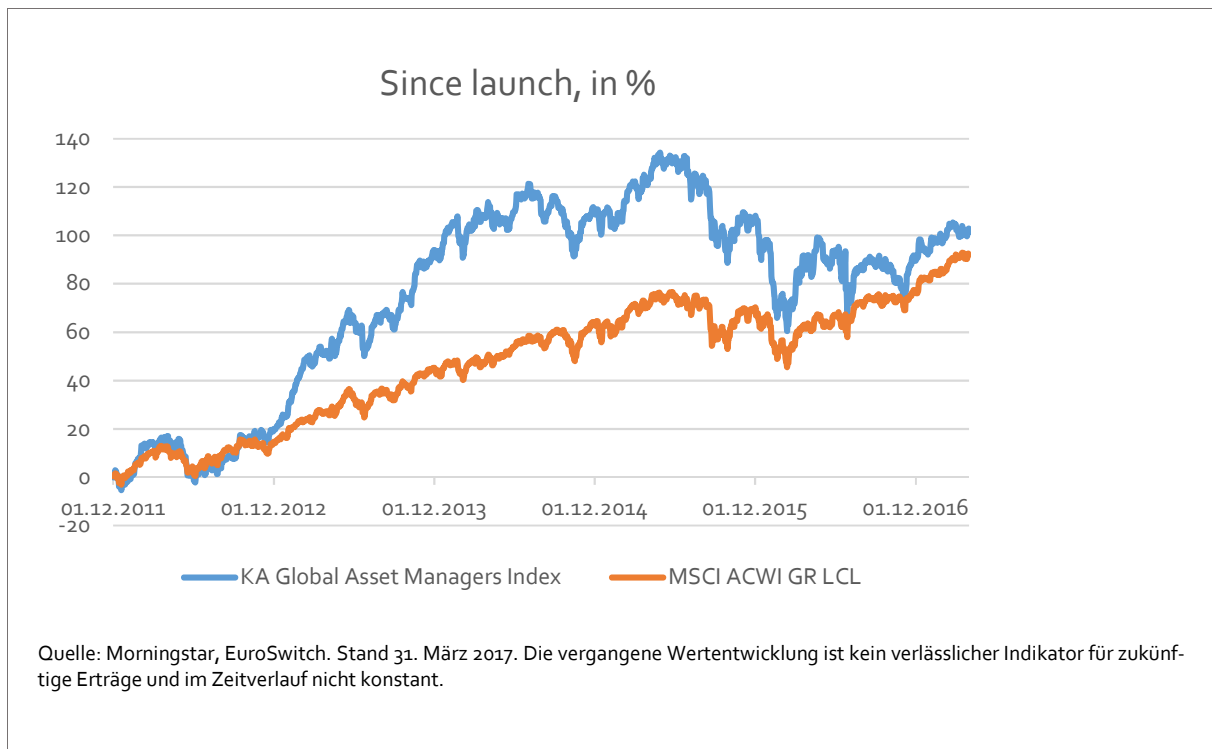
Tel.: +49 069 339978 14

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.