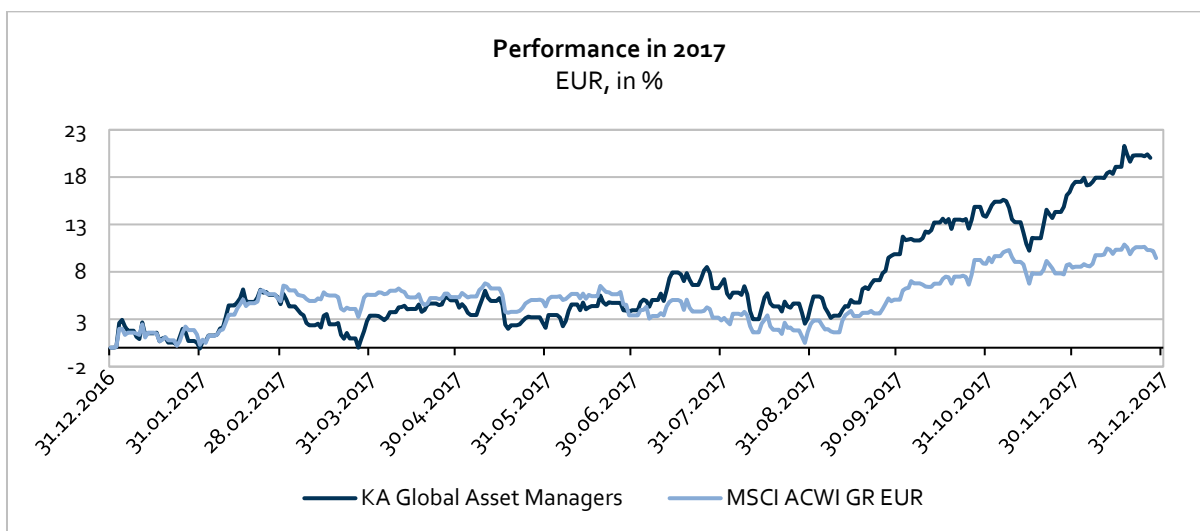


# Klimek Advisors Global Asset Managers Index

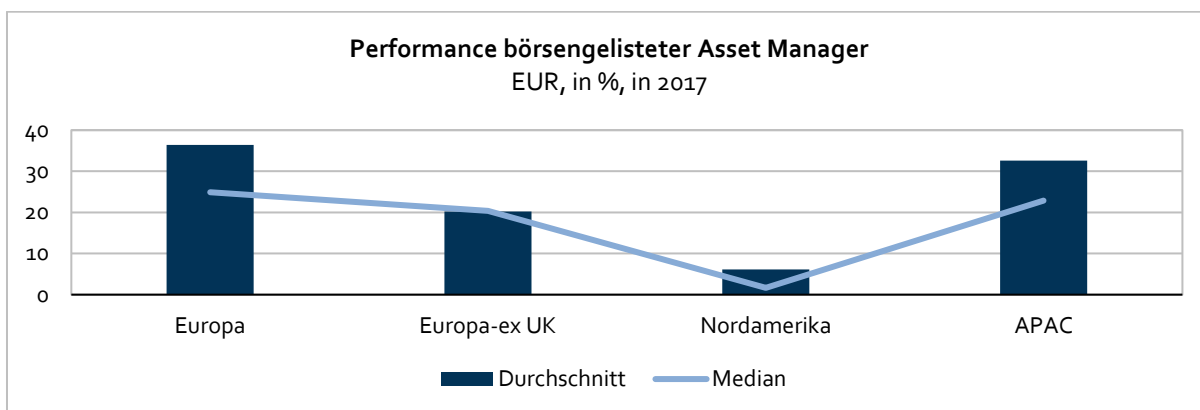
5. März 2018

## Träumereien

Das zu Ende gegangene Jahr 2017 verlief unterm Strich sehr erfreulich für die Asset-Management-Branche weltweit. Europäische Asset Manager schnitten im Vergleich zu ihren Peers in den USA hervorragend ab. Letzteren konnte der Trump-Effekt in den Augen der Aktienanleger keine Phantasieflügel verleihen, und die amerikanische Branche hinkte der Konkurrenz in Europa und in anderen Weltregionen hinterher.



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



Quelle: Morningstar, EuroSwitch. Stand 1. Januar 2018. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

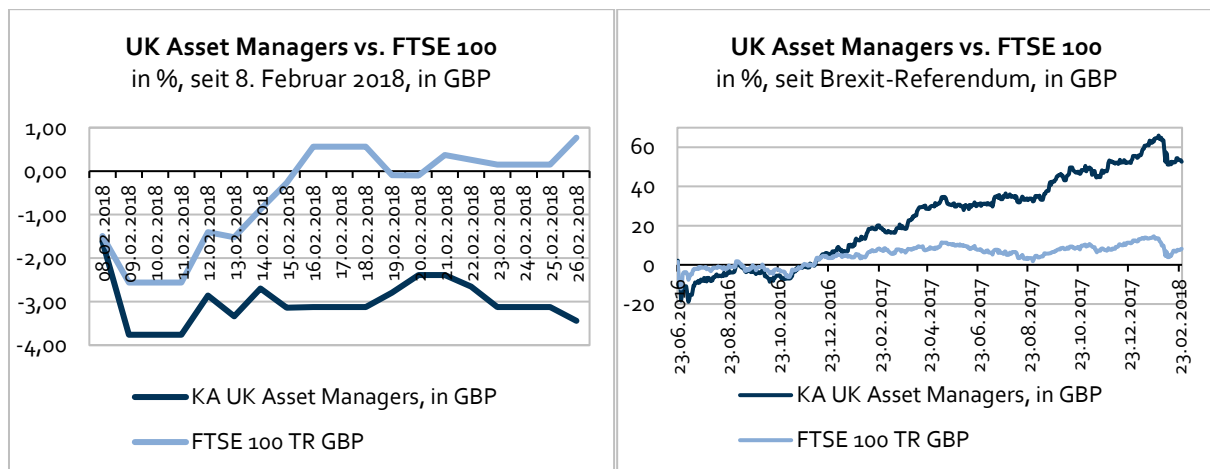
Unter den kontinentaleuropäischen Managern lag Spitzenreiter Amundi mit einer Performance von 50,8% deutlich vorne. Amundi konnte so mit den Aktien britischer Asset Manager nahezu gleichauf ziehen. Die Briten beendeten als Gruppe (!) das Jahr 2017 mit einem Plus von 51,3% (in GBP). Das Brexit-Votum wurde von den Anlegern stoisch zum Non-Event für die britische Asset-Management-Branche degradiert – getreu dem Motto: „We cross the bridge when we get there.“

## Brexit ante portas

Seit dem 8. Februar 2018 ist sie nun aber zu sehen, die Brücke, zwar noch als nebelverhangene Silhouette, aber schon klar in ihrer Monstrosität erkennbar: An diesem Februartag wies die Europäische Kommission britische Asset Manager schriftlich darauf hin, dass, vorausgesetzt es gibt bis dahin keine Übergangsregelungen für die Branche, nach dem 30. März 2019

- erstens britische UCITS-Fonds als Nicht-EU-AIFs klassifiziert werden,
- zweitens diese damit ihre Zulassung zum öffentlichen Vertrieb in der ganzen EU verlieren,
- drittens britische Asset Manager (egal ob UCITS, AIF oder freie Mandate) keine Dienstleistungen mehr in der EU erbringen dürfen,
- viertens EU-Zweigstellen britischer Manager von dem Verbot ebenfalls betroffen sind, und
- fünftens für den Fall, dass es keine Vereinbarung über die Zusammenarbeit der britischen mit der EU-Aufsichtsbehörde geben wird, EU-Tochtergesellschaften britischer Asset Manager keinerlei Dienstleistungen an ihre britischen Muttergesellschaften delegieren dürfen.

Ein „Festfressen“ für die in der EU beheimateten Asset Manager! Wenn sich an der momentanen Lage in einem Jahr nichts geändert hat, entledigt sich der größte Asset-Management-Marktplatz Europas von einem Tag auf den nächsten eines Absatzmarktes, der acht Mal so groß wie der Heimmarkt ist (Population EU: 511 Mio. vs. Population UK: 65 Mio.). Es scheint schwer vorstellbar, dass Anleger ihr aktuelles Engagement in britischen Asset Managern in 2018 nicht überdenken werden (siehe Graphik). Und doch: Zu überquerende Horrorbrücken gab es schon viele, von Remagen über Arnheim bis River Kwai, Optimismus gilt seit jeher als angelsächsische Tugend.



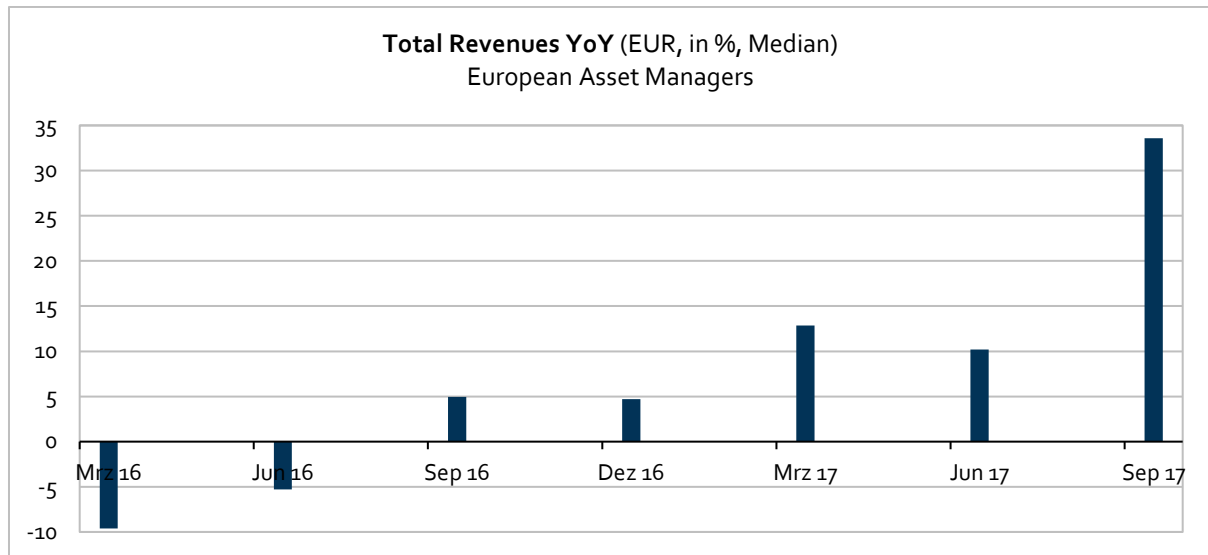
Quelle: Morningstar, EuroSwitch. Stand 26. Februar 2018. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

## IPO ante portas

Optimismus legt auch die Deutsche Bank für den Teil-Börsengang ihrer Asset-Management-Tochter DWS an den Tag. Sie erwartet ein Ergebnis von 1,5 bis 2 Milliarden Euro (wir hatten vor ziemlich genau einem Jahr plus/minus 1,4 Mrd. Euro geschätzt). Wir hatten im vergangenen Jahr darüber hinaus auf die Schwachstellen, insbesondere im Vertrieb der DWS, hingewiesen, die nun öffentlich verkündet hat, 3 – 5% Nettomittelzufluss pro AuM in der Zukunft pro Jahr zu erwirtschaften und den Anlegern attraktive Dividenden auszuschütten. Nach einem negativen Vertriebsjahr 2016 und einem schwach positiven Vertriebsjahr 2015 (sowohl absolut als auch gegenüber deutschen und europäischen Peers)

drücken wir der DWS und ihren zukünftigen Aktionären hierfür die Daumen. Es scheint uns ein ehrgeiziges Ziel zu sein.

Zweifelsohne liefen die Geschäfte in 2017 gut für die Branche, mutmaßlich auch für die DWS. Ob die DWS an den massiven Anstieg des Vertriebsergebnisses der Union in 2017 heranreichen wird, bleibt abzuwarten. Ebenso spannend wird der Vergleich auf europäischer Ebene mit Amundi sein, dient er doch auch als Indikation für den Erfolg des IPO.



Quelle: Thomson Reuters; eigene Berechnungen. Stand September 2017. Keine Garantie, Gewähr oder Verpflichtung, weder ausdrücklich noch implizit, wird hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben gegeben.

In der Gerüchteküche um den geplanten DWS-IPO werden immer wieder Übernahmen ins Spiel gebracht. Die Gerüchte über eine Übernahme der italienischen Azimut durch einen „großen Player“ wurden von Azimut-CEO Sergio Albarelli, einem früheren DWS-Mann, dementiert. Gerüchte über einen Zukauf der DWS in Großbritannien verhalten unbestätigt (vor unserem oben geschilderten Brexitzenario wäre dies eine allerdings sehr plausible Theorie wie möglicherweise auch attraktive Kaufgelegenheit). Und auch wir haben uns im letzten Jahr an der Gerüchteküche dahingehend beteiligt, dass wir erst mit einem großen „Big Bang“, sprich: einer großen Übernahme oder Fusion der DWS eine wirklich attraktive Equity Story für die DWS ausmachten – hatten allerdings auf eine große französische Gesellschaft spekuliert. Nun hat die FAZ die AGI jüngst mitten in der Gerüchteküche platziert. Und ja, das hätte wahrlich Big-Bang-Charakter, mindestens national. Die heimlichen Nr. 1-Asset Manager der Republik, Union und Deka, wären mit einem DWS/AGI-Merger definitiv auf die hinteren Plätze verwiesen. Der Nr. 1-Status wäre der DWS wieder gesichert. Auch könnte Paul Achleitner, der Allianz und Deutsche Bank als Aufsichtsrat eng begleitet (hat), seine Erfahrungen und Netzwerke einbringen. Die AGI sicherte sich seinerzeit durch die Übernahme der Cominvest den Vertriebskanal der Commerzbank, und die AGI bekäme nach einem Merger mit der DWS überdies Zugang zum Deutsche-Bank-Vertriebskanal, und im Gegenzug wäre sich die DWS des Vertriebs„commitment“s der Deutsche Bank und zusätzlich der Commerzbank sicher. Allein, es stellt sich die Frage, ob am Ende des Tages sich nicht die AGI als Gewinner eines Mergers mit der DWS entpuppte. Die Asset-Management-Landschaft Deutschlands wäre freilich klarer strukturiert, d.h. in zwei große Blöcke verteilt: Die auf weiteres Wachstum, auch jenseits der nationalen Grenzen, getrimmte Gruppe der (Ex-) Töchter der privaten Banken (Deutsche Bank, Commerzbank) und auf der anderen Seite die zu bedeutenden M&A-Maßnahmen und internationalem Wachstum politisch nicht befähigten Töchter der öffentlich-rechtlichen Banken (Sparkassen und Volksbanken).

## Defined Contribution ante portas

Mit dem „großen Fressen“ nach dem Brexit und dem „Big Bang“ der DWS ist den Wachstumsphantasien für 2018 allerdings noch kein Ende gesetzt! Es geht um nichts Geringeres als die praktische Einführung der ersten Defined-Contribution-Pensionspläne nach angelsächsischem Muster auf deutschem Boden, und zwar im Rahmen der Umsetzung des sogenannten Betriebsrentenstärkungsgesetzes. Die Einführung von staatlich geförderten DC-Pensionsplänen – steuerlich hinreichend incentiviert und/oder gesetzlich vorgeschrieben – hat noch bislang in allen betroffenen Ländern der dortigen Fondsbranche zu nachhaltigen Höhenflügen verholfen (siehe Erisa und 401k in den USA, Superannuation Plans in Australien usw.). Die längst überfällige Einführung solcher Pläne in der viertgrößten Volkswirtschaft der Welt sollte auch die Asset-Management-Branche in Deutschland in ein goldenes Zeitalter führen... was werden sich die Briten und mit ihnen alle amerikanischen Asset Manager mit europäischem Hauptquartier in London ärgern, nun so kurz vor der langersehnten Bonanza in Deutschland aus dem Markt ausgeschlossen zu werden!

Allein, der Autor dieser Zeilen ist Deutscher und neigt deshalb auf schon penetrante Weise zu Pessimismus. Die angelsächsischen Manager werden also auf wundersame Weise doch die Brexitbrücke zu überqueren verstehen, sich auch weiterhin im EU-Markt behaupten und ihre Kundenbestände nicht verlieren. Der DWS gelingt kein Big Bang, und ihr IPO wird ohne große Überraschung über die Bühne gehen. Und last but not least wird der deutsche Michel sich eine Altersvorsorge ohne Garantie nicht vorstellen können und deshalb den neuen Defined-Contribution-Sparplänen die kalte Schulter zeigen.

Schade eigentlich.

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

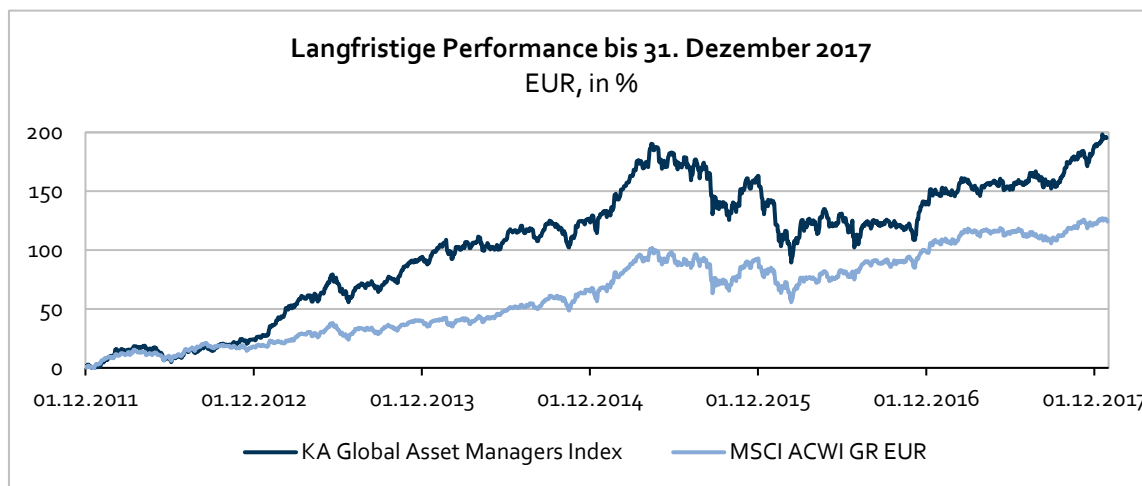


## Was ist der Klimek Advisors Global Asset Managers Index?

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 EUR 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 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: 02/2018.