

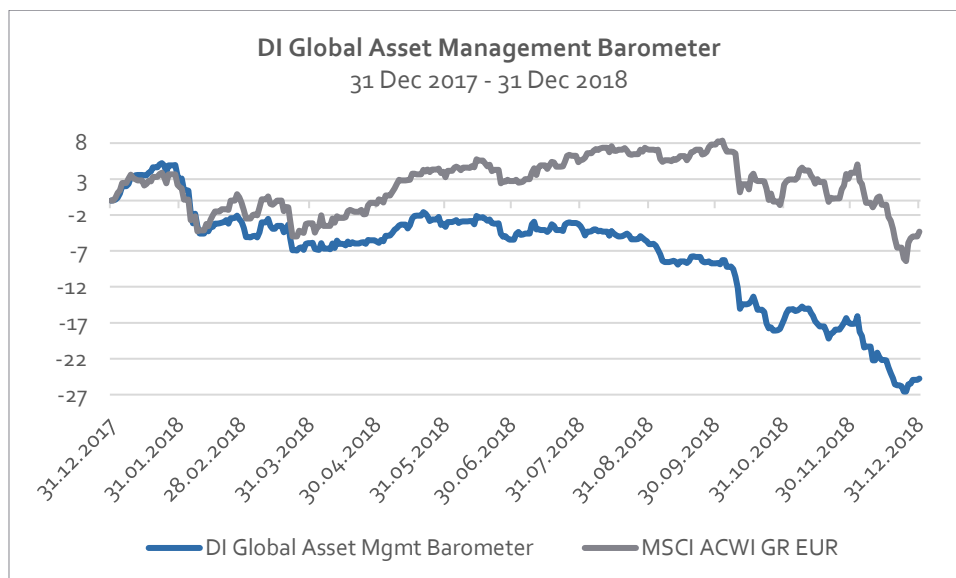
Dolphinvest Global Asset Managers Barometer

29. Januar 2019

Provinz versus Premier League

Blackrock gab kürzlich bekannt, man habe im vierten Quartal 2018 Rekordzuflüsse in seinen ETFs verzeichnen können, doch hätten sich die Nettomittelzuflüsse in 2018 insgesamt gegenüber dem Vorjahr um zwei Drittel abgeschwächt. Das verwaltete Vermögen Ende 2018 lag gar 5% unter dem Vorjahr. Angesichts der Trendwende in den Zuflüssen im letzten Quartal des Jahres 2018 könnte man versucht sein, von guten Nachrichten zu sprechen, wären nicht sogleich auch interne Pläne über Stellenkürzungen in Höhe von 3% der weltweiten Blackrock-Belegschaft in die Öffentlichkeit gelangt.

Die Investmentbranche hat schon angenehmere Zeiten erlebt. Die Gründe hierfür sind hinlänglich bekannt: Druck auf Gebühren, steigende regulatorische Kosten, fallende Kapitalmärkte in 2018. Die Aktien der börsennotierten Vermögensverwalter gingen weltweit auf Tauchfahrt und ließen breite



Quelle: Euroswitch, Morningstar

Aktienmärkte teils deutlich hinter sich, die drei IPOs im Jahr 2018 (DWS in Deutschland, HDFC Asset Management in Indien und Microequities Asset Management in Australien) traf es dabei besonders hart. Der Markt hält seit geraumer Zeit bereits die Aussichten der Investmentbranche, zu wachsen und zu gedeihen, für ziemlich trübe. Aber ist diese Trübsal wirklich angebracht? Wir glauben nein.

Wir glauben dies aus vier Gründen:

1. Faktisch war 2018 ein Crashjahr, nahezu alle Anlageklassen weltweit lagen, zum Teil kräftig, im Minus. In der Breite der betroffenen Anlageklassen war das historischer Rekord. Daraus abzuleiten, 2019 werde ebenso verlaufen, halten wir für gewagt. Wir glauben daher nicht daran, dass wie schon in 2018 nahe alle Anlageklassen auch in 2019 negativ performen werden. Das wird den Assets under Management Auftrieb verleihen.
2. Historische Erfahrung lehrt uns, dass mit steigenden Märkte sich das Anlegersentiment aufhellt und wieder investiert wird. Auch das sollte sich positiv auf die verwalteten Vermögen der Asset Manager auswirken.

3. Entgegen den medial verbreiteten Schreckensnachrichten über die sinkenden Erträge der Investmentbranchen war die Entwicklung der Assets under Management besser als man zunächst vermuten könnte. Der Mittelwert der AuM-Veränderung gegenüber dem Vorjahr lag mit +2,6% sogar im positiven Bereich, und 50% der analysierten Unternehmen (n=62) schnitten besser als -0,5% ab.

4. Der Druck auf die Vermögensverwaltungsgebühren wird fortauern und nachhaltig die Branche beeinflussen. Wir werden als Folge Adjustierungen an den strategischen Geschäftsmodellen der Asset Manager erleben, die der gegenwärtigen Ertragschwäche nachhaltig entgegenzuwirken zum Ziel haben. So spricht beispielsweise Blackrocks CEO Larry Fink davon, Blackrock zur „most diversified global asset management *and technology services firm*“ aufzubauen.

So weit der Blick aus der Warte der großen, weltweit agierenden Player. Vergleicht man die globalen mit lokalen Vermögensverwaltern, fällt auf, dass der Markt lokal geprägte Unternehmen höher bewertet als die Blackrocks dieser Welt. Die Marktkapitalisierung ins Verhältnis zum verwalteten Vermögen gesetzt (Quelle: Dolphinvest, auf Basis zwischen September und Dezember 2018 veröffentlichter AuM-Zahlen), ergeben sich u. a. folgende Bewertungen in %: Pengana (Australien, 5,7), Quercus (Polen, 3,7), Gluskin Sheff (Kanada, 3,7), Azimut (Italien, 3,3), SPARX (Japan, 3,3), JS Investments (Pakistan, 3,2) und Rathbone (Großbritannien, 2,9). Die Bewertungen von Unternehmen mit weltweitem Anspruch unterscheiden sich hiervon deutlich, zum Beispiel: Schroders (Großbritannien, 1,5), Blackrock (USA, 1,0), Eaton Vance (USA, 0,9), Invesco (USA, 0,8), DWS (Deutschland, 0,7), Amundi (Frankreich, 0,6) und AllianceBernstein (USA, 0,5).

Zusammengefasst besteht aus unserer Sicht kein Anlass zu einem Abgesang auf die Investmentbranche weder in 2019 noch über das Jahr 2019 hinaus.

Maßgeschneiderte Auswertungen unseres Indexuniversums sind auf Nachfrage verfügbar.

Für Rückfragen wenden Sie sich bitte an:

Michael Klimek

E-Mail: mklimek@dolphinvest.eu

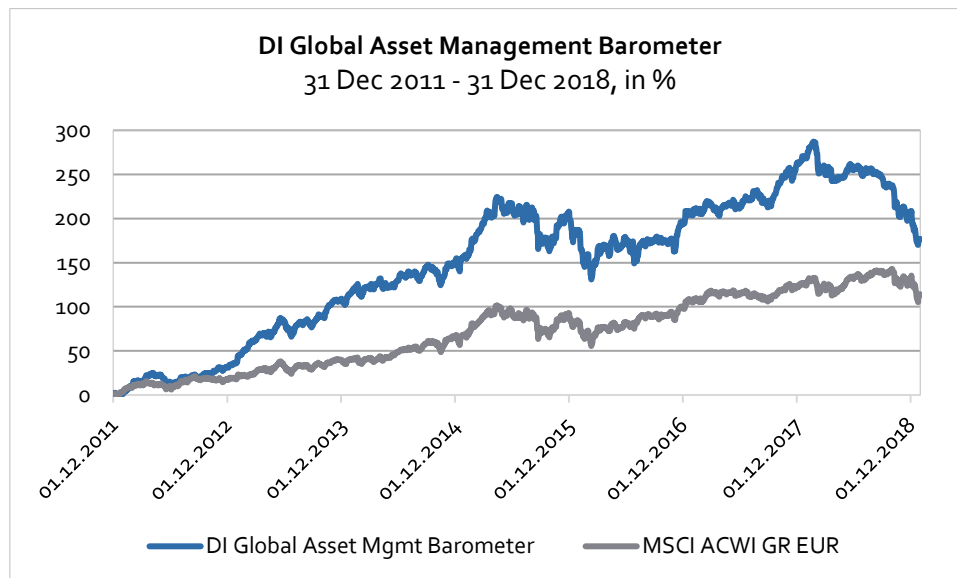
Tel.: +49 69 33 99 78 14

Was ist das Dolphininvest Global Asset 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 70 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: Morningstar, EuroSwitch. Stand 31. Dezember 2018. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.