App Audit GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Prüfung und Beratung für Finanzdienstleister

Studie | Asset Manager 2024

Analyse von Ertrags-, Kosten- und Vergütungsstrukturen sowie Stresstest-Auswirkungen bei unabhängigen Vermögensverwaltern



Inhaltsverzeichnis

A. Ausgangssituation und Zielsetzung 1

B. Struktur der betrachteten Unternehmen 3

C. Executive Summary 4

D. Ergebnisse im Einzelnen 7

I. Geschäftsmodelle 7

II. Wesentliche Unternehmensdaten 8

1. Provisionsergebnis 8

2. Verwaltungsaufwendungen 11

III. Ertragsbezogene Relationen 13

1. Provisionsergebnis je Mitarbeiter 13

2. Umsatzrentabilität 16

IV. Kosten- und Vergütungsstrukturen 18

1. Cost-Income-Ratio 18

2. Verhältnis von Sach- zu Personalaufwand 20

3. Personalaufwand je Mitarbeiter 23

V. Entwicklung der Jahresergebnisse im Mehrjahresvergleich 24

1. Durchschnittliche jährliche Veränderung 24

2. Entwicklung Jahresergebnisse im 5-Jahres-Vergleich 24

VI. Potentielle Krisenszenarien: Stresstests 26

1. Jahresergebnis unter Stress 27

2. Eigenkapital unter Stress 28

3. Eigenmittelrelation unter Stress 29

E. Vergleich mit den Branchengrößten in Deutschland 30

I. Provisionsergebnis.....30

II. Umsatzrentabilität.....31

III. Cost – Income Ratio (CIR).....32

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Provisionsergebnis Gesamt Betrachtungsjahr vs. Vorjahr..... 9
Abbildung 2: Provisionsergebnis Betrachtungsjahr vs. Vorjahr „Next 50“ 10
Abbildung 3: Provisionsergebnis vs. Verwaltungsaufwendungen 11
Abbildung 4: Provisionsergebnis je Mitarbeiter nach Gruppen..... 13
Abbildung 5: Mitarbeiter nach Gruppen im Vergleich 14
Abbildung 6: Provisionsergebnis je Mitarbeiter „Next 50“..... 15
Abbildung 7: Umsatzrentabilität nach Gruppen 16
Abbildung 8: Umsatzrentabilität „Next 50“ 17
Abbildung 9: Cost-Income-Ratio nach Gruppen..... 18
Abbildung 10: Cost-Income-Ratio „Next 50“..... 19
Abbildung 11: Sach- zu Personalaufwand „Next 50“ 21
Abbildung 12: Kostenquoten „Next 50“..... 22
Abbildung 13: Personalaufwand je Mitarbeiter nach Gruppen 23
Abbildung 14: Entwicklung Jahresergebnisse im 5-Jahres-Vergleich..... 25
Abbildung 15: Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit nach Stresstests 27
Abbildung 16: Eigenkapital nach Stresstests..... 28
Abbildung 17: Eigenmittel nach Stresstests 29
Abbildung 18: Top 3 vs. Big 4 Deutschland - Provisionsergebnis..... 30
Abbildung 19: Top 3 vs. Big 4 Deutschland - Umsatzrentabilität..... 31
Abbildung 20: Top 3 vs. Big 4 Deutschlands - Cost-Income Ratio..... 32

A. Ausgangssituation und Zielsetzung

Vermögensverwalter sehen derzeit fortlaufend und nachhaltig vielen Herausforderungen entgegen. Sie müssen zahlreichen geltenden Gesetzen und Vorschriften entsprechen. Hierzu ist eine ständige Aktualisierung von Wissen notwendig. Vermögensverwalter müssen daher ihre fachliche Kompetenz ständig auf dem Laufenden halten, um sicherzustellen, dass sie die beste Betreuung regelkonform bieten können. Vermögensverwalter müssen eine Vielfalt von potenziellen Anlagestrategien beurteilen und sachgerecht auswählen können, um das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erzielen.

Zunehmende regulatorische Anforderungen bleiben ein Dauerbrenner

Ein weiteres hoch aktuelles und ständig drängender werdendes Thema sind Nachfolgeregelungen. Viele Vermögensverwalter müssen auf Grund der Altersstruktur Strategien entwickeln, um den reibungslosen Übergang auf die nächste Generation zu erleichtern und sicherzustellen. Erschwert wird dies durch den zunehmenden Fachkräftemangel.

Nachfolgeregelungen werden ein größeres Thema, welches durch den Fachkräftemangel zusätzlich erschwert wird

Die weiter zunehmende Digitalisierung stellt für die Unternehmen zusätzlich sowohl Chance aber auch Risiko dar, da auch hiervon die Wettbewerbsfähigkeit stark abhängt. Es müssen nicht nur Investitionen bspw. für Software getätigt, sondern auch bestehende Prozesse angepasst werden. Wettbewerb im Bereich Vermögensverwaltung besteht somit nicht nur durch die Großbanken, sondern auch durch FinTech Unternehmen als weitere Marktteilnehmern. Deshalb müssen unabhängige Ver-

Herausforderungen durch weitere Digitalisierung

mögensverwalter sich durch Differenzierung ihrer Dienstleistungen und ihres Wertangebots von der Konkurrenz abgrenzen.

Mit Blick auf die Marktseite verschärften sich zunehmend weltweite politische und wirtschaftliche Konflikte, unter anderem der Konflikt USA - China, der Ukraine-Krieg, die De-Globalisierung, teilweise überbordende Staatsschulden und wirtschaftliche Schwächen im EURO-Raum verbunden mit Maßnahmen der Notenbanken. Diese Faktoren stellen, zumindest zeitweise, Abwärtsrisiken für einzelne Assetklassen dar.

Geopolitische und wirtschaftliche Eintrübungen begründen weiterhin erhöhte Risiken

Ziel der vorliegenden und mittlerweile im zehnten Jahr durchgeführten Studie ist es, wie in den Vorjahren eine Analyse von Ertrags-, Vergütungs- und Kostenstrukturen vorzunehmen. Es steht dabei im Mittelpunkt, die Effizienz bei unabhängigen Vermögensverwaltern zu durchleuchten und zu erläutern, wie diese sich im Zeitablauf entwickelt haben. Zum wiederholten Mal untersucht die Studie auch, wie eine erneute Krise der Märkte sich auf die Finanzdienstleister auswirken könnte. Um dies näher zu ergründen, wurden im Rahmen der Studie verschiedene Stresstests simuliert. In deren Rahmen werden die Auswirkungen verschiedener Stressszenarien auf diverse Unternehmenskennzahlen analysiert.

Analyse von Unternehmenskennzahlen durch simulierte Stresstests

Wie bereits in der Vergangenheit bezieht die Studie auch einen Vergleich der Schlüsselkennzahlen zwischen den unabhängigen Vermögensverwaltern und den vier größten Anbietern der Branche in Deutschland mit ein.

Vergleich unabhängiger Vermögensverwalter mit den größten Anbietern in Deutschland

B. Struktur der betrachteten Unternehmen

Die Grundgesamtheit der Analyse bilden zunächst die nach Provisionsergebnis größten unabhängigen Vermögensverwalter. Ergänzend wurden unabhängige Kapitalverwaltungsgesellschaften erfasst, die ein mit unabhängigen Vermögensverwaltern vergleichbares Geschäftsmodell aufweisen. Es sind neben den drei größten Unternehmen der Branche die, gemessen am Provisionsergebnis, nächst größeren fünfzig Marktteilnehmer einbezogen. Hierbei wurden die für die Mehrheit der Unternehmen zuletzt veröffentlichten Jahresabschlüsse (Geschäftsjahr 2022) ausgewertet. Verwendet wurden zur besseren Vergleichbarkeit die Einzelabschlüsse, auch bei Unternehmen, die einen Konzernabschluss veröffentlichen, soweit diese zum Zeitpunkt der Daten-Recherche (2. Quartal 2024) veröffentlicht waren. Insgesamt wurden somit 53 Unternehmen ausgewertet. Von den im Rahmen der Studie untersuchten Unternehmen werden, wie in der Vergangenheit, insbesondere folgende Leistungen im Asset Management angeboten:

- Vermögensverwaltung, sowohl für private als auch für institutionelle Kunden,
- Anlageberatung von Investmentfonds,
- Anlageberatung von individuellen Kundenportfolios,
- Family-Office-Dienstleistungen/Vermögens-Controlling sowie
- Vermittlungsdienstleistungen.

Um einen Vergleich verschiedener Gruppen von Vermögensverwaltern auf Basis ihrer Bedeutung/Größe zu ermöglichen, wurde eine Gruppierung der Unternehmen auf Basis des Provisionsergebnisses wie folgt vorgenommen:

Gruppe	**Definition**
Top 3	Die drei nach der Höhe der Provisionsergebnis größten Unternehmen („Top 3“): • Flossbach von Storch AG, • DJE Kapital AG, • ACATIS.
Next 50	Die nächsten 50 größten Unternehmen, gemessen an der Höhe ihres Provisionsergebnisses.

C. Executive Summary

Die Vermögensverwalter haben im Betrachtungszeitraum insgesamt einen deutlichen Rückgang der Provisionsergebnisse verzeichnet. Dies war unter anderem auf die positive Entwicklung der Aktienmärkte weltweit in dem betrachteten Jahr zurückzuführen. Hiervon profitierten die größeren Vermögensverwaltungen gegenüber den kleineren tendenziell am meisten.

Vergleicht man die Entwicklung zum Vorjahr, so ist ersichtlich, dass die drei größten Unternehmen (Top 3) unter den Unabhängigen ihren relativen Anteil weiter steigern konnten. Aber auch die mittelgroßen Institute und kleineren Vermögensverwaltungen konnten im Durchschnitt ihre Leistungskennzahlen im Vergleich zum Vorjahr deutlich verbessern. Die Ergebnisse im Einzelnen:

Ertragskraft
❖ Das Provisionsergebnis ist im Durchschnitt aller betrachteten Unternehmen überproportional zu den allgemeinen Verwaltungsaufwendungen gesunken.
❖ Der Rückgang bei den Verwaltungsaufwendungen ist überwiegend auf die sonstigen Verwaltungsaufwendungen zurückzuführen, da der Personalaufwand im Vergleich nur leicht zurückgegangen ist.
❖ Die Ertragskraft je Mitarbeiter gemessen am Provisionsergebnis je Mitarbeiter ist bei den Top 3 im Vergleich zum Vorjahr um 38% zurückgegangen. Die Next 50 weisen einen Rückgang von 29% auf.
❖ Die Analyse deutet darauf hin, dass im Wesentlichen die Verwaltung großer und/oder institutioneller Vermögen die Ertragskraft je Mitarbeiter beeinflusst. Wenngleich für die Betreuung großer Vermögen in der Praxis zum Teil erheblich geringere Provisionssätze am Markt erzielt werden können, so wird dieser Effekt durch die höheren Volumina in der Regel deutlich überkompensiert.
❖ Bei verschiedenen Kennzahlen, wie z.B. der Umsatzrentabilität oder Cost-Income-Ratio (CIR), zeigt sich, dass auch einzelne kleine Anbieter teilweise überdurchschnittliche Werte aufweisen. Dies unterstützt die These, dass gerade auch kleine Institute sehr effizient arbeiten können.

Kostenstrukturen
❖ Die CIR hat sich im Vergleich zum Vorjahr fast durchweg verschlechtert. Bei dieser Kennzahl weist der Median bezogen auf alle betrachteten Unternehmen für das Betrachtungsjahr einen Wert von 78% auf. Eine systematische größenabhängige Tendenz ist hierbei allerdings nicht zu erkennen.
❖ Knapp ein Viertel aller Beschäftigten aus der Grundgesamtheit entfallen auf die Top 3. Der Rest verteilt sich auf die übrigen betrachteten Unternehmen.
❖ Es ist ersichtlich, dass hinsichtlich der Vergütungsstrukturen im Asset Management der durchschnittliche Personalaufwand bzw. die Vergütung je Mitarbeiter bei den Next 50 signifikant höher ist als bei den Top 3.

Entwicklung Jahresergebnisse im Mehrjahresvergleich
❖ Bei den meisten Instituten steigen die Jahresergebnisse, zumindest im mittelfristigen Durchschnitt, an.
❖ Lediglich acht Unternehmen der Next 50 hatten in einzelnen Jahren des betrachteten 5-Jahres-Zeitraums einen Jahresverlust zu verzeichnen.

Ergebnisse Stresstest
❖ Für das Szenario, dass sich die Provisionsergebnisse um 20% reduzieren, würden mehr als ein Viertel (34%) die Eigenmittelrelation von 25% unterschreiten, falls die Aufwendungen nicht zumindest teilweise reduziert werden könnten.
❖ Bei einer Reduktion der Provisionsergebnisse um 33% würden 83% der Grundgesamtheit ein negatives Ergebnis erzielen. Außerdem würden 58% der betrachteten Unternehmen (ohne Berücksichtigung von Gegeneffekten bzw. -maßnahmen) die Eigenmittelrelation von 25% nicht mehr einhalten können.
❖ Die kleineren Unternehmen sind bei stärkeren Umsatzeinbrüchen tendenziell stärker betroffen. Es wird deutlich, dass sich für die Gruppen kleinerer Unternehmen durch ausbleibende Provisionsergebnisse ein deutlich höheres Risiko für eine Unterschreitung der aufsichtsrechtlichen Eigenmittelrelation ergibt.

Vergleich mit den Branchengrößten[1)] in Deutschland
❖ Provisionsergebnis: Während die vier großen deutschen Anbieter einen Rückgang zwischen 0 – 11 % verbuchen mussten, schlossen die Top 3 der unabhängigen Vermögensverwalter in der Summe mit einem überproportionalen Rückgang von 39% ab und verloren an Marktanteilen.
❖ Umsatzrentabilität: Insgesamt ist die Kennzahl im Durchschnitt bei den unabhängigen Verwaltern deutlich höher als bei den großen Anbietern. Unter den vier großen Anbietern ergeben sich jedoch zum Teil signifikante Unterschiede.
❖ CIR: Es ist erkennbar, dass sich die CIR im Vergleich zum Vorjahr generell verschlechtert hat und angestiegen ist. Im Vergleich zu den Big 4 Deutschlands weisen die Top 3 der unabhängigen Verwalter überwiegend bessere Kennzahlen auf.

1) Allianz Global Investors, DWS, Union Investment und Deka

D. Ergebnisse im Einzelnen

I. Geschäftsmodelle

Sämtliche untersuchten Unternehmen sind als Vermögensverwalter bzw. Kapitalverwaltungsgesellschaft und/oder in der Anlageberatung/im Advisory aktiv. Das Spektrum der in der Studie abgedeckten Unternehmen reicht von kleineren Anbietern bis zu Instituten mit mehr als 100 Beschäftigten. Im Durchschnitt war eine zweistellige Zahl von Mitarbeitern beschäftigt.

Anlageberatung an Privatkunden wird von vielen Marktteilnehmern wegen des damit verbundenen vergleichsweisen hohen Aufwands nicht (mehr) erbracht. Hier wird häufig die individuelle Vermögensverwaltung als Kerndienstleistung erbracht. Festzustellen ist jedoch, dass wie bereits in der Vergangenheit von einzelnen Marktteilnehmern die (portfoliobezogene) Anlageberatung bei vermögenden Kunden aus Nachfragegründen erbracht wird, und dies auch als aktives Differenzierungsmerkmal zu anderen Vermögensverwaltern herausgestellt wird.

Von vielen Instituten werden gemäß Auswertung der Stichprobe eigene Fonds als Advisor, in zunehmendem Umfang auch als Portfoliomanager, betreut. Der Anteil der Unternehmen mit eigenen Fonds dürfte sich nach Erfahrungen und Schätzungen aus dem Markt auf rund 50% belaufen.

Zahlreiche der betrachteten Unternehmen sind auch im Vermittlungsgeschäft, in der Regel als Nebenaktivität, tätig.

II. Wesentliche Unternehmensdaten

Im Folgenden werden zunächst die wesentlichen Ertrags- und Aufwandskomponenten sowie die Ergebnissituation im Überblick der betrachteten Unternehmen dargestellt. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben jeweils auf das Geschäftsjahr 2022. Hinweis: die Vorjahresdaten stimmen nicht notwendigerweise mit den Daten der Studie im Vorjahr überein, da sich ggf. die Zusammensetzung der Unternehmen der Grundgesamtheit geändert hat und die Vorjahresdaten entsprechend angepasst wurden.

1. Provisionsergebnis

Bereits bei der Analyse der nach Provisionsergebnis gebildeten Gruppen wird die Vielschichtigkeit deutlich, die in der Branche herrscht. In Deutschland existiert eine Vielzahl kleiner und mittelständischer Vermögensverwalter, die in der Regel inhabergeführt sind. Allerdings wird der Großteil der Erträge von einigen wenigen sehr großen bankenunabhängigen Vermögensverwaltern über die von diesen aufgelegten Investmentfonds realisiert.

Es ist direkt ersichtlich, dass eine starke Konzentration der Ertragskraft bei der Spitzengruppe der Top 3-Unternehmen liegt. Aus dem Gesamtertragsvolumen wird mehr als die Hälfte des Provisionsergebnisses von den Top 3 erwirtschaftet, die bezogen auf die Anzahl der Unternehmen gerade einmal 6% der Grundgesamtheit darstellen. Während auf die „Next 50“ der andere Teil der Erträge entfällt. Vergleicht man diese Zahlen mit dem Vorjahr, so ist jedoch ersichtlich, dass der Anteil der „Next 50“ abgenommen hat.

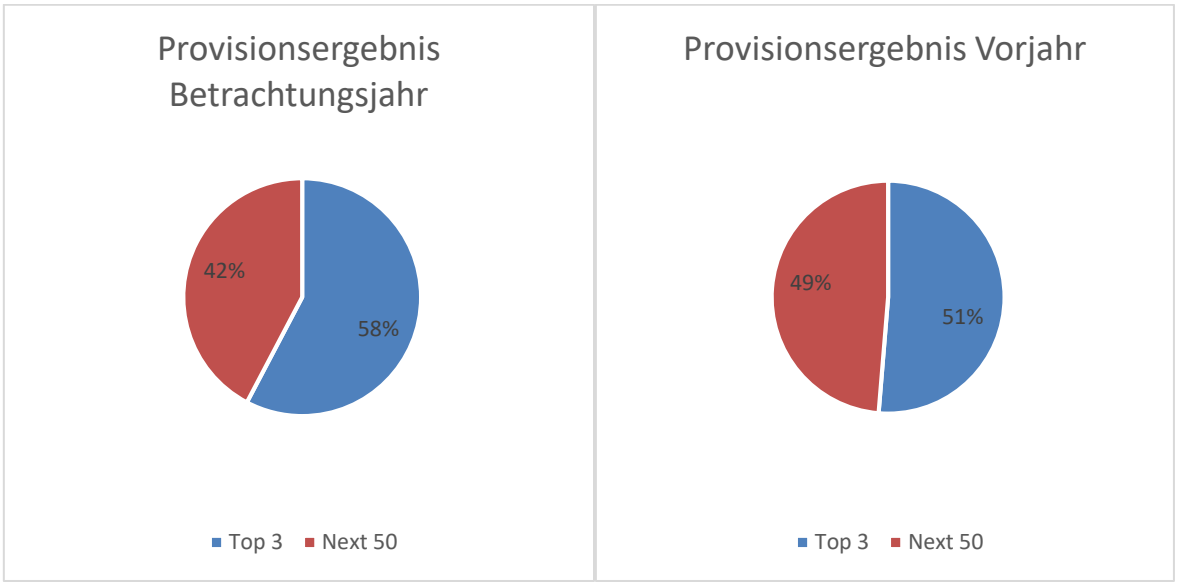


Abbildung 1: Provisionsergebnis Gesamt Betrachtungsjahr vs. Vorjahr

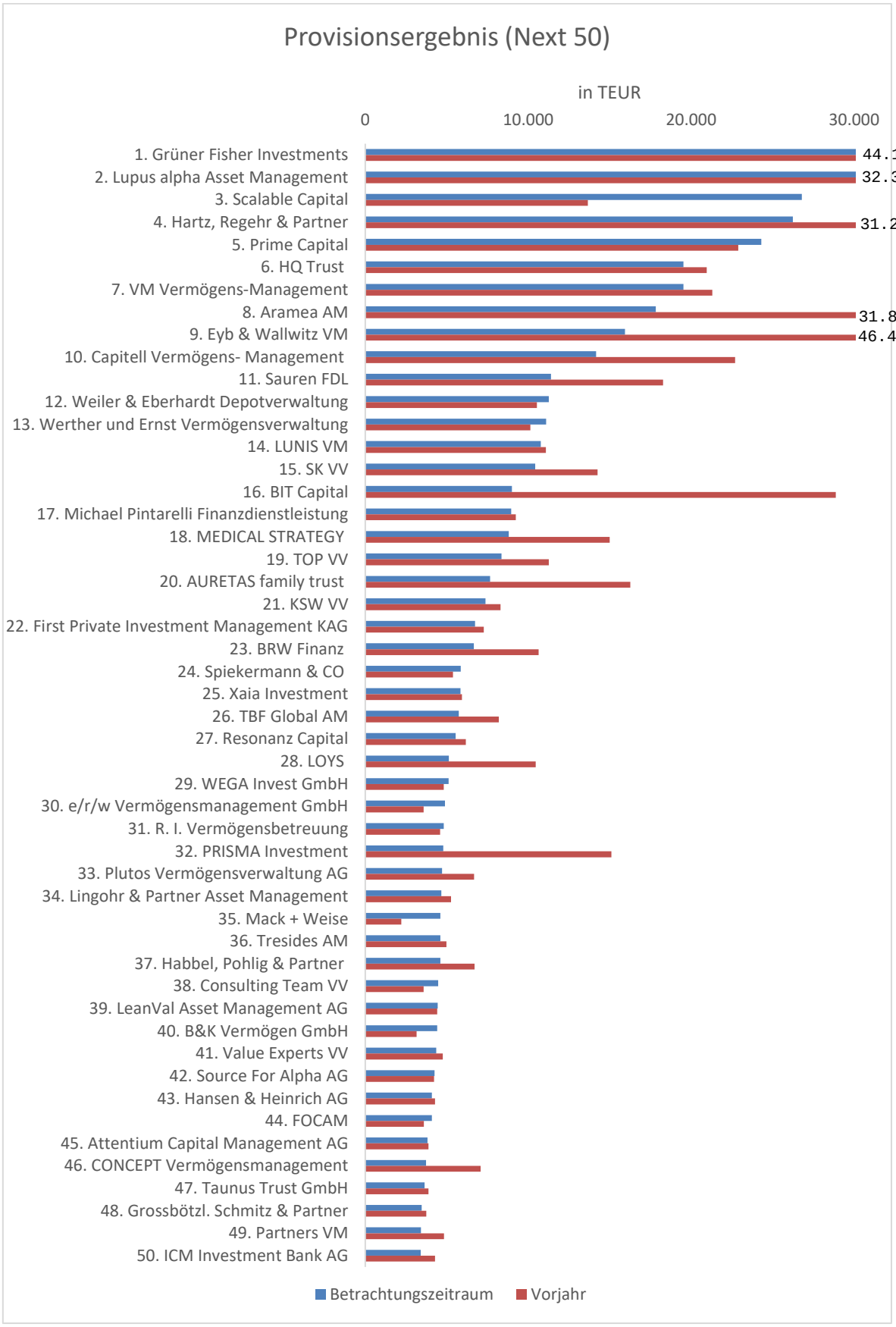


Abbildung 2: Provisionsergebnis Betrachtungsjahr vs. Vorjahr „Next 50“

Das Provisionsergebnis hat sich bei zahlreichen Anbietern zum Teil stark reduziert. Dies ist auf die insgesamt negative Kapitalmarktperformance und damit reduzierte Asset-Basis und bei einigen Instituten zusätzlich auf den Entfall von Performance Fees für die Asset Manager zurückzuführen.

2. Verwaltungsaufwendungen

Das Verhältnis von Provisionsergebnis zu Verwaltungsaufwendungen stellt sich für die Grundgesamtheit wie folgt dar:

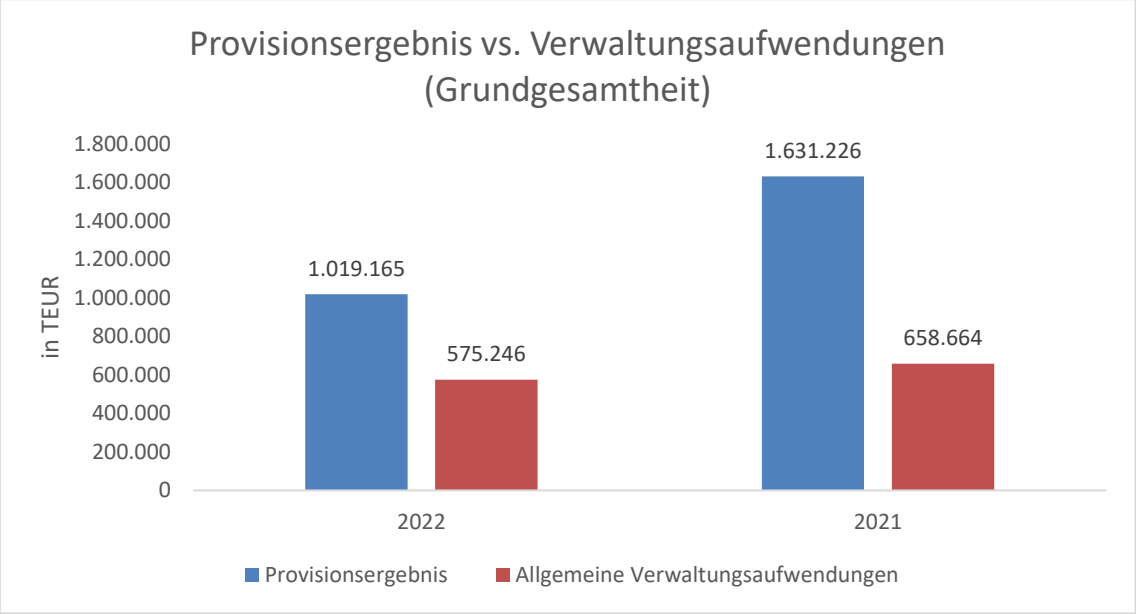


Abbildung 3: Provisionsergebnis vs. Verwaltungsaufwendungen

Im Vergleich zum Vorjahr haben sich die Verwaltungsaufwendungen um rund 13% reduziert.

Das Provisionsergebnis hingegen ist überproportional zu den allgemeinen Verwaltungsaufwendungen um 38% gesunken. Die schwache Performance der Kapitalmärkte des Betrachtungsjahres wirkte sich hier entsprechend negativ auf die betreuten Assets under Management (AuM) und die Honorare aus, welche die Basis für das Provisionsergebnis darstellen.

Vor dem Hintergrund, dass die Mitarbeiterzahl der Grundgesamtheit, im Betrachtungszeitraum um 10% auf 2.000 (Vj. 1.818) gestiegen ist, ist festzustellen, dass der Rückgang bei den Verwaltungsaufwendungen überwiegend auf einen Rückgang bei den anderen Verwaltungsaufwendungen und nicht des Personalaufwands zurückzuführen sein dürfte.

III. Ertragsbezogene Relationen

1. Provisionsergebnis je Mitarbeiter

In der graphischen Darstellung ergibt sich bezüglich der Ertragskraft pro Mitarbeiter nach Gruppen das folgende Bild:

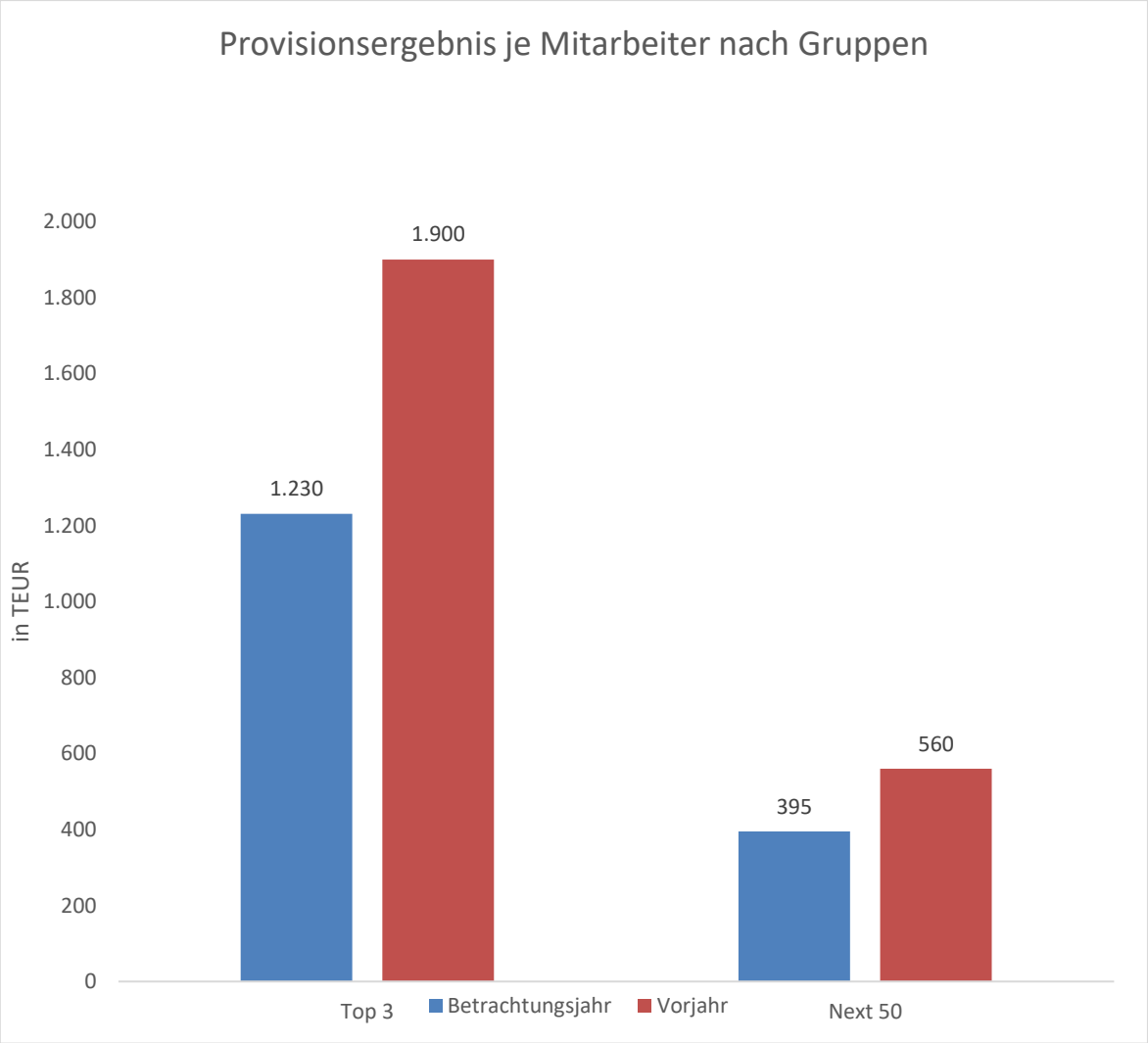


Abbildung 4: Provisionsergebnis je Mitarbeiter nach Gruppen

Betrachtet man die Abbildung, so fällt auf, dass die Ertragskraft pro Mitarbeiter der Top 3 im Vergleich zum Vorjahr um 38% zurückgegangen ist. Die Next 50 weisen einen Rückgang der Provisionserträge je Mitarbeiter von 29% aus.

In der Entwicklung der Beschäftigten der Branche ist ein Zuwachs in jeder Gruppe zu erkennen, wobei dieser bei den Top 3 rund 5%, bei den Next 50 jedoch mit rund 11% im zweistelligen Bereich liegt.

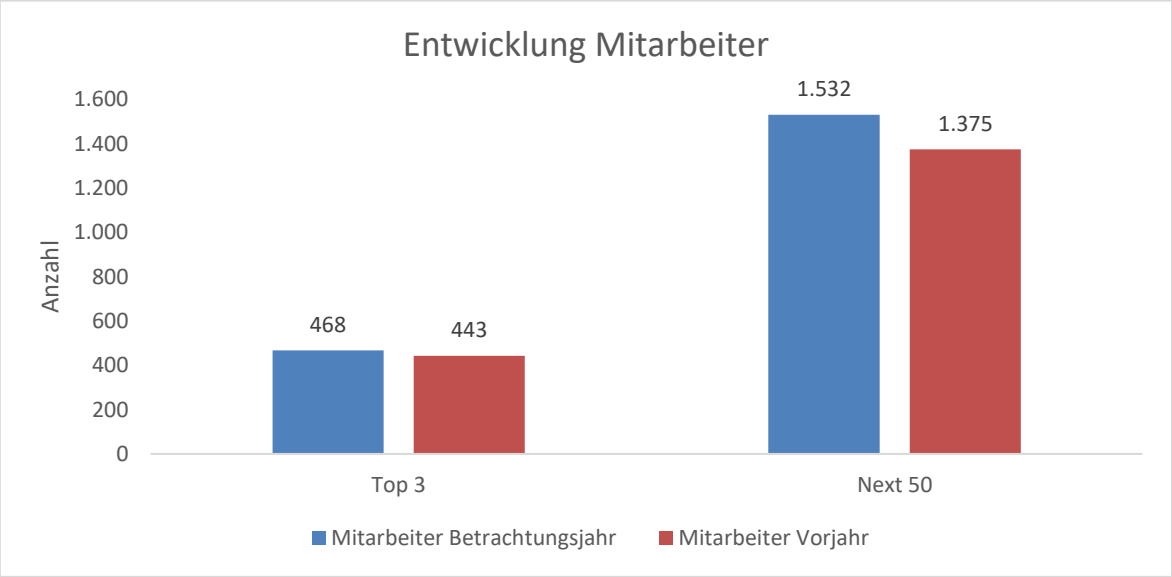


Abbildung 5: Mitarbeiter nach Gruppen im Vergleich

Etwa 23% aller Beschäftigten aus der Grundgesamtheit entfallen auf die Top 3. Alles in allem deutet die Analyse darauf hin, dass insbesondere die Verwaltung großer und/oder institutioneller Vermögen die Ertragskraft je Mitarbeiter beeinflusst. Wenngleich für die Betreuung großer Vermögen in der Praxis zum Teil erheblich geringere Provisionssätze am Markt erzielt werden können, so wird dieser Effekt durch die höheren Volumina in der Regel deutlich überkompensiert.

Analysiert man das Provisionsergebnis je Mitarbeiter der „Next 50" genauer, zeigt sich, dass auch bei den mittleren Vermögensverwaltern erhebliche Unterschiede zwischen den Unternehmen bestehen, wie die nachfolgende Übersicht zeigt. Dabei wurden der Auswertung die im Jahresabschluss veröffentlichten Mitarbeiterzahlen zuzüglich Geschäftsleitung zugrunde gelegt. Sofern in der pflichtmäßigen Veröffentlichung keine Mitarbeiterzahl genannt wurde, wurde die Zahl der Geschäftsleiter zugrunde gelegt:

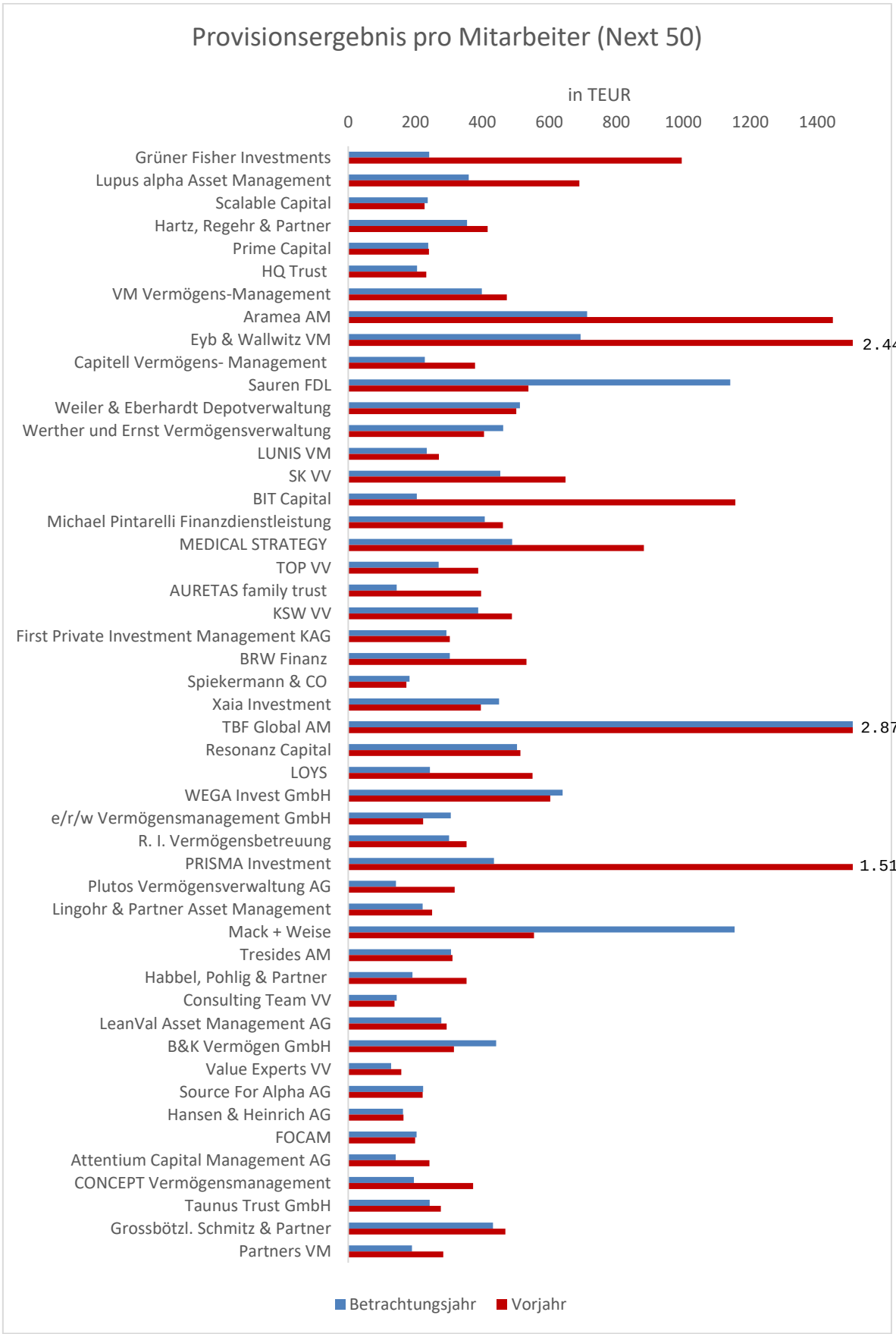


Abbildung 6: Provisionsergebnis je Mitarbeiter „Next 50“

2. Umsatzrentabilität

Die „Umsatzrentabilität“ (hier definiert als das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit, bezogen auf das Provisionsergebnis, wobei Sondereffekte auf das Ergebnis soweit als möglich bereinigt wurden) weist für die einzelnen Gruppen deutlich unterschiedliche Werte aus. Größe scheint dabei, wie erwartet, oft eine Voraussetzung für eine hohe Rentabilität zu sein. In Einzelfällen mögen auch Maßnahmen der Ergebnissteuerung oder nicht bereinigte Sondereffekte für die ausgewiesenen Quoten verantwortlich sein. Effizienzvorteile aufgrund von Fixkostendegression, Human Ressource-Management etc. sind jedoch tendenziell zu erkennen.

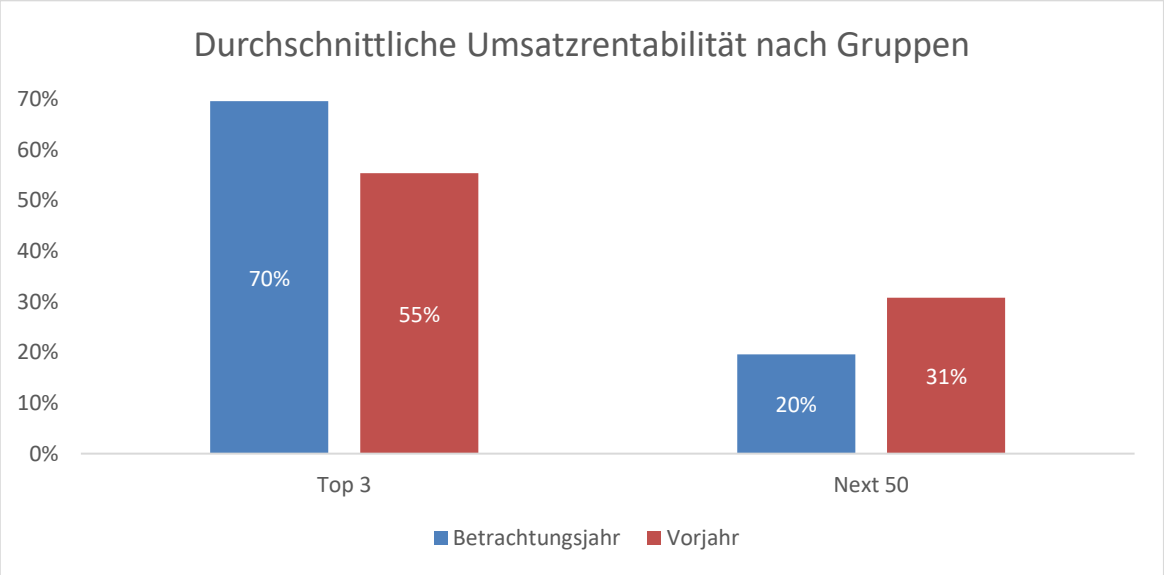
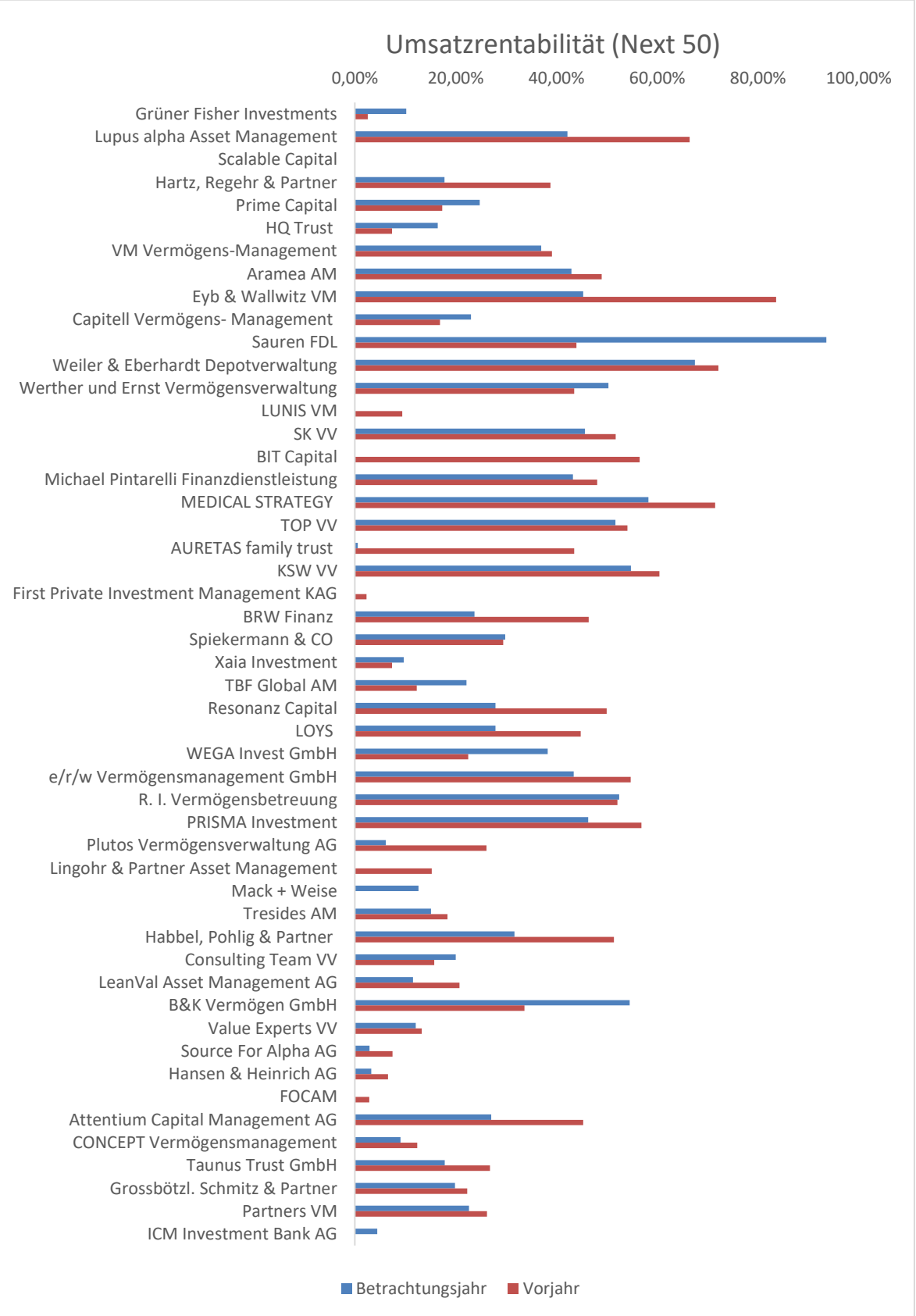


Abbildung 7: Umsatzrentabilität nach Gruppen

Auffällig ist, dass die Umsatzrentabilität bei den Top 3 trotz des vergleichsweise schlechten Jahres (in Bezug auf das Provisionsergebnis) gestiegen ist. Dies ist darauf zurückzuführen, dass diverse Kostenpositionen zurückgegangen sind, aber auch andere Einnahmequellen neben den Provisionserträgen teilweise angestiegen sind.

Für die Next 50 -Unternehmen ist diese Kennzahl für die einzelnen Unternehmen nachfolgend dargestellt. Dabei ist kein klarer Trend innerhalb der (nach absteigender Größe des Provisionsergebnisses sortierten) Gruppe zu erkennen, was darauf hindeutet, dass auch kleinere Unternehmen in der Lage sind eine höhere Umsatzrentabilität als große Gesellschaften zu erzielen:



***Bei Unternehmen mit keiner/negativer Umsatzrentabilität ist hier keine Ausprägung dargestellt**

Abbildung 8: Umsatzrentabilität „Next 50“

IV. Kosten- und Vergütungsstrukturen

1. Cost-Income-Ratio

Verwaltungsaufwendungen, bestehend aus Personalaufwendungen und Sachaufwendungen, sind die größten Kostentreiber in der Vermögensverwaltung. Eine Analyse der Cost-Income-Ratios (CIR), hier definiert als Verwaltungsaufwendungen im Verhältnis zur Summe vom Provisionsergebnis, zeigt folgende Ergebnisse:

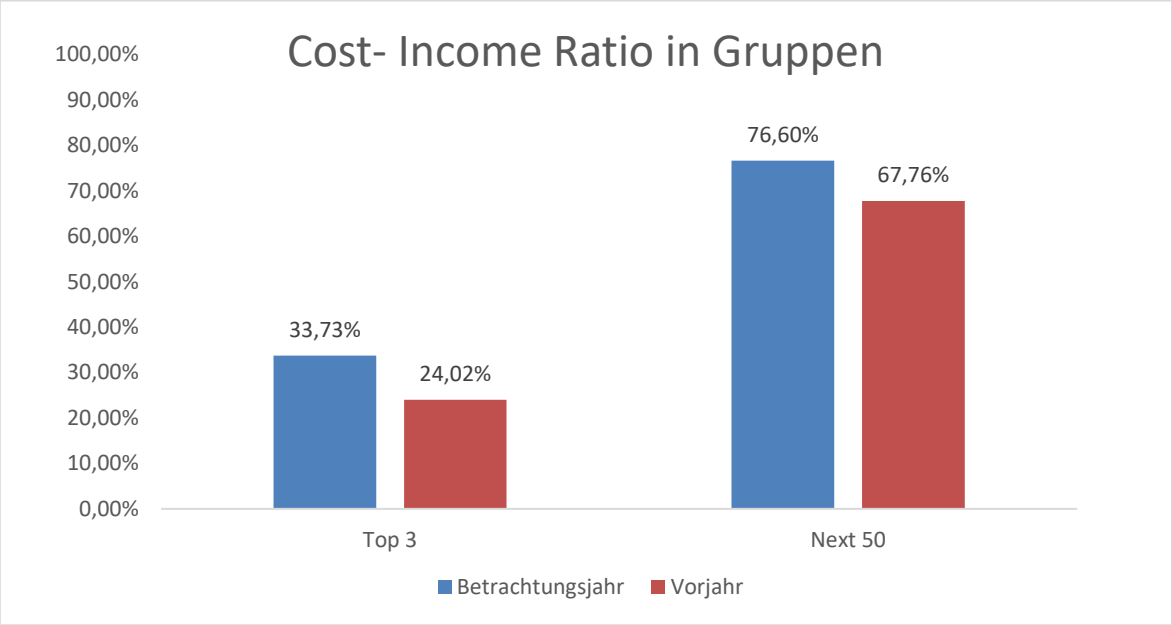


Abbildung 9: Cost-Income-Ratio nach Gruppen

Bei dieser Kennzahl weist der Median für das Betrachtungsjahr einen Wert von 78% auf.

Betrachtet man nur die Next 50 – Unternehmen, so stellen sich die Cost-Income-Ratios im Einzelnen wie folgt dar:

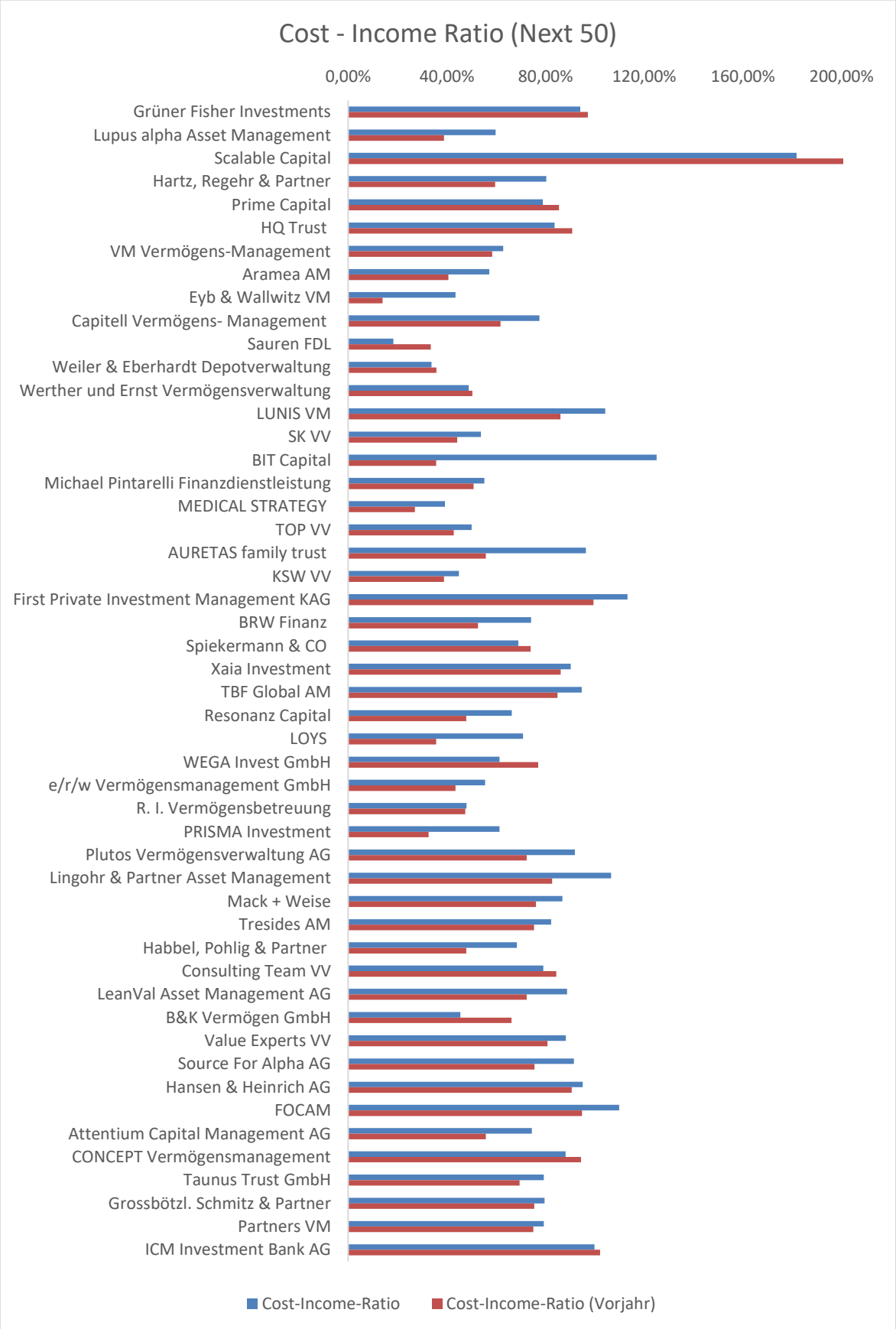


Abbildung 10: Cost-Income-Ratio „Next 50“

Aus der Abbildung ist sehr gut ersichtlich, dass die CIR bei den Next 50 im Vergleich zum Vorjahr überwiegend gestiegen ist. Diese negative Entwicklung bei den Unternehmen lässt sich überwiegend durch zurückgegangene Provisionsergebnisse bzw. den schwachen Verlauf des Betrachtungszeitraums erklären.

Eine systematische größenabhängige Tendenz ist hierbei allerdings nicht zu erkennen.

2. Verhältnis von Sach- zu Personalaufwand

Vermögensverwaltung ist ein sehr stark personengetriebenes Geschäft. Vor diesem Hintergrund ist naturgemäß insbesondere auch qualifiziertes Personal von hoher Bedeutung. Entsprechend ist zu erkennen, dass die Personalaufwendungen einen beachtlichen Anteil der allgemeinen Verwaltungsaufwendungen ausmachen. Allerdings ist das Verhältnis von Sach- zu Personalaufwand sehr heterogen ausgeprägt. Dies scheint teilweise in unterschiedlichen Geschäftsmodellen und teilweise darin begründet zu sein, dass in der Praxis eine Vielzahl verschiedener Vergütungsstrukturen etabliert ist. Auch ggf. signifikante Marketingbudgets können für einen sehr großen Anteil an Sachaufwendungen verantwortlich sein. Eine Analyse der Relation von Sach- zu Personalaufwand zeigt hierbei folgende Ergebnisse. Dabei werden zum einen die absoluten Beträge miteinander verglichen (Abb. 11) und zum anderen wird auf den prozentualen Anteil am Provisionsergebnis eingegangen (Abb. 12):

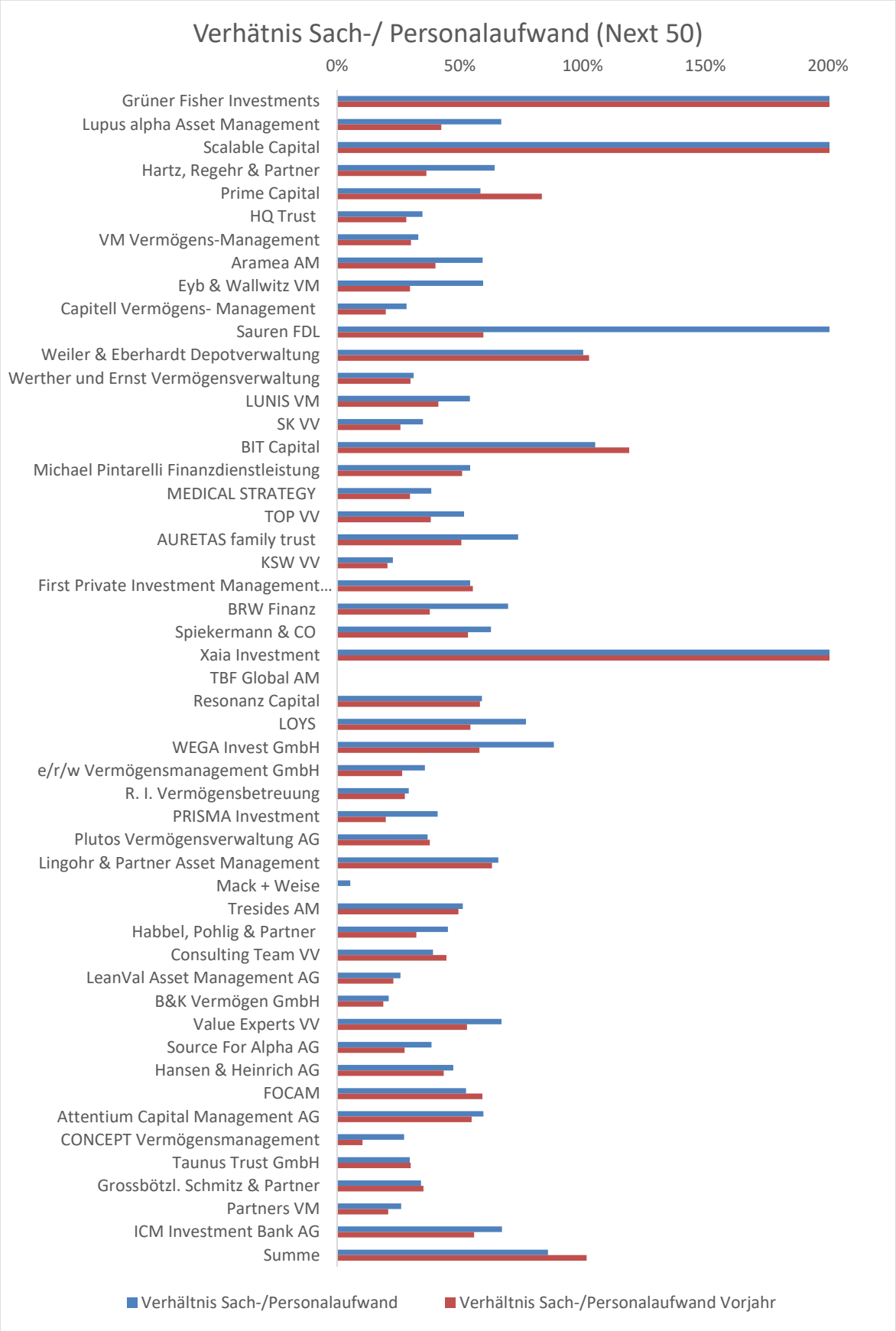


Abbildung 11: Sach- zu Personalaufwand „Next 50“

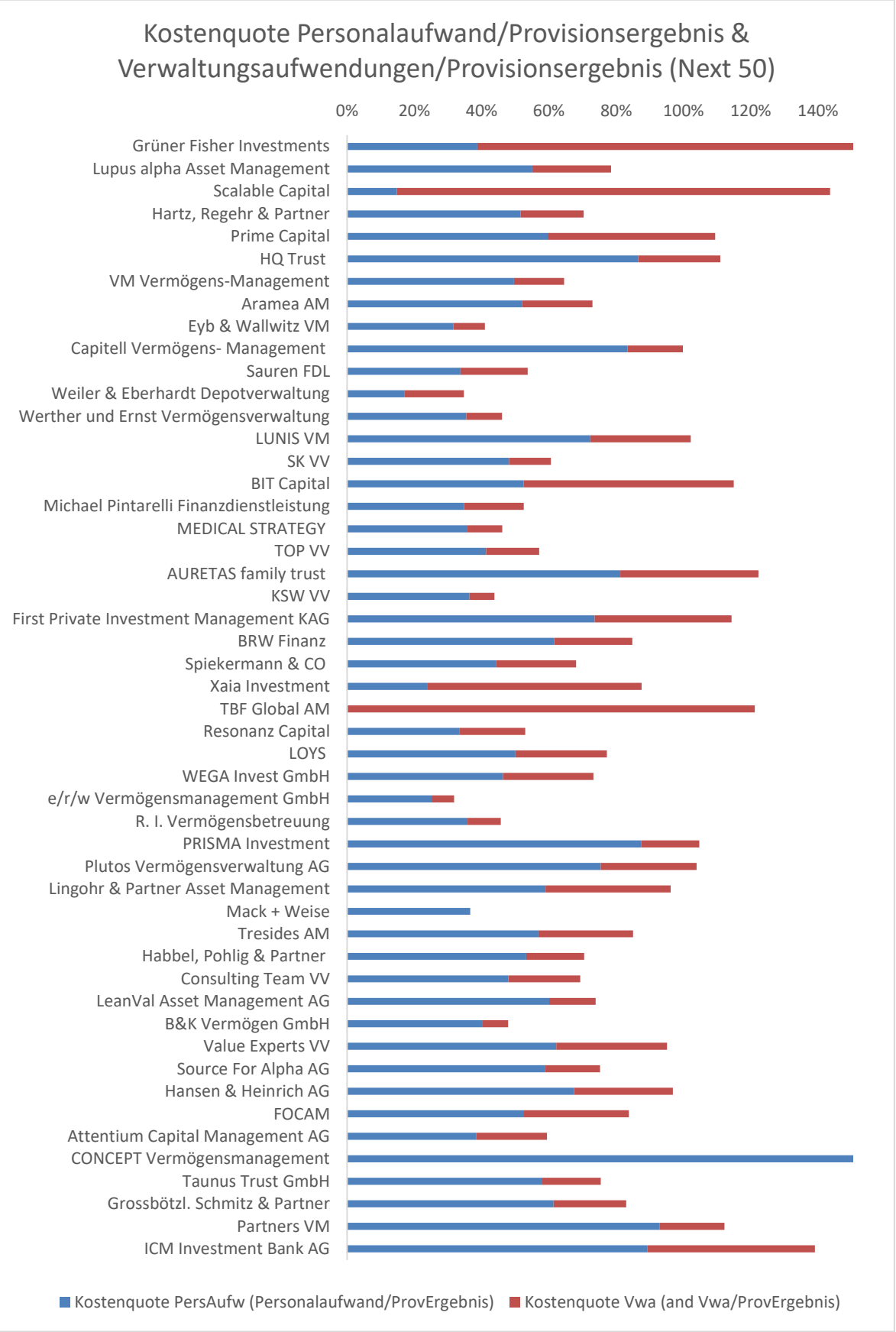


Abbildung 12: Kostenquoten „Next 50“

3. Personalaufwand je Mitarbeiter

Die durchschnittlichen Personalaufwendungen je Mitarbeiter sind ein Indikator sowohl für Ertragskraft des Unternehmens als möglicherweise auch für die Kompetenz der eingesetzten Mitarbeiter. Der hier aufgeführte Personalaufwand enthält neben der Brutto-Gehaltssumme auch die Arbeitgeberanteile zur Sozialversicherung, soweit die Mitarbeiter sozialversicherungspflichtig sind. Die Summe der Arbeitgeberanteile zur Sozialversicherung liegt generell bei knapp 20% der Bruttogehaltssumme. Die Mitarbeiterzahlen wurden aus den nach handelsrechtlichen Vorschriften zu veröffentlichenden Daten entnommen. Sie umfassen nach dieser Definition Vollzeit- und Teilzeitbeschäftigte ohne Geschäftsleitung, wobei die Zahl der Geschäftsleiter hier hinzuaddiert wurde.

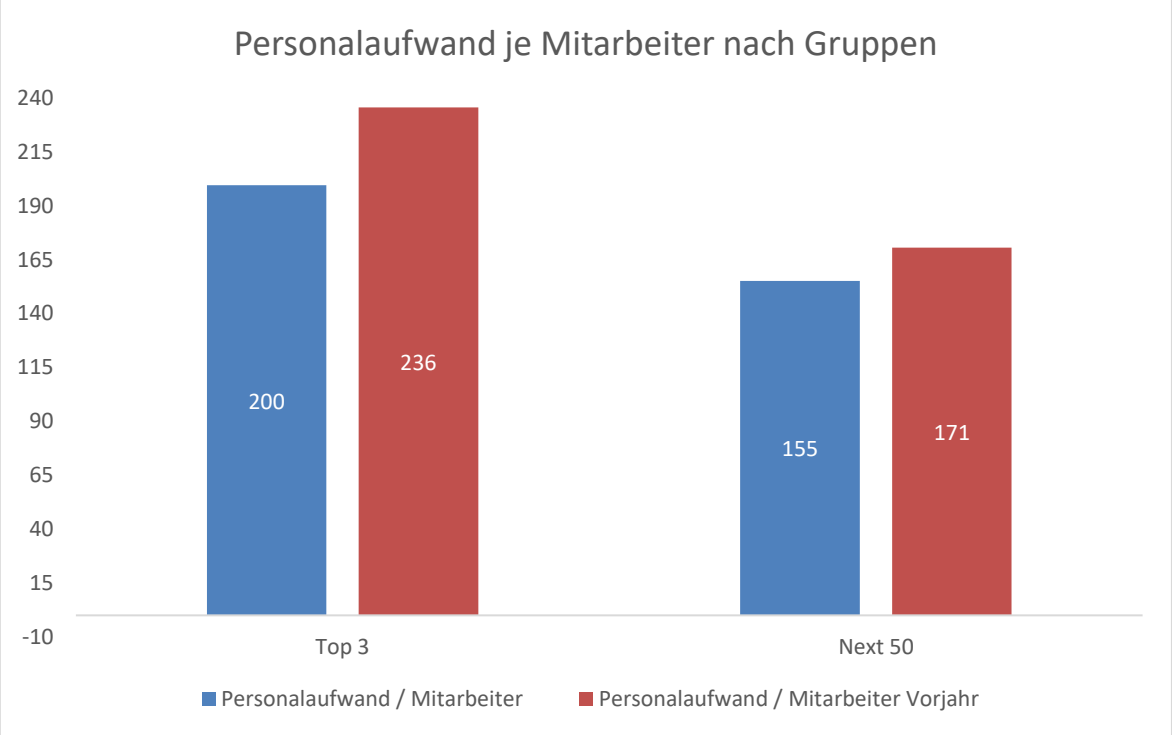


Abbildung 13: Personalaufwand je Mitarbeiter nach Gruppen

Bezüglich des Personalaufwands je Mitarbeiter ist die interessante Erkenntnis ersichtlich, dass die durchschnittlichen Personalaufwendungen je Mitarbeiter bei den Next 50 deutlich geringer sind als die Aufwendungen der Top 3.

V. Entwicklung der Jahresergebnisse im Mehrjahresvergleich

1. Durchschnittliche jährliche Veränderung

Im Rahmen der Studie wurde auch die Entwicklung der Jahresergebnisse der betrachteten Unternehmen im Mehrjahresvergleich analysiert.

Bei den meisten Instituten steigen die Jahresergebnisse, zumindest im mittelfristigen Durchschnitt, an. Die Top 3 hatten einen durchschnittlichen jährlichen Anstieg des Jahresergebnisses in einer 5-Jahres-Betrachtung von +19%, die Next 50 lagen bei einem deutlich geringeren jährlichen Anstieg von rund +10%.

Teilweise bestehen jedoch sehr hohe Schwankungen in den einzelnen Jahren. Dabei ist zu beachten, dass nicht für alle Unternehmen Daten in diesem Zeitraum verfügbar waren und bei 9 Unternehmen aus verschiedenen Gründen keine Ermittlung möglich war. Die Analyse zeigt auch, dass nur neun Unternehmen der Next 50 in einzelnen Jahren des betrachteten Zeitraums einen Jahresverlust zu verzeichnen hatten.

2. 5-Jahres-Entwicklung Jahresergebnisse im Vergleich

Im historischen Vergleich (der verfügbaren Daten 2018 versus 2022) haben sich die Jahresergebnisse der Institute im nachfolgend dargestellten Ranking wie nachfolgend dargestellt entwickelt. Bei der Beurteilung dieser Darstellung ist jedoch zu berücksichtigen, dass Basis- und Sondereffekte bzw. auch Gestaltungsmaßnahmen enthalten sein können:

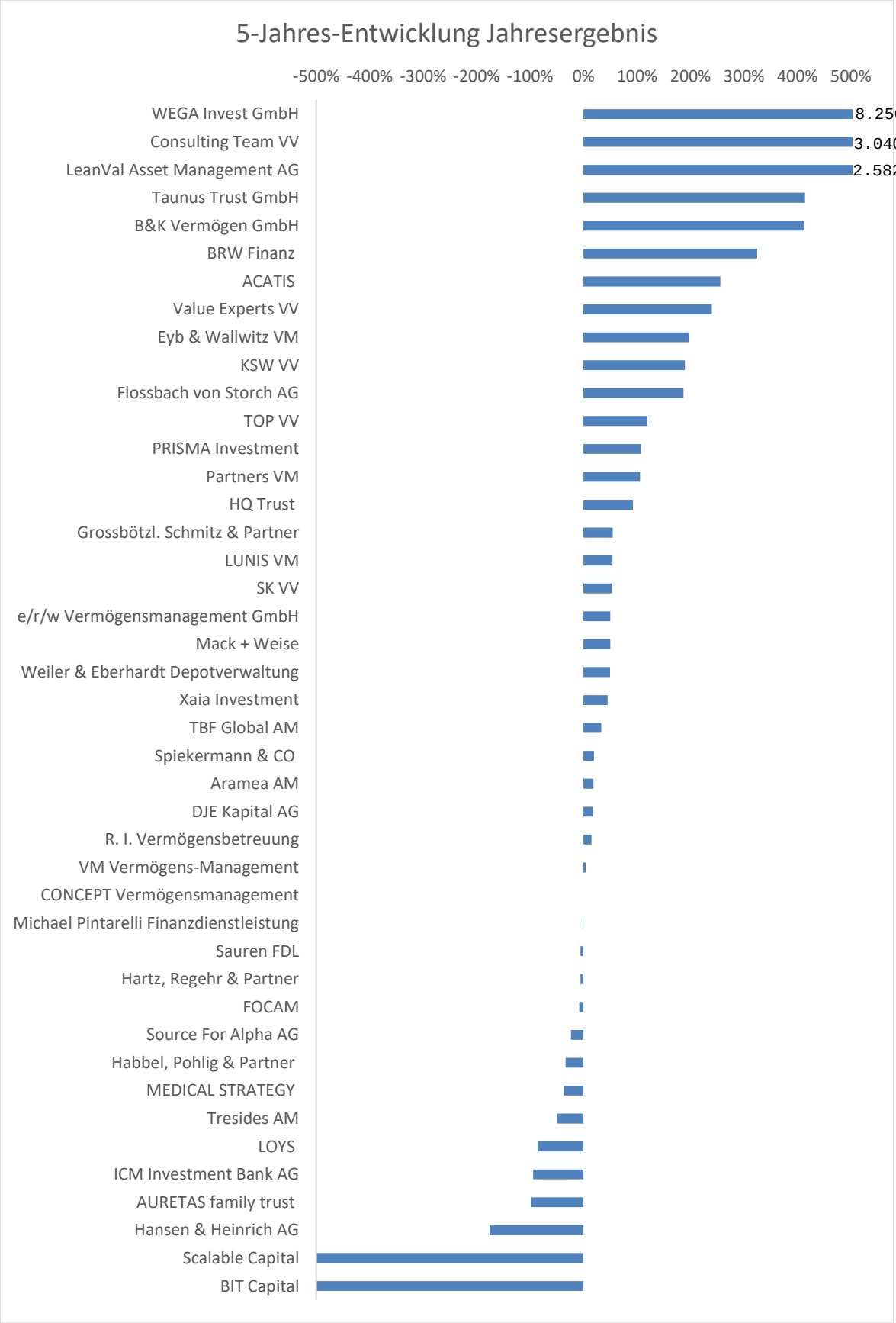


Abbildung 14: Entwicklung Jahresergebnisse im 5-Jahres-Vergleich

VI. Potentielle Krisenszenarien: Stresstests

Die bisherigen Abschnitte haben sich mit Kennzahlen der Vergangenheit befasst. Im Folgenden wird auf die Frage eingegangen, welche Auswirkungen auf die betrachteten Unternehmen sich bei einer künftigen Krisensituation ergeben könnten. Ein Stresstest soll im Allgemeinen helfen, verschiedene Szenarien zu beschreiben und Schlüsse daraus zu ziehen.

Im Mittelpunkt der folgenden Ausführungen stehen zwei Szenarien: Im ersten Szenario wird dargestellt, wie sich verschiedene Kennzahlen entwickeln könnten, sollten die Provisionsergebnisse um 20% zurückgehen. Im zweiten Szenario wird angenommen, dass sich die Provisionsergebnisse um 33% verringern.

Ergebnis eines solchen Ertragsschocks kann im Extremfall sein, dass die regulatorisch erforderliche Eigenkapitalquote unterschritten wird. Gemäß den aufsichtsrechtlichen Anforderungen sind Wertpapierinstitute generell dazu verpflichtet Eigenmittel vorzuhalten, die mindestens 25% der Gemeinkosten decken (Eigenmittelrelation).

Zu beachten ist dabei, dass auf Grund der Nichtverfügbarkeit verschiedener Detail-Daten im Rahmen der nachfolgend dargestellten Szenarien, verschiedene kompensatorische Effekte und Maßnahmen wie der Wegfall variabler Vergütungen und sonstiger gegenläufiger Maßnahmen nicht berücksichtigt werden konnten. Daher dürften die nachfolgenden Ergebnisse die negativen Folgen der Szenarien teilweise überzeichnen.

1. Jahresergebnis unter Stress

Die Abbildung zeigt, wie sich das Jahresergebnis der jeweiligen Gruppen in verschiedenen Stressszenarien entwickelt.

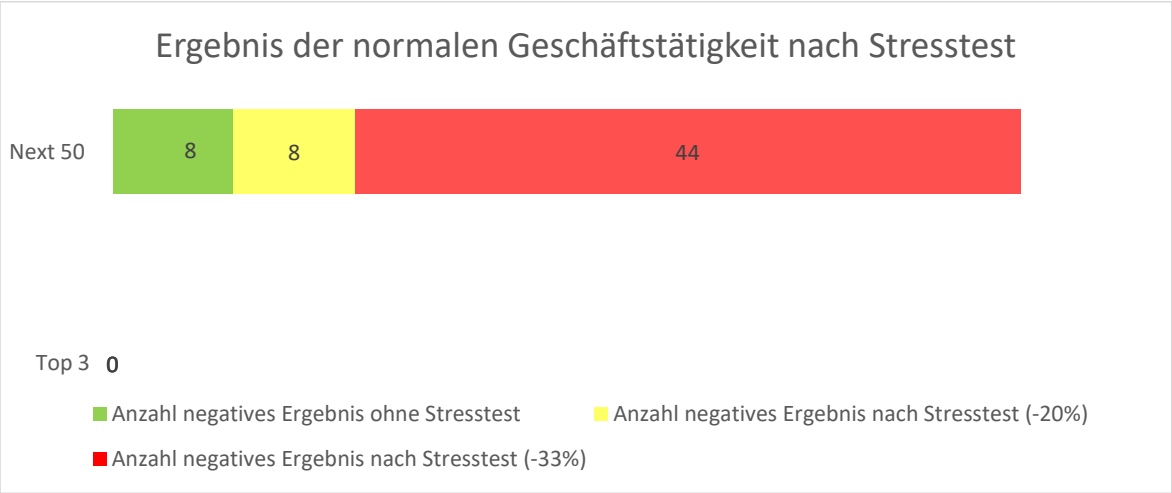


Abbildung 15: Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit nach Stresstests

Das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit ist bei 8 Unternehmen bereits ohne simulierten Umsatzrückgang negativ. Bei einem Rückgang der Provisionsergebnisse von 20% würden keine weiteren Unternehmen einen negativen Jahresüberschuss aufweisen.

Die gesunkenen Erträge lassen jedoch auch bei einem Rückgang von 20% bei dem Großteil der Grundgesamtheit ein positives Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit erwarten.

Sollte das Provisionsergebnis um 33% sinken, würde die Mehrheit von 44 (83%) der Grundgesamtheit ein negatives Ergebnis erzielen.

2. Eigenkapital unter Stress

Betrachtet man die Auswirkungen eines Ertrags- und demzufolge eines Ergebnisrückgangs auf die Eigenkapitalsituation, so fallen die Ergebnisse noch drastischer aus:

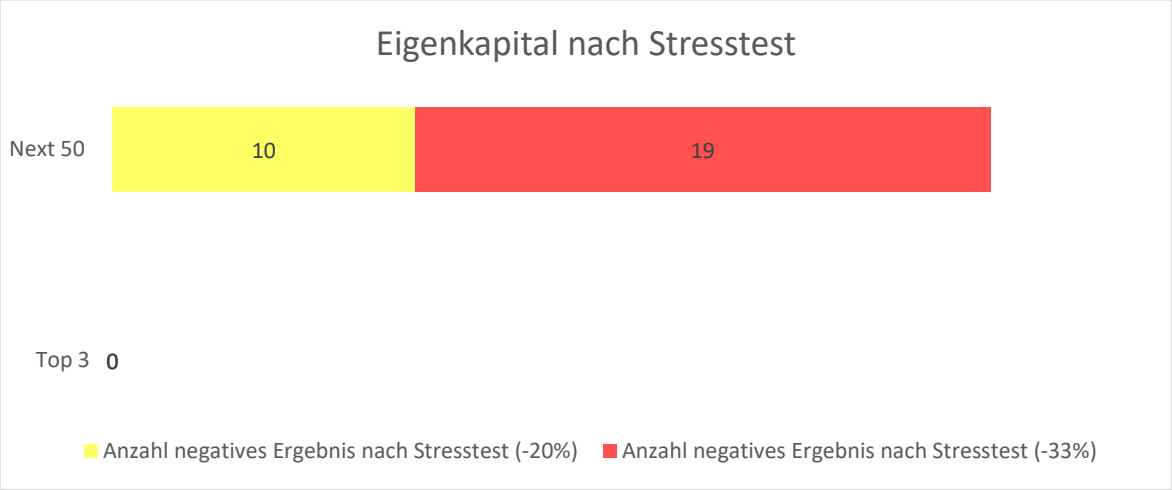


Abbildung 16: Eigenkapital nach Stresstests

Wird unterstellt, dass die Provisionsergebnisse um 20% schrumpfen, würde das Eigenkapital bereits für 10 Institute (19%) negativ werden.

Würden sich die Provisionsergebnisse stattdessen um ein Drittel reduzieren, wären in diesem Szenario das Eigenkapital für 19 der betrachteten Anbieter negativ, was 36% der betrachteten Unternehmen entspricht.

3. Eigenmittelrelation unter Stress

Setzt man das durch das Stressszenario entsprechend reduzierte Eigenkapital ins Verhältnis zu den ermittelten Aufwendungen der Unternehmen (vor „Gegenmaßnahmen“), so erhält man eine vereinfachte Eigenmittelrelation in Anlehnung an die aufsichtsrechtlichen Vorgaben. Diese sieht in den gerechneten Szenarien wie folgt aus:

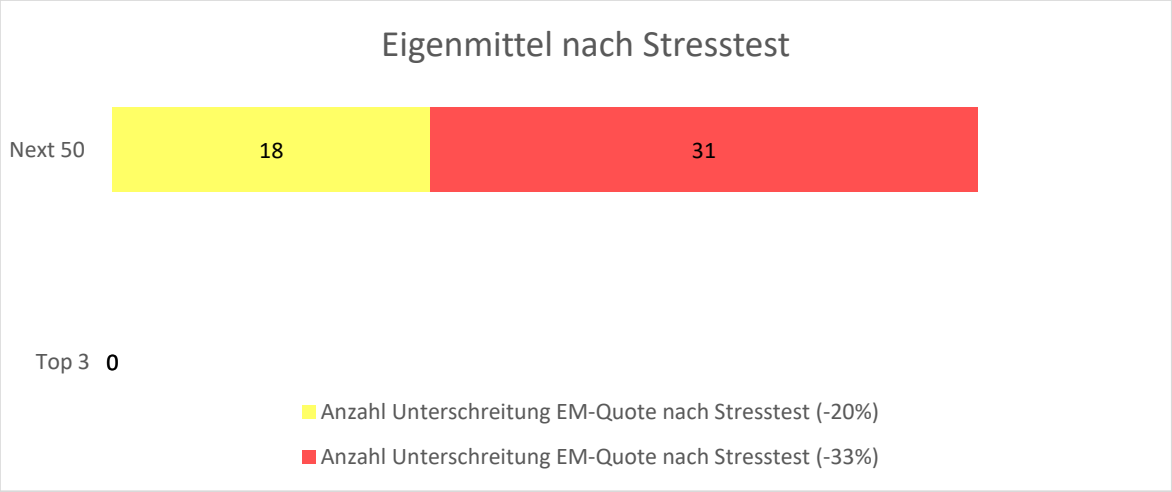


Abbildung 17: Eigenmittel nach Stresstests

Für das Szenario, dass sich die Provisionsergebnisse um 20% reduzieren, würden mit 18 Unternehmen etwa ein Drittel der analysierten Unternehmen (34%) die vereinfacht ermittelte Eigenmittelrelation von 25% unterschreiten, falls die Aufwendungen nicht zumindest teilweise reduziert werden könnten.

Bei einer Reduktion der Provisionsergebnisse um ein Drittel, würden insgesamt 31 bzw. 58% der betrachteten Unternehmen unterhalb der Eigenmittelrelation von 25% liegen.

E. Vergleich mit den Branchengrößten in Deutschland

Abschließend werden die Top 3 der unabhängigen Asset Manager, mit den vier größten deutschen Anbietern (Allianz Global Investors, DWS, Union Investment und Deka) verglichen und analysiert.

I. Provisionsergebnis

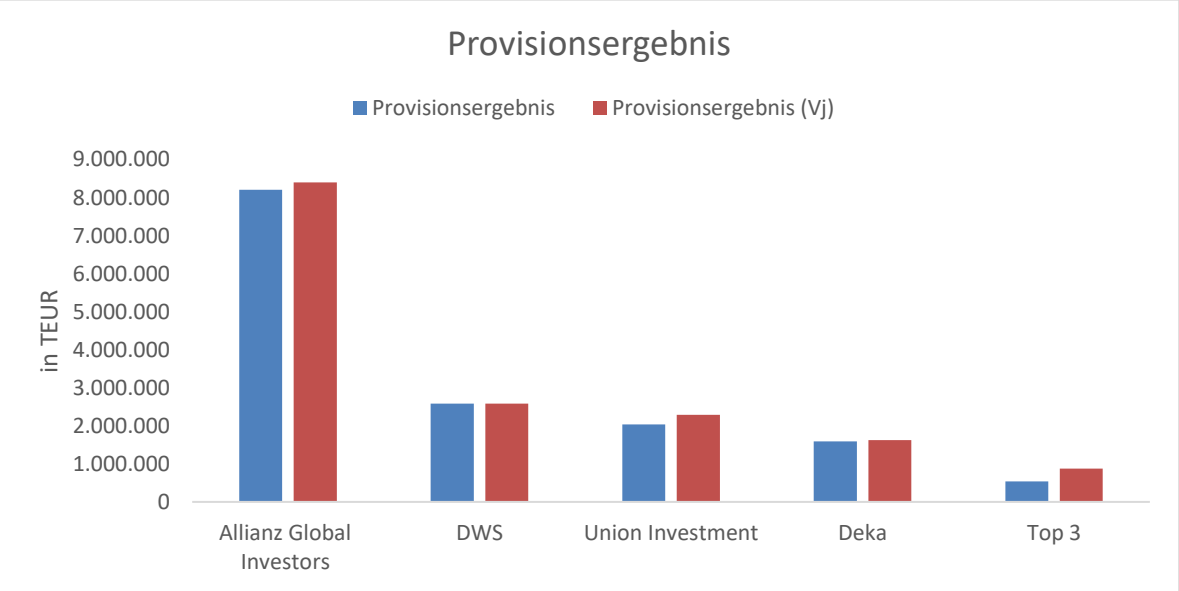


Abbildung 18: Top 3 vs. Big 4 Deutschland - Provisionsergebnis

Das Provisionsergebnis ist im Vergleich zum Vorjahr bei allen betrachteten Unternehmen gesunken. Während die vier großen Anbieter einen Rückgang zwischen 0 – 11 % verbuchen mussten, schlossen die Top 3 der unabhängigen Vermögensverwalter mit einem überproportionalen Rückgang des Provisionsergebnisses von 39% ab. Ursachen für die Rückgänge dürften neben den durch die schwache Kapitalmarktperformance häufig ausgebliebene erfolgsabhängige Vergütungen und ggf. auch Mittelabflüsse bei den betreuten Kundenvermögen sein.

Da das Provisionsergebnis allein insgesamt wenig über die Wirtschaftlichkeit des Geschäftsmodells aussagt, werden im Folgenden auch die Kennzahlen der Umsatzrentabilität und die Cost-Income Ratio (CIR) betrachtet.

II. Umsatzrentabilität

Die Umsatzrentabilität hat sich wie folgt entwickelt:

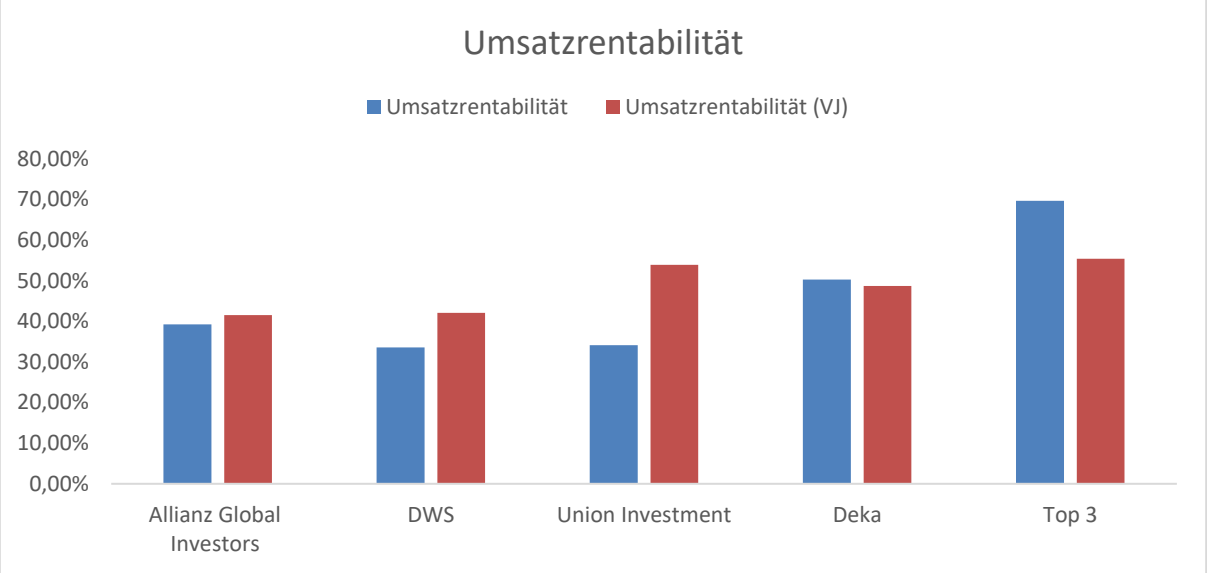


Abbildung 19: Top 3 vs. Big 4 Deutschland - Umsatzrentabilität

Es ist ersichtlich, dass sich die Kennzahlen insgesamt recht heterogen verändert haben. Während sich die Umsatzrentabilität bei den meisten hier betrachteten Einheiten nur geringfügig verändert hat, ist bei Union Investment eine deutliche Verschlechterung von 54% auf 34% festzustellen, während die Top 3 der Unabhängigen im Durchschnitt eine deutliche Steigerung von 55% auf 70% verzeichnen konnten. Generell ist die Kennzahl im Durchschnitt bei den unabhängigen Verwaltern deutlich höher als bei den großen Anbietern. Unter den vier großen Anbietern ergeben sich jedoch zum Teil signifikante Unterschiede bei der Umsatzrentabilität.

III. Cost – Income Ratio (CIR)

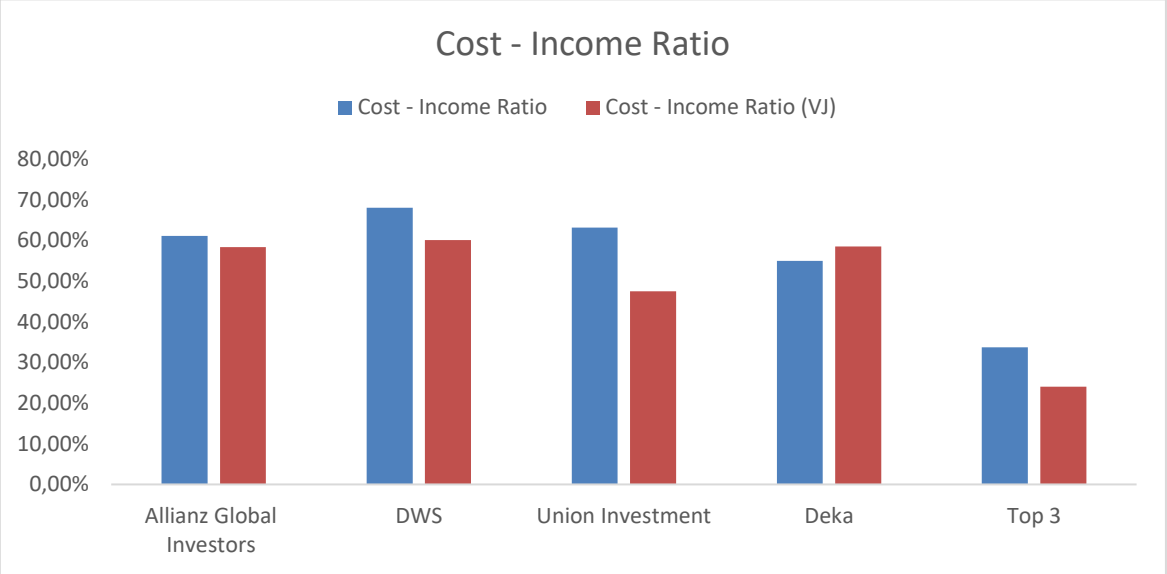


Abbildung 20: Top 3 vs. Big 4 Deutschlands - Cost-Income Ratio

Es ist erkennbar, dass sich die CIR im Vergleich zum Vorjahr bei fast allen Anbietern verschlechtert hat und gestiegen ist. Im Vergleich zu den Big 4 Deutschlands, weisen die Top 3 der unabhängigen Verwalter überwiegend bessere Kennzahlen auf.

Kontakt:

App Audit GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

info@app-audit.de

Tel. 06727 – 89239-01

Fax 06727 – 89239-10

App Audit GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Prüfung und Beratung für Finanzdienstleister

App Audit bietet Prüfungs- und Beratungsleistungen für regulierte Institute an. In diesem Bereich werden bundesweit mit einem spezialisierten Team schwerpunktmäßig Kreditinstitute, Vermögensverwalter sowie Unternehmen in den Branchen Leasing und Factoring betreut. Mit der fundierten langjährigen Fachkenntnis im regulierten Bereich sowie der Erfahrung in Wirtschaftsprüfung und Beratung werden Mandanten zielgerichtet unterstützt. Dies umfasst die Erfüllung der bestehenden handels-/aufsichtsrechtlichen Anforderungen, die Optimierung der Organisation sowie strategische und Transaktionsberatung.

Bildnachweis:
Bild Titel: Sandro Almir Immanuel / pixelio.de