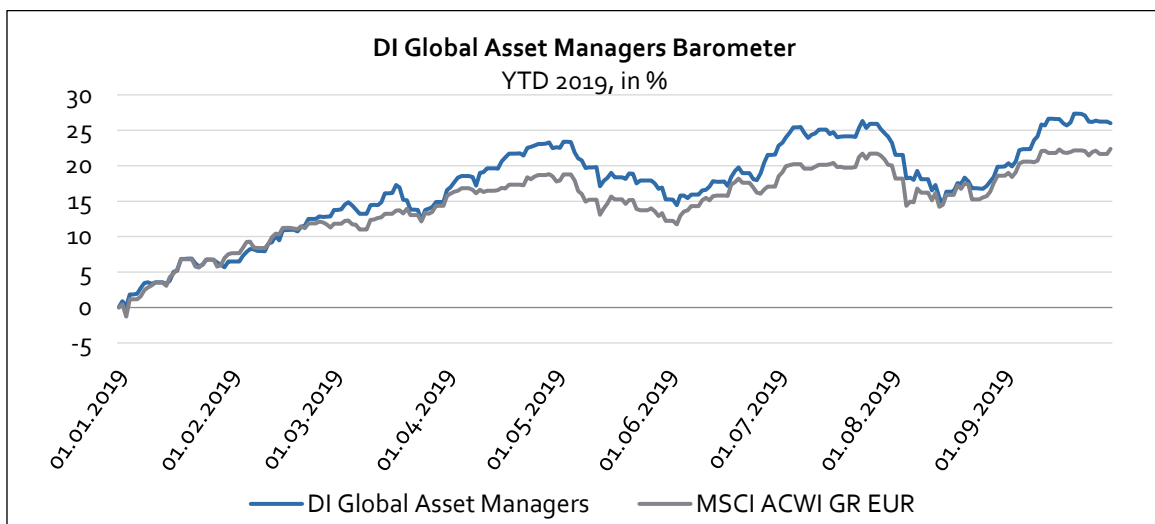


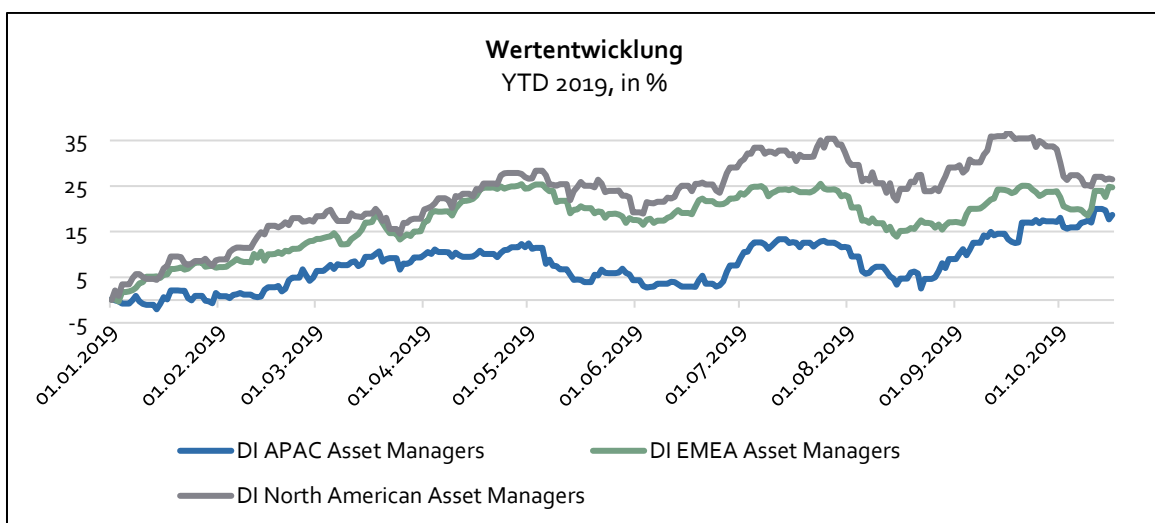
Dolphinvest Global Asset Managers Barometer

Noch immer im Aufwind

Mitte des Jahres 2019 zeigten wir uns in unserem Newsletter überzeugt: „Nach dem Krisenjahr 2018 liegt die Asset-Management-Branche wieder im Aufwind. Unser globales Barometer zeigt seit Jahresbeginn positive Werte, was auf optimistischere Stimmung am Kapitalmarkt hinsichtlich der Aussichten für die Asset-Management-Branche schließen lässt. Überdies konnten börsennotierte Vermögensverwalter als Gruppe den breiten Aktienmarkt seit Jahresbeginn outperformen. Wir verkneifen uns Unkenrufe.“ An dieser Einschätzung halten wir weiter fest.



Quelle: Euroswitch, Morningstar. Stand 01. Oktober 2019. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.



Quelle: Euroswitch, Morningstar. Stand 16. Oktober 2019. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.

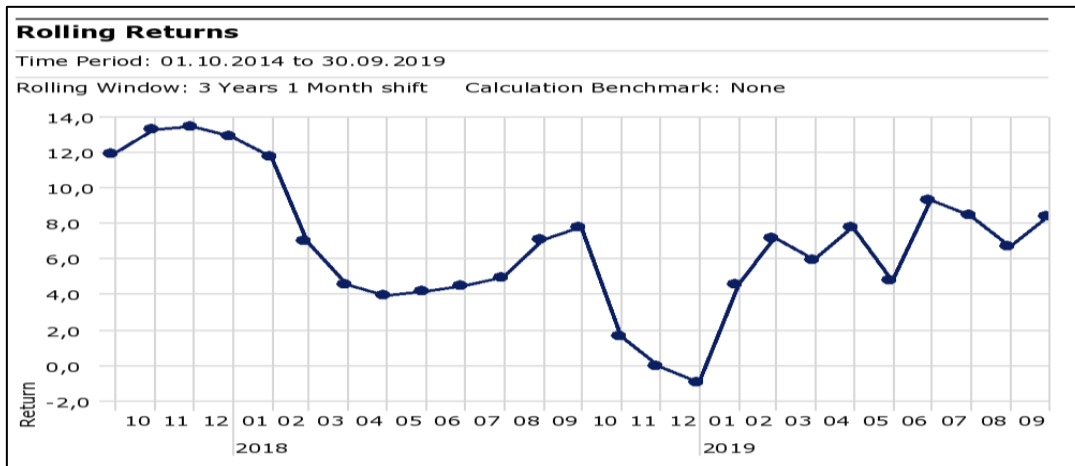
Die Kurse der börsennotierten Vermögensverwalter entwickelten sich im laufenden Jahr weltweit positiv, auch wenn es regionale Unterschiede zu verzeichnen gibt. Vom in den vergangenen Jahren eher schwächelnden Segment der nordamerikanischen Asset-Management-Unternehmen kamen 2019 die stärksten Impulse für unser Branchenbarometer. Währenddessen litt die australische Branche weiterhin unter dem Gebührenskandal, der die dortigen Vermögensverwalter nachhaltig unter öffentlichem Beschuss hält.

Europa	Wertentwicklung
	Q3 2018/Q3 2019
Azimut Holding SPA	45,67%
Ashmore Group PLC	43,23%
DWS Group GmbH & Co KGaA	16,25%
Schroders PLC	3,96%
VZ Holding AG	2,73%
Amundi SA	1,91%
Man Group PLC	1,86%
Partners Group Holding AG	0,39%
Polar Capital Holdings PLC	-1,12%
Brewin Dolphin Holdings PLC	-2,77%
Jupiter Fund Management PLC	-8,29%
Standard Life Aberdeen PLC	-11,63%
Anima Holding SpA	-12,33%
Vontobel Holding AG	-19,37%
GAM Holding AG	-44,22%

Quelle: Euroswitch, Morningstar. Stand Oktober, 2019.

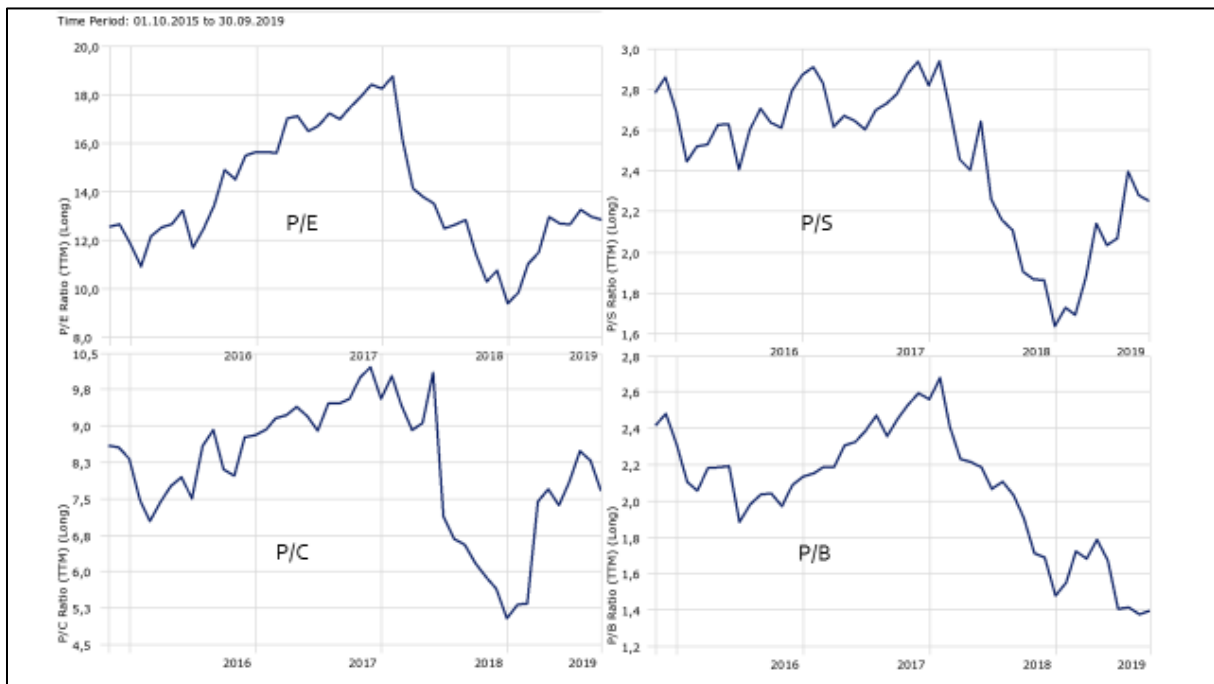
Die Gruppe der europäischen Asset-Management-Werte zeigte sich indessen uneinheitlich und tendiert seit dem zweiten Quartal seitwärts: Q3 2019 bot im Vergleich zum Vorjahreszeitraum die ganze Bandbreite von hui wie Azimut mit einem Plus von 45 % bis pfui wie GAM, das mit einem Minus von fast 45 % unter die Räder des öffentlichen Eklats um einen Compliance-Skandal geriet. Spekulationen über mögliche Firmenübernahmen im Falle von DWS und GAM materialisierten sich bislang nicht, und entsprechende mediale Aufmerksamkeit ebte schnell wieder ab.

Kurswerte im Verhältnis zu Umsatz, Gewinn und Cashflow zogen im Laufe des Jahres gegenüber dem zweiten Halbjahr 2018 an, ohne jedoch die Peak Levels zu Anfang des vergangenen Jahres zu erreichen. Das Kurs-/Buchwert-Verhältnis fiel nach einem kurzen Aufschwung in H2 2019 gegenüber 2018 sogar wieder etwas ab.



Quelle: Euroswitch, Morningstar. Stand 30. September 2019.

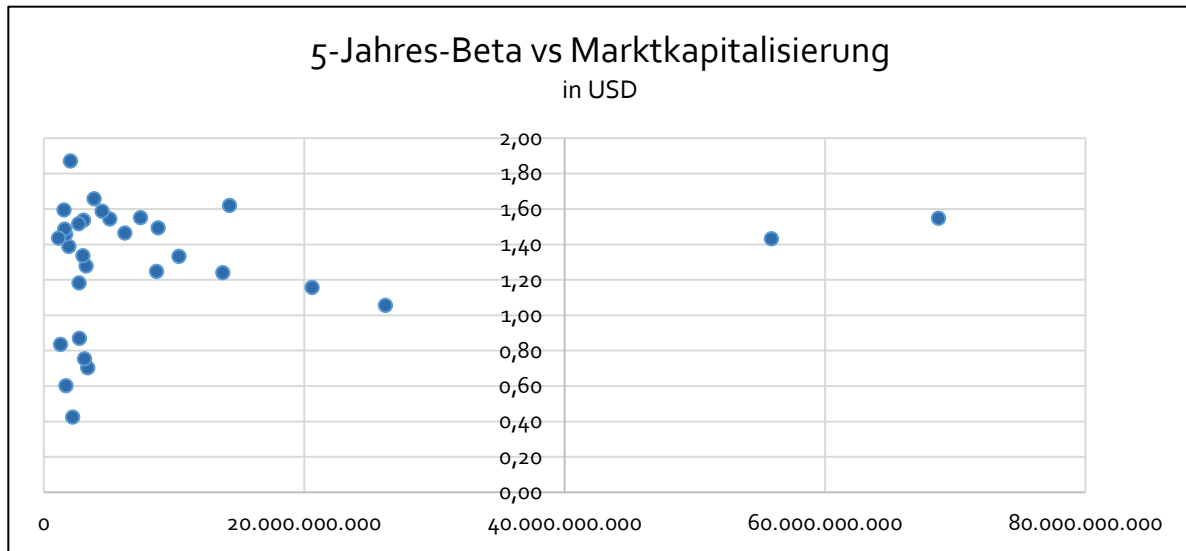
Vor diesem Hintergrund deuten wir die „multiple expansion“ als nicht überzogen. Die Entwicklung der Dreijahresrenditen der Branchenwerte, die zurzeit auf dem Niveau historischer Durchschnittsrenditen des breiten Aktienmarktes liegen, sehen wir als gesund an (Quelle: Euroswitch, Morningstar, per 30. September 2019).



Quelle: Euroswitch, Morningstar. Stand 30. September 2019.

Trotz der positiven Grundstimmung für die Asset-Management-Branche darf abschließend ein Warnhinweis nicht fehlen. Aufziehende graue Wolken am Aktienmarkt, bedingt durch sich eintrübende Prognosen für die Weltwirtschaft, werden sich auch auf die Kurse der börsennotierten Vermögensverwalter niederschlagen – und zwar kräftig. Die Mehrheit der Asset-Manager-Aktien

weist ein hohes Beta von jenseits 1 über kurze und längere Zeiträume aus – inklusive Börsenkapitalisierungsschwergewichte wie BlackRock und Blackstone. Eine Korrektur an den Börsen wird sich daher ggf. als Aktienkaufgelegenheit insbesondere für Asset-Management-Titel erweisen, aber auch erhöhte M&A-Aktivitäten in der Vermögensverwalterbranche nach sich ziehen. Das laufende Jahr war bislang eher durch den Fokus auf kleinere Deals gekennzeichnet: Bei weltweit etwa gleich vielen M&A-Transaktionen in der Branche wurden 2018 pro Transaktion rund dreimal so viele Assets under Management (nämlich 15 Mrd. USD) wie 2019 (5 Mrd. USD) verkauft (Stand: Ende August, Quelle: Sandler O’Neill).



Quelle: Thomson Reuters Refinitiv. Stand 16. Oktober 2019.

Maßgeschneiderte Auswertungen unseres Barometeruniversums sind auf Nachfrage verfügbar.

Für Rückfragen wenden Sie sich bitte an:

Michael Klimek

E-Mail: mklimek@dolphinvest.eu

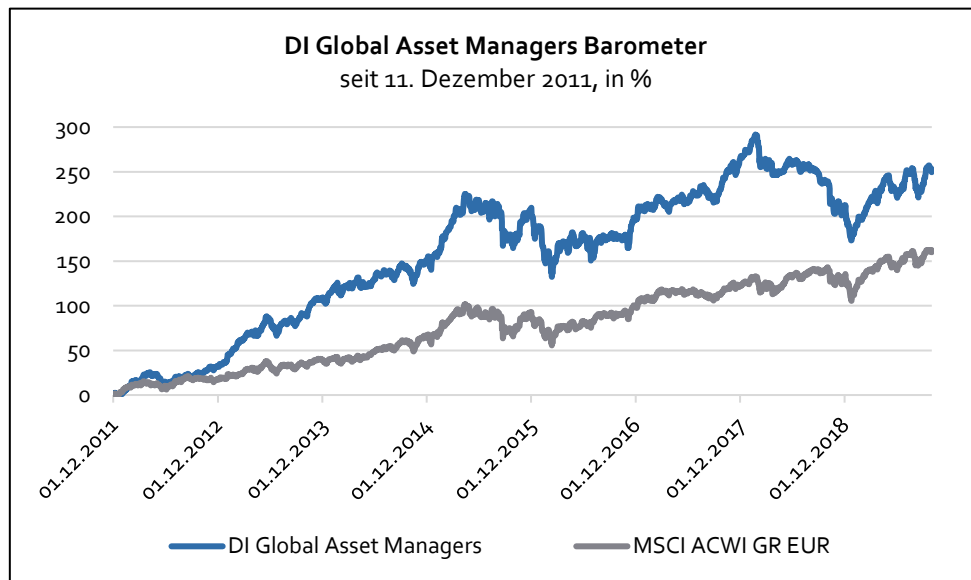
Tel.: +49 69 33 99 78 14

Was ist das Dolphinvest Global Asset Managers 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 01. Oktober 2019. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge und im Zeitverlauf nicht konstant.