

## Klimek Advisors Global Asset Managers Index

11. Oktober 2017

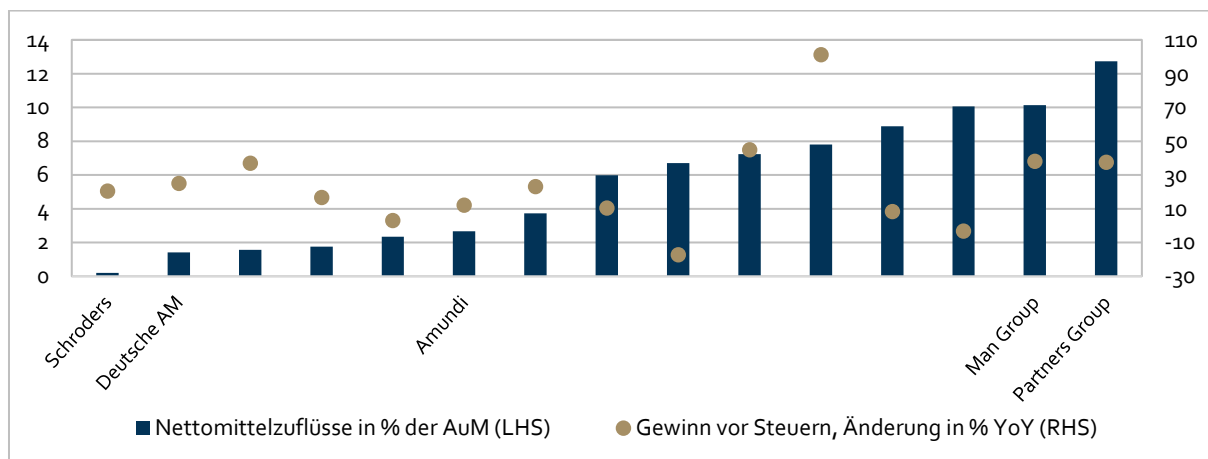
### Über Börsengänge und Wachstumsphantasien

*Die Asset-Management-Branche macht erste zaghafte Anzeichen, die drängenden Probleme der letzten Monate und Jahre – Kostendruck, Vertriebschwäche, erschwerte aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen – effektiv adressiert zu haben und die alte Form zurückzugewinnen. Gilt das auch für den Börsenkandidaten Deutsche Asset Management?*

Die Deutsche Asset Management berichtet im nationalen Branchenverband BVI über ihr deutsches Kerngeschäft mit Wertpapier- und Sachwertfonds, mit Publikums- und Spezialfonds sowie freien Mandaten. Mit rund 350 Mrd. Euro repräsentiert das Deutschlandgeschäft der DeAM fast 50% ihres weltweit verwalteten Vermögens. Die DeAM untermauert damit deutlich ihren Anspruch auf Marktführerschaft in Deutschland. Es folgen die Union mit 249 Mrd. Euro und die Deka mit 238 Mrd. Euro (BVI, Stand 31.12.2016).

Nach einem für die DeAM weltweit schweren Geschäftsjahr 2016 mit deutlichen Nettomittelabflüssen klart sich zumindest in Deutschland im laufenden Jahr das Wetter auf. Ihre Nettomittelzuflüsse von 13 Mrd. Euro (BVI: Stand 31.07.2017) liegen, wenngleich hauchdünn, vor denen der Union (12,7 Mrd. Euro), gefolgt von der Deka mit 7,5 Mrd. Euro. Bezogen auf die AuM per 31. Dezember 2016 relativiert sich allerdings der vertriebliche Beitrag zur AuM-Entwicklung: Hier liegt die Union mit 5,1% vor DeAM (3,7%) und Deka (3,1%). Die organische Wachstumsrate der DeAM ist auch in 2017 nicht die Nummer 1 in Deutschland.

Ernüchternd dann der Blick über den deutschen Tellerrand hinaus: Die DeAM meldete für ihr weltweites Geschäft einen Nettomittelzufluss von 11 Mrd. Euro im ersten Halbjahr. Da das im wesentlichen Resultat ihrer Deutschlandaktivitäten war, heisst das, dass das Geschäft der DeAM außerhalb der über den BVI erfassten Mittelflüsse effektiv stagnierte. Was die Vertriebsstärke anlangt, rangiert die DeAM im Vergleich mit 14 börsennotierten europäischen Vermögensverwaltern so auch in der Tat auf einem der hintersten Plätze. Hinsichtlich der Entwicklung des Vorsteuergewinnes im Vorjahresvergleich liegt die DeAM immerhin im Mittelfeld.



Quelle: Klimek Advisors. Stand 30. Juni 2017.

DeAM-Chef Nicolas Moreau äußerte sich in einem Interview mit dem Handelsblatt im September zu seinen strategischen Zielen und dem Zeitplan für den Börsengang der Vermögensverwaltungssparte der Deutsche Bank.

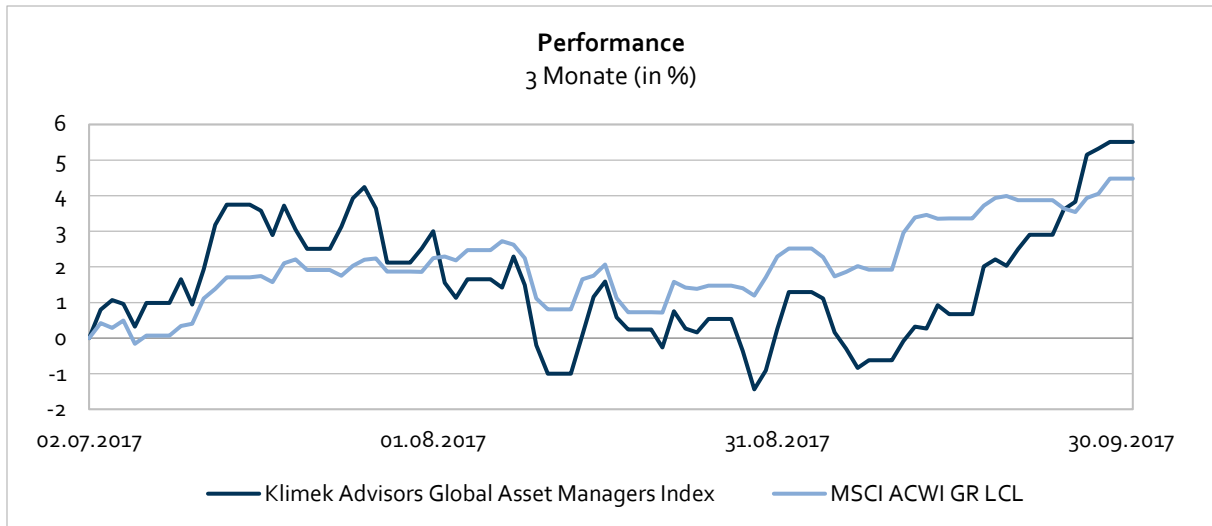
Abgesehen von dem konkreten zeitlichen Horizont, im ersten Halbjahr 2018 an der Börse notiert sein zu wollen, formuliert Moreau weitere Ziele eher nebulös. DeAM sei „einer der globalsten und der am besten diversifizierte europäische Vermögensverwalter und dazu noch sehr profitabel.“ Den Beweis zu diesen beiden Thesen liefert Moreau in dem Interview leider nicht – er hätte uns gewiss interessiert. Den Bereich Alternative Investments wolle er ausbauen und bei passender Gelegenheit andere Unternehmen akquirieren. Ob die zukünftig gelistete DeAM ein Wachstums- oder Dividentitel ist, sei noch zu „entscheiden“.

Wir empfehlen einen Reality Check und blicken auf die Wettbewerber. Anders als Moreau halten wir unter den börsennotierten Vermögensverwaltern Amundi für ebenbürtig hinsichtlich Diversifizierung, aber auch Größe, Profitabilität und globaler Aufstellung – mit dem Unterschied freilich, dass Amundi die DeAM vertrieblich bislang, absolut wie relativ, in den Schatten stellt, nicht zuletzt auch außerhalb des eigenen Kernmarktes. Mit dem Kauf der italienischen Pioneer bewiesen die Franzosen überdies inorganisches Wachstumsvermögen. Dies manifestiert sich in der Entwicklung des Aktienkurses – mit 50,1% für das laufende Jahr liegt die Amundi-Aktie ganz weit vorne in der Gunst der Anleger (siehe unten).

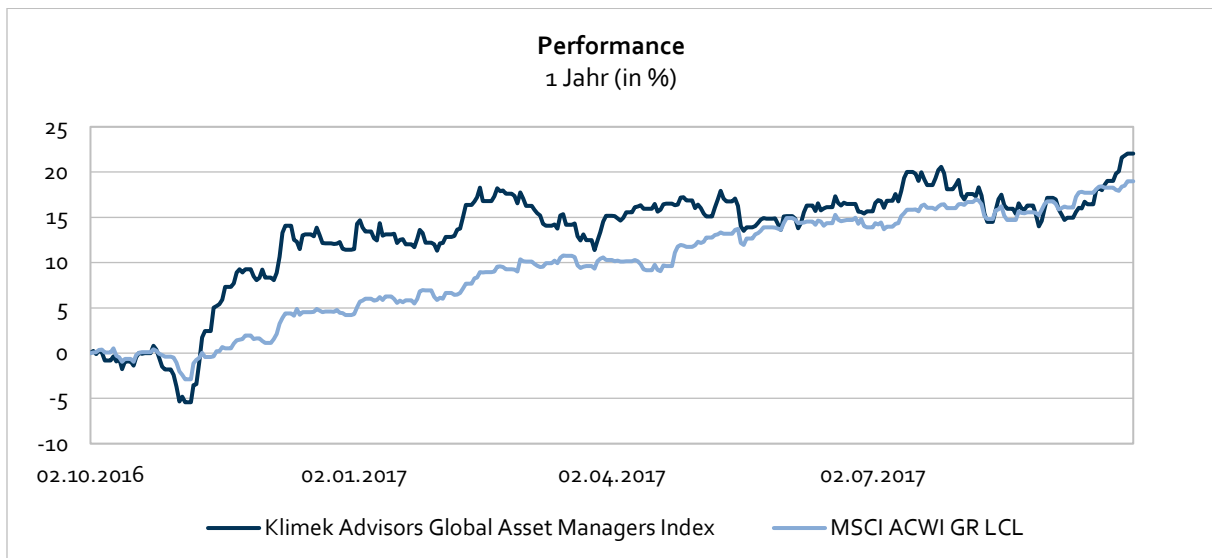
### **Make or buy?**

Abzuwarten bleibt natürlich, ob Amundi ihre Akquisitionen erfolgreich integrieren können wird oder ihr ein ähnlich schlechtes Karma beschieden sein wird wie den Akquisitionen der DeAM in den vergangenen Jahrzehnten. Überhaupt haben wir Schwierigkeiten, uns auch nur an einen einzigen deutschen Vermögensverwalter zu erinnern, der anders als angelsächsische Häuser wie zum Beispiel Rathbones, Invesco oder Blackrock mit einer inorganischen Wachstumsstrategie nachhaltig erfolgreich gewesen wäre. Die Asset-Management-Division der Commerzbank war mal ein großes, ambitioniertes, global aufgestelltes Unternehmen, das es nun nicht mehr gibt, und die Integrationsbeschwerden der Allianz Global Investors mit PIMCO scheinen nicht vollständig beseitigt. Auch dem ehemaligen Axa-Topmanager Moreau war mit der US-amerikanischen Axa Rosenberg das Akquisitionsglück nicht hold, und doch glauben wir eher an eine französische als deutsche Fähigkeit, Manager zu integrieren, siehe Natixis Global Asset Management, immerhin nach Amundi und vor Axa IM zweitgrößter Vermögensverwalter Frankreichs. Wenn das also ein Motiv gewesen sein sollte für die Deutsche Bank, Moreau nach Deutschland zu holen, dann ließe dies auf eine größere Bedeutung inorganischen Wachstums für die DeAM rückschließen als dies öffentlich bekundet wird.

Unter der Voraussetzung, dass „die Kapitalmärkte gut laufen und unsere eigene Leistung so gut bleibt wie im Moment, werden wir so schnell wie möglich an die Börse gehen“ – so Moreau im Handelsblatt. Was aber, wenn die Aktienmärkte nicht mehr besser laufen als eh schon seit geraumer Zeit? Unter einer Marktkorrektur leiden die Aktien von Vermögensverwaltern aufgrund ihres hohen Beta in der Regel stärker als der breite Markt, was für den Fall einer Korrektur vor dem avisierten Börsengang für die DeAM durchaus misslich wäre. So betrachtet, müsste die DeAM bald an die Börse kommen, zumal die Asset-Management-Branche gegenüber dem breiten Markt in jüngster Zeit an Momentum zu gewinnen scheint.



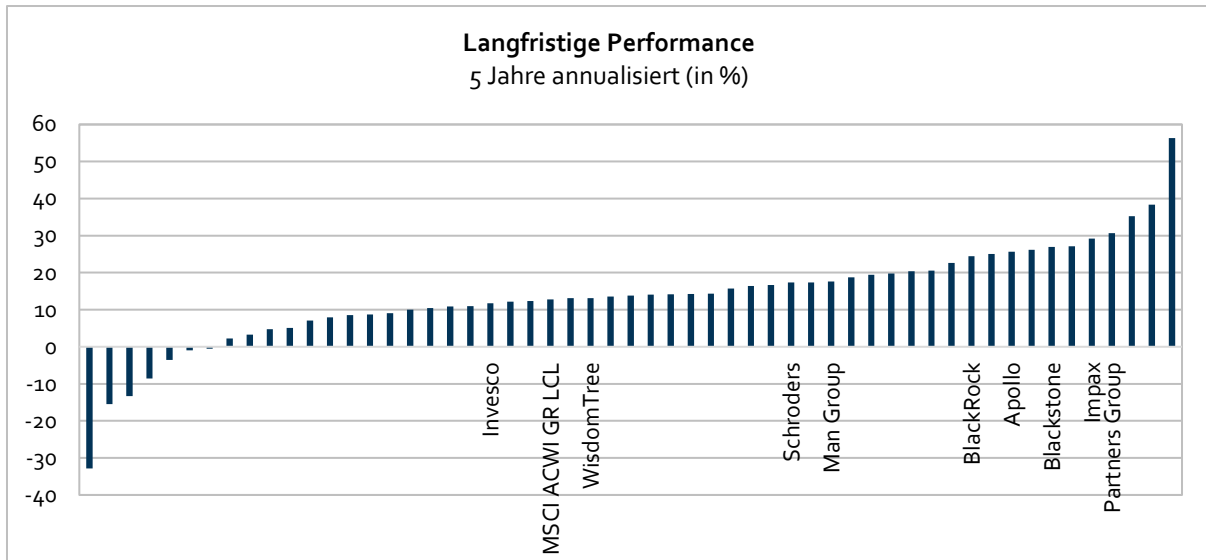
Quelle: Morningstar, EuroSwitch. Stand 1. Oktober 2017. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.



Quelle: Morningstar, EuroSwitch. Stand 1. Oktober 2017. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

Vorher gilt es aber noch das Geschäft außerhalb des DeAM-Kernmarktes vertrieblich auf Vordermann zu bringen – und dafür schuldet die DeAM derzeit noch den Beweis. Hoffnung ist berechtigt, aber zu wenig, um Wachstumsphantasien zu beflügeln. Vor diesem Hintergrund trauen wir der DeAM daher derzeit eher eine Rolle als Dividenden- denn als Wachstumstitel zu.

Zweifel kommen uns darüber hinaus bei Moreaus Unterstellung, dass ein Vermögensverwalter produktseitig möglichst breit aufgestellt sein müsse, um an der Börse zu reüssieren. In der Vergangenheit und auch aktuell performen Produktspezialisten tendenziell eher besser als breit aufgestellte Vermögensverwalter.



Quelle: Euroswitch, Morningstar. Stand 1. Oktober 2017. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

Von den aktuell 60 Indexkonstituenten des Klimek Advisors Global Asset Managers Index sind im laufenden Geschäftsjahr die Top 5-Performer: Impax (YTD +115,6% – ein auf Clean Energy spezialisierter Verwalter) vor Amundi (+50,1%), Polar Capital (+49,7%), Fortress (+49,6%) und Apollo (+45,4%) (Quelle: Morningstar, Euroswitch, Stand 1. Oktober 2017).

Bei allem nötigen Respekt vor Dividendentiteln, aber ein Börsengang lebt eher von der Spekulation auf Wachstum in der Zukunft. Was also könnte in uns Wachstumsphantasien für die DeAM post-IPO beflügeln? Nichts weniger als ein Big Bang, eine Strategie, die auf forcierten Aus- und Aufbau eines dezidiert europäischen Hauses abzielt – und das geht nur in Kooperation mit einem großen französischen Partner. Personell hat sich die DeAM dafür bestens gerüstet.

Maßgeschneiderte Auswertungen unseres Indexuniversums sind auf Nachfrage verfügbar.

Für Rückfragen wenden Sie sich bitte an:

**Michael Klimek**

E-Mail: [mklimek@klimek-advisors.com](mailto:mklimek@klimek-advisors.com)

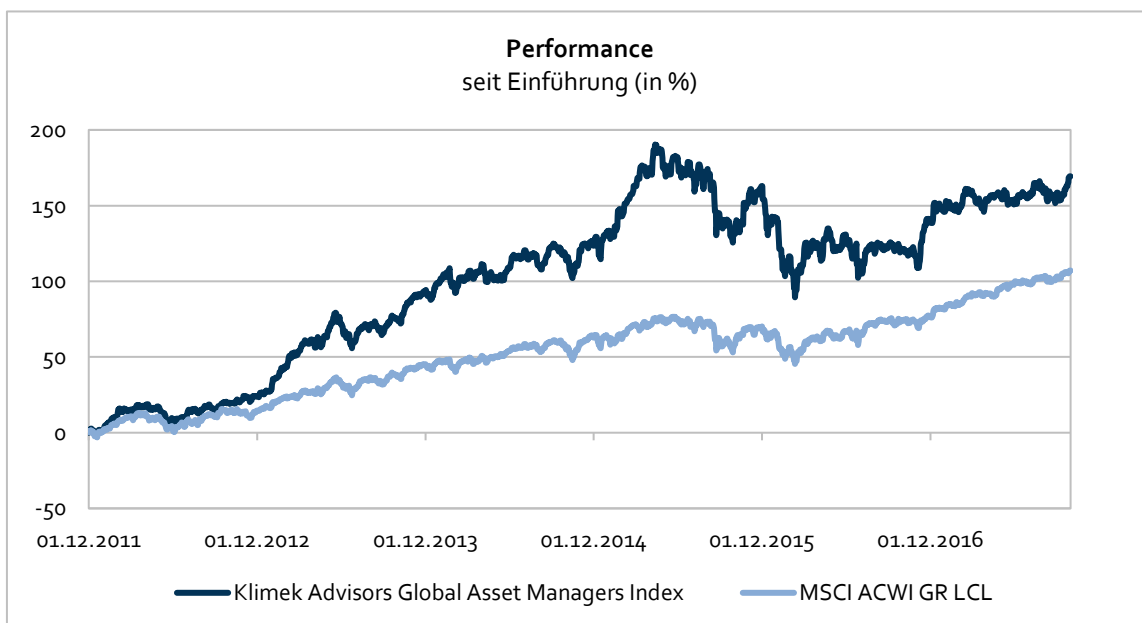
Tel.: +49 69 339978 14

## 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 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 1. Oktober 2017. 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: 10/2017.