

# BlackRock Inc. Aktienanalyse

12. JUNI 2022



#### BLACKROCK - HERRSCHER DER WELTWIRTSCHAFT

Obwohl der Name "BlackRock" für einen der mächtigsten und einflussreichsten Konzerne der Welt steht, wird er dem Großteil der breiten Bevölkerung nichts sagen. BlackRock ist mit über 10 Bio. USD (Dezember 2021) der größte Vermögensverwalter der Welt. Das Unternehmen ist bspw. in Deutschland an allen aktuellen DAX 40 Unternehmen mit relevanten Anteilen beteiligt und bei sieben von ihnen als größter Aktionär.

#### ÜBERSICHT

WKN / ISIN
Branche
Einordnung (Peter Lynch)
Fundamentales WLA-Rating
Technisches WLA-Rating
Porters Burggraben-Rating
Marktkapitalisierung
Dividendenrendite
KGV
Firmensitz
Gründungsjahr

928193/US09247X1019

Finanzwesen

Average Grower

8/10

9/10

17/25

93.58 Mrd. USD

3,16 %

15,25

New York City (USA)

1988

18.400

#### **AUTOREN**

Mitarbeiter



Jan Fuhrmann Head of Research

"If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential." - Ray Dalio



Christian Lämmle Head of Research

<sup>&</sup>quot;Markets are never wrong, only opinions are." - Jesse Livermore



# **BlackRock Inc.** Aktienanalyse

NYSE: BLK

#### **KURZPORTRAIT**

BlackRock ist der wohl bekannteste Vermögensverwalter weltweit und bei Privatanlegern u. a. aufgrund der iShares-Produkte (ETFs) bekannt. Hinter dem Unternehmen steckt aber noch einiges mehr, wie bspw. Aladdin - ein unglaublich weit fortgeschrittenes Datenanalysesystem, welches im Bereich des Risikomanagements und in der Analyse einzigartig ist.

Aus charttechnischer Sicht ist BlackRock in einem langfristigen Aufwärtstrend, welcher nun bereits seit mehreren Monaten korrigiert wird. Kürzlich kamen die Käufer bei der Aktie zurück, weshalb sich die Frage stellt, ob die Tiefs der Korrektur bereits erreicht wurden oder noch Potenzial nach unten besteht.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 11.06.2022.

# Inhaltsverzeichnis

1. DAS UNTERNEHMEN	6
<ul> <li>Historie</li> <li>Gründung</li> <li>Aladdin und Börsengang</li> <li>Akquisitionen und Finanzkrise</li> <li>Umstrukturierung des Angebots</li> </ul>	6
<ul> <li>Zweck, Prinzipien und Nachhaltigkeit</li> <li>Unternehmenszweck</li> <li>Prinzipien</li> <li>Nachhaltigkeit</li> <li>Diversität, Gerechtigkeit und Inklusion</li> </ul>	9
<ul> <li>Geschäftsmodell</li> <li>Der BlackRock Konzern</li> <li>iShares</li> <li>BlackRock Solutions</li> <li>Beteiligungen</li> </ul>	12
<ul><li>Burggraben</li><li>Einleitung</li><li>Porters Five Forces</li></ul>	19
Geschäftsführung	22
2. FUNDAMENTALE ANSICHT	23
<ul><li>Kennzahlen</li><li>Umsatz</li><li>EBIT und Konzerngewinn</li><li>Margen</li></ul>	23
Dividendenpolitik	28
<ul><li>Historische Kennzahlen</li><li>KUV</li><li>KGV</li><li>KOCV</li></ul>	29
Einordnung nach Peter Lynch	31
Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating	32

3.	KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE	33
	<ul><li>Allgemeine Infos über die Branche</li><li>Einleitung</li><li>Assets under management (AUM)</li></ul>	33
	<ul> <li>Überblick über die Konkurrenz</li> <li>Kennzahlen</li> <li>Performance seit 10 Jahren</li> </ul>	38
4.	CHANCEN UND RISIKEN	40
	<ul><li>Chancen</li><li>Größenvorteil (1)</li><li>ETF als Anlagetrend (2)</li></ul>	40
	Risiken  • Marktvolatilität (1)  • Passive ETFs (2)	42
5.	<ul> <li>UNSERE BEWERTUNG</li> <li>Eigenkapitalkosten</li> <li>Optimistisches Szenario</li> <li>Pessimistisches Szenario</li> <li>DCF-Modell</li> <li>Unsere Einschätzung</li> </ul>	46
6.	TECHNISCHE ANSICHT	48
	Charttechnische Trendeinordnung  • Übersicht  • Langfristig  • Mittelfristig  • Kurzfristig  • Aussicht	48
	Technisches Wir Lieben Aktien-Rating	51
	Marktsymmetrie	52
7.	FAZIT	53

# 1. Das Unternehmen

#### **HISTORIE**

#### Gründung

BlackRock wurde im Jahr 1988 von insgesamt acht Personen gegründet, wobei Larry Fink das wohl bekannteste Gesicht aus dem Team ist. Vier der Mitbegründer hatten zuvor bei der Investmentbank First Boston gearbeitet, so auch Fink. Durch seine Kontakte erhielt der neue Vermögensverwalter, der sich vor allem auf das Risikomanagement konzentrierte, von einem Mitbegründer der Blackstone Group eine Startunterstützung. Schon nach wenigen Monaten verwaltete BlackRock mehrere Mrd. USD und wirtschaftete profitabel.

Durch die Ausgabe von Mitarbeiteraktien verwässerte sich der Anteil von Blackstone an BlackRock deutlich und Meinungsdifferenzen zwischen Schwarzman (Mitbegründer und CEO von Blackstone) und Fink führten dazu, dass Blackstone 1994 die Beteiligung an BlackRock an PNC Financial Services verkaufte. Erst in diesem Zuge entstand auch der Name BlackRock, denn zuvor hieß man Blackstone Financial Management und war "nur" eine interne Gruppe des Blackstone-Konzerns. Der neue Investor PNC legte 1998 das eigene Geschäft mit BlackRock zusammen.

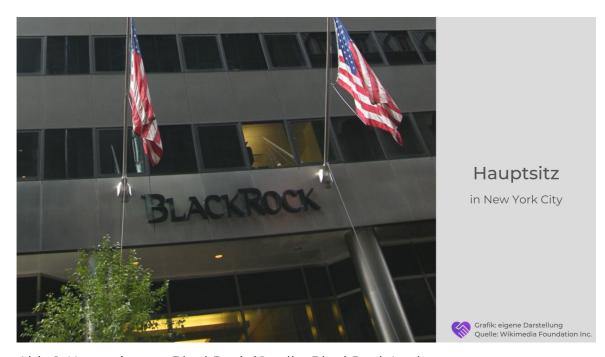


Abb. 1: Hauptsitz von BlackRock (Quelle: BlackRock Inc.)

#### Aladdin und Börsengang

Das Datenanalysesystem Aladdin ist im Bereich des Risikomanagements zu einem wahren Aushängeschild von BlackRock geworden. Seit 1999 verkauft der Vermögensverwalter die eigene Technologie an Kunden aus der gesamten Branche. Seit dem Jahr 2000 sieht sich BlackRock aus diesem Grund auch in der Rolle des Technologieanbieters.

Im Jahr 1999 wagte BlackRock zudem den Schritt an die Börse und begann damit den Handel nur kurze Zeit vor dem Platzen der großen Dotcom-Blase. Von großen Kursverlusten blieb die Aktie von BlackRock jedoch verschont.

#### Akquisitionen und die Finanzkrise

2006 führte der Vermögensverwalter die Akquisition von Merrill Lynch Investment Management durch, welche das Ansehen und die Bekanntheit der eigenen Marke weiter stärkte. Gerade für das Geschäft mit Privatkunden, das im weiteren Verlauf immer wichtiger wurde, war dieser Schritt bedeutend.

Auch von der Finanzkrise 2008/2009, die den ganzen Sektor erheblich schädigte, erholte sich BlackRock außerordentlich schnell. Nach etwas mehr als einem Jahr notierte die Aktie bereits wieder nahe der alten Rekordstände. Dies lag mit Sicherheit u. a. daran, dass der Leiter der Federal Reserve Bank of New York um eine Analyse der Wertpapiere von Bear Stearns gebeten hatte und BlackRock in der Finanzkrise insgesamt eine wichtige Rolle in Beratungsangelegenheiten einnahm. Bear Stearns war eine Investmentbank, welche in der damaligen Krise von JP Morgan Chase & Co. übernommen ("gerettet") wurde, um eine Insolvenz zu verhindern.

2009 wurde BlackRock mit der Übernahme von Barclay's Global Investors zum größten Vermögensverwalter auf der ganzen Welt mit einem breiten Produktportfolio. Die bekannte "ETF-Marke" iShares wechselte bspw. bei dieser Akquisition den Besitzer und gehörte von nun an zu BlackRock. In rund 20 Jahren hat es Fink (mit seinem Team) in einem umkämpften Markt an die absolute Weltspitze geschafft.

#### Umstrukturierung des Angebots

Da sich die gesamte Branche im Wandel befand, hat auch BlackRock einige Umstrukturierungen vorgenommen. 2012 wurde z.B. iShares Core eingeführt, womit Anleger kostengünstig und steuereffizient den breiten Kapitalmarkt abdecken können. Aber auch im Bereich der aktiven Vermögensverwaltung setzte der Konzern einen neuen Fokus

und konzentrierte sich seit 2016 vorrangig auf die Bereitstellung von Fachwissen an Finanzberater, damit diese auf Basis dessen Portfolios konstruieren können. Das Angebot Aladdin Wealth wurde 2017 an den ersten Vermögensverwalter verkauft, der damit schließlich Portfoliound Risikoanalyse betreiben konnte.

Im Jahr 2018 stieg BlackRock dann noch tiefer in das Thema künstliche Intelligenz ein und eröffnete ein Labor in Palo Alto, welches sich ausschließlich dieser und verwandten Technologien widmete. Man verspricht sich davon noch bessere Ergebnisse in der Datenanalyse, die BlackRock selbst und den Kunden zugute kommen.

Durch die Übernahme von eFront im Jahr 2019 stieg BlackRock auch stärker in die Thematik alternativer Anlageklassen ein. eFront ist laut eigener Aussage der weltweit führende Anbieter von bestimmten Softwares sowie Lösungen in diesem Segment und möchte Investments in diesen Anlageklassen vereinfachen. Dazu zählen Investitionen in Private Equity (Beteiligung an Unternehmen, die nicht börsennotiert sind), Immobilien, Infrastruktur, Private Debt (Kredite an Unternehmen, die nicht börsengelistet sind) und Beteiligungen an Hedge Fonds. Anleger sollen somit sämtliche Anlageklassen auf einer einzigen Plattform verwalten können.

#### ZWECK, PRINZIPIEN UND NACHHALTIGKEIT

#### Unternehmenszweck

BlackRock sieht den eigenen Zweck darin, immer mehr Menschen zu materiellem Wohlstand zu verhelfen und somit die finanzielle Zukunft der Kunden zu verbessern. Dies setzt man anhand von vier Aspekten mit dem täglichen Geschäft um:

- Wir helfen Millionen von Menschen beim Aufbau von Ersparnissen, die ihnen ein Leben lang dienen.
- Wir machen Investitionen einfacher und erschwinglicher.
- Wir fördern nachhaltiges Investieren, weil wir davon überzeugt sind, dass damit bessere Ergebnisse für die Anleger erzielt werden können.
- Wir tragen zu einer widerstandsfähigeren Wirtschaft bei, von der mehr Menschen profitieren.



Abb. 2: Ansätze zur Umsetzung des Unternehmenszwecks

#### Prinzipien

BlackRock lässt sich bei der eigenen Tätigkeit von Prinzipien leiten, welche die allgemeine Mission stützen sollen. Diese Grundsätze beziehen sich vor allem auf den Umgang miteinander und stellen die "kulturelle Sprache" des Konzerns dar.

## Prinzipien



Wir sind unseren Kunden gegenüber treuhänderisch verpflichtet.



Wir sind "ein" BlackRock.



Wir haben eine Leidenschaft für Leistung.



Wir übernehmen emotionale Verantwortung.



Wir setzen uns für eine bessere Zukunft ein.



Abb. 3: Prinzipien von BlackRock

Was an dieser Stelle nicht separat genannt wird, aber dafür in einer anderen Passage ausgeführt wird, ist das Thema der Transparenz. Für BlackRock ist dies ein Grundsatz, der immer erfüllt sein muss, um kontinuierliche Fortschritte zu machen. Gerade dieser Punkt ist aus meiner Sicht in der Finanzbranche besonders wichtig zu nennen, denn diese wird immer wieder mit gewissen Vorwürfen konfrontiert. Die Ausführlichkeit der Berichte, bspw. auch über die Vergütungen des

Managements, ist bemerkenswert und unterstreicht den Anspruch des Vermögensverwalters.

#### Nachhaltigkeit

Gemäß eigener Aussage unterstützt BlackRock immer mehr Investoren bei der Verwaltung ihrer Portfolios und gleichzeitig auch bei der Erfüllung ihrer Klimaziele durch Aladdin Climate. Dies wurde dazu entwickelt, um jegliche Klimarisiken und -chancen in finanzielle Größen zu fassen. Mit dieser Quantifizierung kann dann eine klimaangepasste Bewertung erfolgen.

Im eigenen Portfolio hat BlackRock ebenfalls eine verbesserte Kontrolle der Klimarisiken eingeführt und man stellt Forderungen an die etlichen Unternehmen, bei denen man investiert ist. Diese Forderungen sehen jeweils eine Planung vor, welche als Ziel die Netto-Null-Emissionen bis 2050 hat. Für dieses Ziel hat sich BlackRock ebenfalls ausgesprochen und geht mit gutem Vorbild voran: Bereits jetzt sind alle Unternehmensaktivitäten kohlenstoffneutral, was u. a. durch die ausschließliche Verwendung von erneuerbaren Energien möglich ist. Emissionen, die nicht vermieden werden können, gleicht man aus.

BlackRock unternimmt auch weiterhin Schritte zur Weiterentwicklung seiner Betriebsabläufe und Standards, um die von uns dargelegten Verpflichtungen zu erfüllen. Bis heute sind alle BlackRock-Unternehmensbereiche zu 100 % neutral. Erreicht wurde dies durch den Einsatz von Energieeffizienz-Strategien: Die Erfüllung des Ziels von 100 % erneuerbarer Energie und den Ausgleich von Emissionen, die sonst nicht vermieden werden können.

Allerdings sollte das ganze Thema Nachhaltigkeit auch immer mit einem kritischen Auge betrachtet werden. Der Ex-Chef (bis 2019) für die nachhaltige Geldanlage bei dem Vermögensverwalter kritisierte bspw. im Nachhinein, dass das Profitinteresse des Unternehmens noch immer Vorrang gegenüber dem Schutz des Planeten hat. Auch jegliche ESG-Produkte seien eher an eine Illusion geknüpft, etwas Gutes zu tun, aber bewirken letztendlich deutlich weniger als man denkt. Fancy hat in diesem Zusammenhang aber nicht nur seinen ehemaligen Arbeitgeber, sondern das "gesamte System" kritisiert (Quelle für den gesamten Absatz: ecoreporter.de).

Ein weiterer Artikel in der Süddeutschen Zeitung rügt außerdem, dass die gesetzten Richtlinien auf rund drei Viertel der verwalteten Gelder gar keinen Einfluss haben, denn diese sind in ETFs investiert - also reine Aktienindizes, die BlackRock nicht selbst zusammenstellt. Auch

an Kohlekonzernen hält BlackRock somit beachtliche Anteile.

#### Diversität, Gerechtigkeit und Inklusion

Zu dieser Thematik hat BlackRock einen kompletten Bericht erstellt, der über 80 Seiten umfasst. Normalerweise greifen Unternehmen dieses Thema "nur" im Bereich der Nachhaltigkeit oder bei ESG mit auf und nicht noch einmal in einer so detaillierten Form. Ein Zitat beschreibt den Ansatz vom Vermögensverwalter treffend:

"Unsere strategische Vision ist es, DEI [Diversität, Gerechtigkeit und Inklusion] in alles einzubinden alles, was wir tun - wie wir unsere Mitarbeiter entwickeln, unser Geschäft betreiben und uns außerhalb von BlackRock engagieren. Wir sind uns bewusst, dass die Umsetzung dieser Vision nicht einfach sein wird, aber wir sind entschlossen, dieses Ziel zu erreichen."

#### **GESCHÄFTSMODELL**

#### Der BlackRock Konzern

Turbokapitalismus oder Umverteilung durch Investments für alle?

Um Dir das Geschäftsmodell von BlackRock näher zu bringen, wollen wir in dieser Analyse etwas anders starten. Das Interessante bei BlackRock ist die schier brutale Macht von 10 Bio. USD Kapital, welches in fast alle größeren Unternehmen der Welt investiert wurde und somit suggeriert, dass z. B. der CEO des Konzerns, Larry Fink, einer der mächtigsten Männer weltweit sein sollte. Medial wurde das in zahlreichen Dokus, auf Social Media, in Verschwörungstheorien und diversen anderen Situationen auch immer wieder aufgegriffen. Auch wir haben diese Thematik als Spannungsaufbau in der Einleitung angesprochen. Warum auch nicht? Wir Menschen lieben Skandale und nette Geschichten, die wie ein Mafia-Thriller aus den 80er-Jahren klingen. Doch wie ist das wirklich? Ist der Konzern wirklich eine allumfassende Weltmacht, die ihre Finger überall im Spiel von Politik und Wirtschaft hat?

Wie immer liegt die Wahrheit hier wohl in der Mitte. Ja, BlackRock ist bestimmt ein sehr mächtiger Konzern, aber auch er unterliegt Regeln. Die riesige Menge an Kapital gehört weder Larry Fink noch anderen wenigen Funktionären bei BlackRock. Es handelt sich hierbei immer noch um eine Investmentgesellschaft, deren Ziel es am Ende ist, mit dem Kapital von Kunden, Renditen über diverse Investments an den Kapitalmärkten zu erwirtschaften. Der Konzern kennt die Kritik an der eigenen Macht natürlich und schreibt deswegen auch immer wieder explizit, dass es sich bei den verwalteten 10 Bio. USD um das Geld von Klienten handelt.

#### Kunden von BlackRock

In Deutschland ist BlackRock seit über 26 Jahren aktiv und verfolgt dabei laut eigenen Angaben folgendes Ziel: "(...) wir wollen immer mehr Menschen zu finanziellem Wohlstand verhelfen."

Die Kunden von BlackRock sind Privatpersonen, die ihre Rente mit langfristigen Investments aufbessern wollen. Dazu Finanzberater, die Menschen auf allen Einkommensebenen beraten, Pensionsfonds oder Regierungen, die bspw. den Krankenhäusern über die Finanzmärkte finanzieren wollen. Kundenspektrum liegt grundsätzlich bei jedem, der Wertentwicklung der Börsen teilhaben will. Den Mythos einer allumfassenden Macht, mit ein paar geheimen Gangstern im Hintergrund, können wir also zum großen Teil ad acta legen.

## BlackRocks Kunden in Deutschland



#### Privatpersonen und Familien

Privatpersonen und Familien bieten wir vielfältige Möglichkeiten, ihr Erspartes für den Ruhestand, ein Eigenheim oder die Ausbildung ihrer Kinder anzulegen.



#### Bildungs- und gemeinnützige Organisationen

Sie ermöglichen mehr Menschen ein Studium und helfen, Lösungen für gesellschaftliche Herausforderungen zu finden.



#### Pensionskassen

Sie verwalten das Altersvorsorgekapital von Lehrern, Ärzten, Arbeitnehmern und Kleinunternehmern



#### Versicherungen

Sie unterstützen Menschen in den schwierigsten Phasen ihres Lebens



#### **Finanzberater**

Sie helfen Menschen aller Einkommensgruppen, Geld für eine sichere finanzielle Zukunft anzulegen.



#### Länder

Sie finanzieren neue Krankenhäuser, Schulen, Straßen und andere Projekte, die das Wirtschaftswachstum fördern

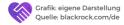


Abb. 4: BlackRocks Kundenstamm in Deutschland

Investment Stewardship

# **Investment Stewardship**

Das Vermögen unserer Kunden langfristig sichern und mehren.



## **Unsere Verantwortung**

Als treuhänderischer Investor, treten wir für eine verantwortungsvolle Corporate Governance und nachhaltige Geschäftspraktiken ein, die zu einer langfristigen Wertschöpfung für unsere Kunden führen.

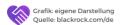


Abb. 5: Das "Investment-Stewardship"-Team setzt sich für die Interessen von BlackRock ein.

Nichtsdestotrotz müssen wir auch erwähnen, dass BlackRock natürlich auch als Treuhänder für diese Kunden auftritt. Das bedeutet, dass man für sich selbst die Verpflichtung ableitet, mit den Unternehmen zu agieren, in die man Kundengelder investiert hat. Dazu hat BlackRock ein eigenes Team, das sogenannte "Investment Stewardship", das die Positionen des Konzerns und so (mal mehr, mal weniger) direkt die Interessen der eigenen Kundschaft (der Investoren aller Art) vertritt. In den vergangenen Jahren wurde verstärkt darauf geachtet,

Unternehmen darin zu bestärken, die eigenen Geschäftsmodelle auf Langfristigkeit auszulegen. Dazu gehört in den Augen von BlackRock vor allem eine Einhaltung von ESG-Richtlinien, also auch die allgemein vorherrschenden, ethischen Richtlinien der Gesellschaft zu beachten. Dafür gibt es sogar eine Art "Blacklist" an Unternehmen, die aufgrund erhöhter (vor allem) klimagefährdenden Geschäftsmodellen unter Beobachtung von BlackRock stehen. Auf der Liste stehen auch einige deutsche Konzerne wie Lufthansa oder Daimler.

Alles in allem ist das natürlich nur ein kleiner Überblick dazu, was BlackRock so spannend macht und allein zu dieser Thematik könnte eine ganze Dissertation verfasst werden. Wir nutzen das aber nur als Einstiegspunkt, um jetzt näher auf das Geschäftsmodell-Portfolio des Unternehmens einzugehen.

#### **iShares**

Wie wir bereits erwähnt haben, ist BlackRock, weltweit nach Marktanteilen gemessen, der größte Anbieter von ETFs (Exchange Traded Funds). Das iShares-/ETF-Segment ist BlackRocks größte Geschäftssparte. Wir gehen mal davon aus, dass Du als börsenbegeisterter Kunde von uns bereits weißt, was ein ETF ist, erklären es aber gerne nochmal in Kürze.

Bei einem ETF handelt es sich um einen (wie eine physische Aktie) börsengehandelten Indexfonds, der die Wertentwicklung einer bestimmten Asset-Auswahl abbildet. Dabei kann es sich um bekannte Indizes wie den Nasdaq oder DAX handeln, eine weltweite Abdeckung von Aktien, gewichtet nach Marktkapitalisierung, wie den MSCI World oder eine vom ETF-Anbieter selbst zusammengestellte Mischung aus Aktien z. B. eines Sektors wie "Grüne Energie" oder "Goldminen".

Vor allem in den letzten Jahren haben ETFs stark an Beliebtheit aufgrund der global anhaltenden Null-/Negativzinspolitik und steigender Inflation gewonnen, ebenso wegen zunehmender Altersarmut, ausgelöst durch fehlende/mangelhafte Rentensysteme. Um die Zahlen von BlackRocks ETF-Marke "iShares" zu nutzen: Allein in Deutschland ist die Anzahl von iShares ETF-Besitzern bis Ende 2021 auf fast 2 Mio. gestiegen, was einer Verdreifachung im Vergleich zu 2019 bedeutet. In Deutschland war BlackRock außerdem der erste ETF-Anbieter, der monatliche Sparraten für Kleinanleger eingeführt hat.

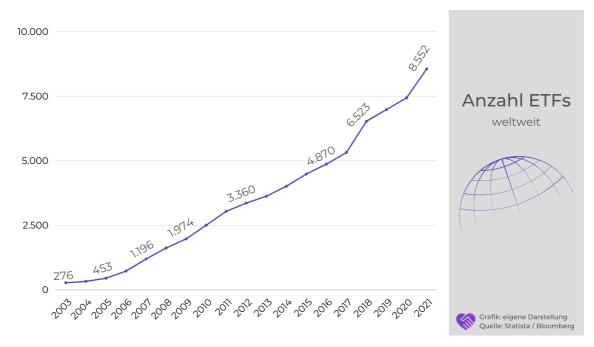


Abb. 6: Anzahl der weltweit gehandelten ETFs von 2003 bis 2021

Das Angebot von iShares umfasste Ende 2021 mehr als 1.200 verschiedene ETFs. Somit hat BlackRock mehr Auswahl als alle anderen Konkurrenten. Vor allem Privatinvestoren gehören zu den Kunden von iShares. Durch ETFs wurde der Zugang zu den Finanzmärkten in den letzten Jahren massiv erleichtert, während man früher auf kostenintensive, aktiv gemanagte Anlagefonds zurückgreifen musste. ETFs werden v. a. für die private Altersvorsorge genutzt. Als Anleger lässt sich auf eine große Menge an verschiedenen Strategien bei iShares zurückgreifen. Anlageklassen umfassen dabei Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Immobilien. Auch nach Regionen kann diversifiziert werden: Nordamerika, global, Europa oder Asien-Pazifik. Märkte sind entweder Schwellenländer oder Industrieländer.

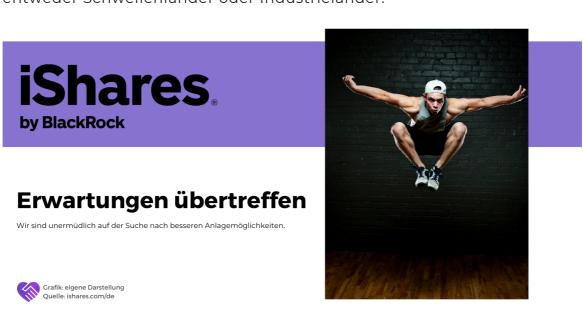


Abb. 7: iShares ist der weltweit größte Anbieter von ETFs.

#### **BlackRock Solutions**

#### Allgemein

Ein weiteres, wichtiges Geschäftsfeld von BlackRock ist die Risikomanagement- und Analysedivision "BlackRock Solutions". Aufgabe ist hier sowohl unternehmensinterne Überwachung der eigenen Portfolios als auch das Angebot an externe, institutionelle Anleger. Hierunter fallen alle Dienstleistungen, die das Unternehmen den Kunden anbietet. Dazu gehören Analysen, Portfolioverwaltung, Shortselling Aktivitäten (das Verleihen von Aktien im Zuge von Leerverkäufen, Spekulieren auf fallende Aktienkurse).

Anders als bei anderen Asset-Management-Unternehmen ist die Risikoanalyse kein separates Unternehmenselement, sondern dient als Grundlage der firmeneigenen Unternehmensprozesse. Am bekanntesten dürfte hier das Aladdin System sein, welches auch in der Vergangenheit oft als Grundlage für einige Dokumentationen über BlackRock verwendet wurde.

#### Aladdin

Bei Aladdin handelt es sich um ein Supercomputer-Datenanalysesystem, der weltweit in vier Rechenzentren aufgeteilt ist. Der Name Aladdin ist ein Akronym für "Asset, Liability, Debt and Derivative Investment Network". Das größte Rechenzentrum befindet sich in Washington und umfasst 6000 einzelne Computer. Das System soll Geldanlagen weltweit bewerten und Risikoanalysen durchführen. Dabei werden tausende fundamentale, globale und lokale Faktoren miteinbezogen. Das System passt z. B. die Risikoprofile von regionalen Aktien auf Basis von Regierungswechseln, Dürreperioden wegen des Klimawandels oder Krieg an. Dem System wird oft nachgesagt, dass es Wirtschaftskrisen zuverlässig voraussagen kann. Pro Woche führt Aladdin um die 200 Mio. Berechnungen durch, um Portfolio-Strategien neu zu bewerten.

In Zukunft will BlackRock Aladdin noch mehr in Richtung Big Data Analyse bewegen. Dazu sollen bspw. Internetaktivitäten in Foren und Social Media analysiert werden, um neue Trends zu erkennen. Außerdem soll auf Datenquellen von Privatpersonen und Unternehmen zugegriffen werden. Wird eine Aktie z. B. in sehr vielen Foren oft genannt, so stuft Aladdin die Aktie als negativer ein, da sich der Trend tendenziell am Hochpunkt befindet und eine mögliche Korrektur bevorsteht. Im Endeffekt macht der Supercomputer genau das, was wir auch machen – er analysiert Aktien auf Basis von fundamentalen Daten und technischen Trends, nur eben auf Basis einer unfassbar riesigen Datenmenge.



Abb. 8: Funktionsporfolio von Aladdin (vereinfacht)

Aladdin überwacht insgesamt Finanzprodukte von BlackRock i. H. V. ca. 4,60 Bio. USD. Dazu kommen externe Investmentportfolios von Kunden i. H. v. etwa 30 Bio. USD. Somit werden etwa 10 % des gesamten globalen Gelder durch BlackRock indirekt oder direkt gesteuert. In der Vergangenheit führte das oft zu Kritik, aufgrund eines möglichen Erdrutsches und dem Auslösen einer Finanzkrise, sollte der Supercomputer auf einmal ein großes globales Risiko erkennen und Anteile abstoßen.

#### Beteiligungen

Wie wir bereits angesprochen haben, ist BlackRock Großaktionär bei mehreren tausend Unternehmen auf der ganzen Welt. Die Rolle des Konzerns ist dabei, die eigenen Interessen und die der Kunden bei Aktionärsversammlungen direkt durchzusetzen.

Diese Beteiligungen entstehen durch die zunehmenden Kapitalflüsse, vor allem in die iShares ETFs von Blackrock, aber auch andere Dienstleistungen, die man für andere Unternehmen übernimmt.

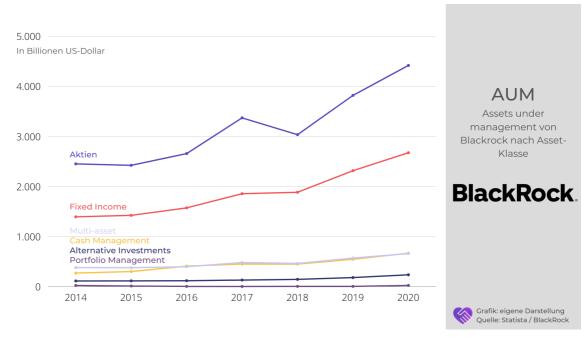


Abb. 9: Asset under management von BlackRock nach Anlageklassen

#### BURGGRABEN

#### Einleitung

BlackRock ist anhand des Assets under managements in den letzten Jahrzehnten zum größten Vermögensverwalter der Welt aufgestiegen. Dies ist in erster Linie auf eine Kombination folgender Faktoren zurückzuführen:

- zahlreiche Akquisitionen
- eine positive Entwicklung der weltweiten Kapitalmärkte
- Nettozuflüsse in die Anlageprodukte des Unternehmens

Das verwaltete Vermögen verzeichnete somit hohe Zuwächse, wie auch Abbildung 9 zu entnehmen ist. Während BlackRock zum 31. Dezember 2017 finanzielle Mittel i. H. v. 6,29 Bio. USD managte, waren es im vergangenen Geschäftsjahr bereits 10,01 Bio. USD, wodurch ein Wachstum von 12,33 % p. a. zustande kommt. Zum Ende des letzten Quartals wurde ein leichter Rückgang auf 9,57 Bio. USD verbucht.

Darüber hinaus ist das Geschäft von BlackRock über verschiedene Kundengruppen (privat und institutionell), Produkttypen (Aktien, Anleihen, alternative Anlagen), Investmentansätze (aktiv und passiv verwaltet) sowie Regionen gut diversifiziert, sodass das Unternehmen insgesamt über einen starken Burggraben verfügt.

#### **Porters Five Forces**

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient der Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser BlackRock aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern

2/5

Die Branche der Vermögensverwaltung ist Relation anderen zu Industrien vergleichsweise stark fragmentiert. In 2020 belief sich der Marktanteil von BlackRock auf ungefähr 3 %. Auf die vier nächstgrößten Mitbewerber entfiel derweil ein Anteil von 8 %. Obwohl sich die Rivalität unter bestehenden Konkurrenten demnach als ausgeprägt beschreiben lässt, sehen wir BlackRock aufgrund seiner schieren Größe sowie des diversifizierten Geschäfts als vergleichsweise gut positioniert an und vergeben 2 Punkte.

Bedrohung durch neue 4/5 Wettbewerber Reputation und Vertrauenswürdigkeit spielen in der Vermögensverwaltung eine wichtige Rolle. Neue und unbekannte Wettbewerber können diese Eigenschaften nur bedingt vorweisen. Daher erachten wir die Bedrohung dieser externen Kraft als gering.

Verhandlungsmacht der Lieferanten

4/5

3/5

4/5

Als Unternehmen, welches keine speziellen physischen Güter produziert, besteht für BlackRock keine schwerwiegende Abhängigkeit von einzelnen Lieferanten. Als Partner des Vermögensverwalters können allerdings Informationsdienstleister wie Bloomberg identifiziert werden. Die stärkere Verhandlungsposition sehen wir allerdings auf der Seite von BlackRock.

Verhandlungsmacht der Kunden

Neben BlackRock existiert eine Vielzahl von Vermögensverwaltern, welche ebenfalls eine breite Produktpalette besitzen, sodass Kunden über eine potenzielle aroße Auswahl verfügen. Allerdings sollte beachtet werden, dass Anleger, welche bereits in ein Anlageprodukt investiert sind, dieses nicht ohne weiteres austauschen können, da hohe Wechselkosten in Form von Steuern und Transaktionsgebühren bestehen. Weiterhin ist BlackRock nicht von einzelnen Abnehmern abhängig. Daher betrachten wir Verhandlungspositionen aufgrund der breiten Kundenbasis von BlackRock als ausgeglichen.

Bedrohung durch Ersatzprodukte Das weltweite Privatvermögen ist in den vergangenen Dekaden kontinuierlich angestiegen. Auch in den kommenden Jahren werden weitere Zuwächse antizipiert. Demnach bleibt die Vermögensverwaltung voraussichtlich eine unabdingbare Industrie, für welche derzeit keine Ersatzprodukte denkbar sind. Weiterhin bedient BlackRock mit seinen

Bedrohung durch 4/5 Ersatzprodukte Dienstleistungen mehrere Kundengruppen und Anlageklassen. Daher sehen wir keine große Bedrohung und halten 4 Punkte für angemessen.



Abb. 10: In Porters Burggraben-Rating erzielt BlackRock 17 von 25 Punkten.

#### **GESCHÄFTSFÜHRUNG**

Laurence D. Fink

Laurence Douglas Fink (kurz Larry Fink) ist nicht nur CEO und Chairman bei BlackRock, sondern zugleich auch Mitbegründer (oft sogar als Gründer betitelt). Er gilt zudem als die Person, die in der Öffentlichkeit am ehesten mit BlackRock verbunden wird.

Fink studierte Betriebswirtschaftslehre und Politikwissenschaften an der University of California und machte seinen Master anschließend in Immobilienwirtschaft. Nachdem er einige Jahre als Trader bei der Investmentbank First Boston arbeitete, gründete er 1988 mit sieben anderen Mitbegründern BlackRock.

In seiner Zeit bei First Boston prägte ihn vor allem ein Trade, bei dem er mehr als 100 Mio. USD verlor (bzw. im Namen seines Arbeitgebers). Dies schädigte seine Reputation zwar immens, aber trieb ihn zugleich auch an, weiterzumachen. Wie wir heute wissen war dies sehr erfolgreich, denn er hat ein Unternehmen führend aufgebaut, das aktuell rund 100 Mrd. USD wert ist. Seit 1998 ist Fink als Vorsitzender bei BlackRock tätig.

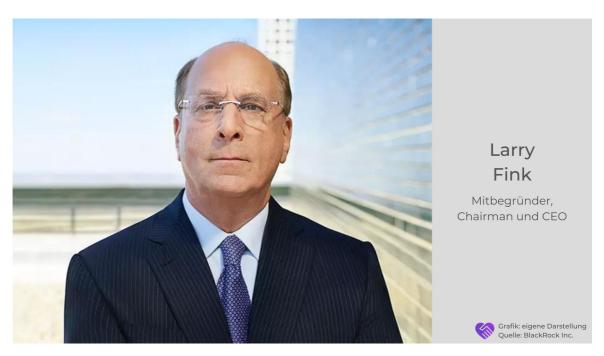


Abb. 11: Larry Fink

# 2. Fundamentale Ansicht



#### Aktienfinder

Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom <u>Aktienfinder</u> zur Verfügung gestellt.

#### **KENNZAHLEN**

#### Umsatz

Entwicklung

Am 01. Januar 2018 hatte BlackRock einen neuen Rechnungslegungsstandard übernommen, welcher die Realisierung von sogenannten Performancegebühren sowie Vertriebskosten betrifft. Die nachfolgenden Zahlen für 2017 wurden dementsprechend angepasst.

Aufgrund von unterjährigen Schwankungen der weltweiten Aktienmärkte litt BlackRock z. B. in den ersten zwei Quartalen von 2020 unter sinkenden Erlösen. Dass die Assets under management im Durchschnitt jedoch kontinuierlich angewachsen sind, verhalf dem Vermögensverwalter, auf Sicht abgeschlossener Geschäftsjahre, zu einer stets positiven Umsatzentwicklung. Insgesamt konnten die Einnahmen von 13,60 Mrd. USD auf 19,37 Mrd. USD gesteigert werden, wodurch sich ein jährliches Wachstum von 9,25 % berechnen lässt. Analog zum verwalteten Vermögen sticht 2021 auch hier mit einem überproportionalen Zuwachs hervor.

Für 2024 rechnen die Analysten mit Erlösen i. H. v. 24,75 Mrd. USD. Im Vergleich zu 2021 würde dies einer jährlichen Steigerung um 8,51 % entsprechen. Wie wir bereits im Rahmen unserer Analyse zu T. Rowe Price erwähnt haben, ist das Umsatzwachstum von Vermögensverwaltern stark von den Entwicklungen der weltweiten Kapitalmärkte abhängig. Daher können die vorliegenden Prognosen durch unvorhergesehene Ereignisse stark beeinflusst werden.

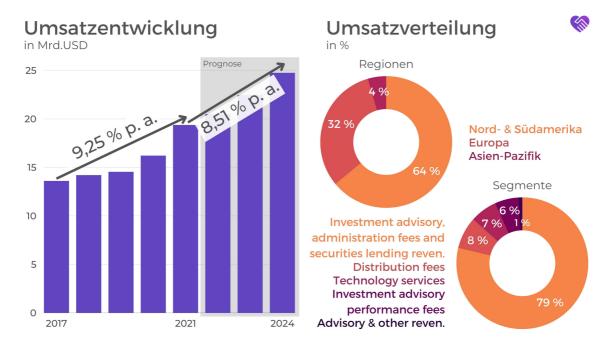


Abb. 12: Umsatzentwicklung und -verteilung

#### Umsatzverteilung nach Segmenten

Für das Management der Kundengelder erhebt BlackRock Gebühren, welche in Prozent des verwalteten Vermögens berechnet werden. Das entsprechende Segment "Investment advisory, administration fees and securities lending revenue" stellt mit einem Umsatzanteil von 78,77 % den absoluten Kern des Geschäfts von BlackRock dar. Wie der Name des Segments vermuten lässt, werden ebenfalls Umsätze durch die Verleihung von Wertpapieren an Banken oder Broker mit hoher Bonität generiert.

Mit 7,85 % besitzt der zweitwichtigste Geschäftsbereich von BlackRock bereits eine sehr eingeschränkte Relevanz für das Unternehmen. Dieser beinhaltet sogenannte Distribution fees, also Gebühren, welche der Vermögensverwalter durch den Vertrieb von Anlageprodukten einnimmt.

Der Geschäftsbereich Technology services bezieht sich auf das zuvor beschriebene Datenanalysesystem Aladdin und war zuletzt für 6,61 % der Erlöse verantwortlich.

Gelingt es BlackRock mit seinen aktiv gemanagten Investmentfonds bestimmte Renditeziele zu erreichen, so werden performanceabhängige Gebühren von den Kunden erhoben. Im vergangenen Geschäftsjahr entfiel auf diese Einnahmen ein Umsatzanteil i. H. v. 5,90 %.

Außerdem berät BlackRock globale Finanzinstitutionen wie Aufsichtsoder Regulierungsbehörden in Hinsicht auf Risiko- oder Kapitalmarktstrategien. Die daraus resultierenden Erlöse sind mit einem Anteil von 0,87 % jedoch eher zu vernachlässigen.

Umsatzverteilung nach Regionen

Die Anlageverwaltungs- und Technologiedienstleistungen von BlackRock werden in über 100 Ländern angeboten. Mit einem Anteil von 64 % in 2021 lässt sich Nord- und Südamerika eine übergeordnete Bedeutung zuschreiben, wenngleich die entsprechenden Erlöse überwiegend auf die USA sowie Kanada entfallen.

An zweiter Stelle folgt Europa, dessen Relevanz mit einem Umsatzanteil von 31,51 % im abgelaufenen Geschäftsjahr signifikant unterhalb von Nord- und Südamerika liegt. Hier werden hauptsächlich Gelder für Kunden aus dem Vereinigten Königreich, den Niederlanden sowie Luxemburg verwaltet.

Im Wirtschaftsraum Asien-Pazifik erzielt BlackRock derzeit vergleichsweise niedrige Einnahmen, auf welche in 2021 lediglich ein Anteil von 4,49 % zurückzuführen war. Zu den wichtigsten Ländern dieses Gebiets zählen Japan, Australien, Hongkong und Singapur. Große Chancen für die Zukunft sieht das Management von BlackRock allerdings in China.

#### **EBIT und Konzerngewinn**

In Folge der US-amerikanischen Steuerreform konnte BlackRock in 2017 von einer ungewöhnlich niedrigen Steuerbelastung profitieren und dementsprechend einen hohen Nettogewinn ausweisen. Dieser Umstand muss bei der Betrachtung der folgenden Kennzahlen berücksichtigt werden.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass sich die Ergebnisse, welche der Vermögensverwalter in den letzten fünf Geschäftsjahren erwirtschaftet hat, annähernd wie die Erlöse entwickelten. Das EBIT war ebenfalls nicht ein einziges Mal rückläufig und konnte um 9,12 % pro Jahr auf zuletzt 7,45 Mrd. USD gesteigert werden. Aufgrund des beschriebenen Sondereffekts in 2017 beträgt das historische Wachstum der Konzerngewinne lediglich 4,48 % pro Jahr.

Für die kommenden Geschäftsjahre erwarten die Analysten, dass die Entwicklung der Gewinne von BlackRock weiterhin analog zu den Umsätzen verlaufen wird. Demnach könnte das operative Ergebnis bis 2025 um 8,34 % p. a. auf 9,47 Mrd. USD ansteigen.

## **EBIT und Konzerngewinn**





Abb. 13: EBIT- und Konzerngewinnentwicklung

#### Margen

Während BlackRock zu Beginn des letzten Jahrzehnts in der Lage war, die Gewinnspannen fortlaufend auszubauen, werden seit geraumer Zeit konstante Margen verbucht. Sämtliche Aufwendungen des Unternehmens wachsen also in der gleichen Geschwindigkeit wie die Einnahmen.

Unter geringen Schwankungen erzielte BlackRock zwischen 2017 und 2021 eine operative Gewinnmarge von ca. 38 %. Einzig in 2020 wurde ein kurzzeitiger Einbruch der EBIT Marge verbucht, welcher sich durch eine wohltätige Spende im Rahmen der Gründung einer Stiftung sowie höheren Produkteinführungskosten begründen lässt. Die Konzerngewinne beliefen sich stets auf ungefähr 30 % der Umsätze.

Bis 2025 prognostizieren die Experten, dass BlackRock weiterhin konstante Gewinnspannen erwirtschaften wird. Nichtsdestotrotz lässt sich das Geschäft des Unternehmens als hochprofitabel charakterisieren und auch im Vergleich mit anderen Vermögensverwaltern können die Margen von BlackRock als tendenziell überdurchschnittlich eingeordnet werden.

# EBIT Marge und Gewinnmarge



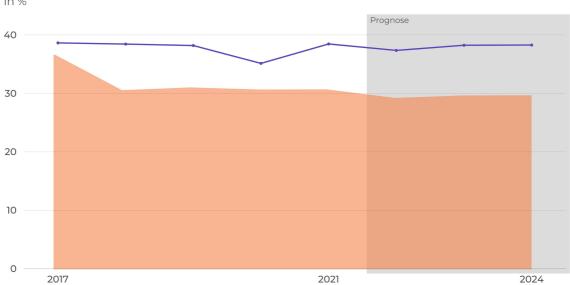


Abb. 14: EBIT- und Gewinnmargenentwicklung

#### DIVIDENDENPOLITIK

Bereits seit 2003 schüttet BlackRock eine Dividende quartalsweise an seine Anteilseigner aus. Bis auf ein Jahr der Stagnation in 2009 wurde diese außerdem kontinuierlich angehoben. Zwischen 2017 und 2021 belief sich das Wachstum auf 13,37 % pro Jahr. Bis 2024 antizipieren die Analysten weitere Steigerungen auf 22,98 USD, wodurch sich eine durchschnittliche Steigerung i. H. v. 11,63 % errechnen lässt. Bei einer Ausschüttungsquote i. H. v. 44,65 % lässt sich für BlackRock eine aktuelle Dividendenrendite von 3,16 % ermitteln. In Kombination mit dem zuvor erläuterten Wachstum kann der Vermögensverwalter als durchaus attraktiver Dividendentitel beurteilt werden.

Darüber hinaus kauft BlackRock fortlaufend eigene Aktien zurück. Während in 2012 noch 169,96 Mio. Anteile existierten, waren es zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres noch 152,04 Mio. Stück. In den letzten zehn Jahren schrumpfte die Anzahl ausstehender Aktien demnach um durchschnittlich 1,23 %.

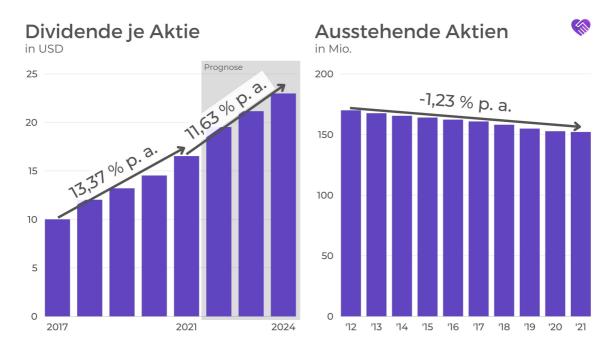


Abb. 15: Entwicklung der Dividenden und ausstehenden Aktien

#### HISTORISCHE KENNZAHLEN

#### KUV

Wie zuvor beschrieben, entwickelten sich die Umsätze von BlackRock in den letzten fünf Jahren sehr gleichmäßig. Nach einem Kursrückgang in 2018 hat die Aktie des Vermögensverwalters allerdings stetig neue Höhen erklommen. Das Kurs-Umsatz-Verhältnis stieg somit von 6,07 auf 7,19 an. Aktuell beträgt das Multiple 4,76 und notiert unterhalb des historischen Mittelwerts von 5,96. Bis 2024 könnte das KUV auf 3,78 absinken.

#### **KGV**

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis verlief zwischen 2017 und 2021 analog zum Kurs-Umsatz-Verhältnis. Aufgrund des niedrigeren durchschnittlichen Wachstums der Nettoergebnisse stieg das Gewinnvielfache jedoch um fast 50 % auf 23,59 an. Im Schnitt lag das Multiple bei 18,88. Aktuell wird BlackRock mit dem 15,25-fachen Konzerngewinn der letzten vier Quartale bewertet. In Bezug auf die Prognosen in drei Jahren beträgt das erwartete KGV 12,83.

#### **KOCV**

Die Entwicklung des Kurs-Cashflow-Verhältnisses weist ebenfalls erhebliche Parallelen zu den zuvor beschriebenen Multiples auf. Ein Unterschied besteht allerdings darin, dass in 2021 kein neues Hoch ausgebildet wurde. Der Durchschnitt seit 2017 beläuft sich auf 25,18. Derzeit liegt das KOCV mit 18,37 unterhalb dieses Wertes. Für 2024 lässt sich anhand der aktuellen Analystenschätzungen ein Rückgang auf 9,88 errechnen.

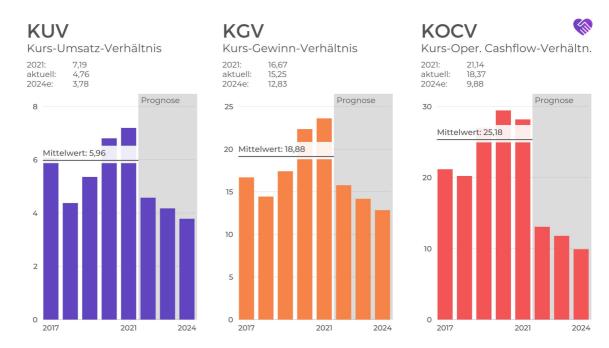


Abb. 16: Entwicklung von KUV, KGV und KOCV

#### **EINORDNUNG NACH PETER LYNCH**

Mit Ausnahme eines kurzzeitigen Umsatzrückgangs in 2016 ist das Geschäft von BlackRock seit der Finanzkrise vergleichsweise stetig gewachsen. In den letzten fünf Jahren konnten sowohl bei den Erlösen als auch bei den operativen Ergebnissen ein Wachstum im hohen einstelligen Bereich verzeichnet werden. Die erwarteten Zuwächse liegen leicht unterhalb dieses Niveaus. Nichtsdestotrotz ist der Vermögensverwalter als Average Grower einzuordnen.

## Einordnung nach Peter Lynch



#### **Slow Grower**

- Wachstum: 2 % bis 4 %
- Dividende: großzügig, regelmäßig



#### Zykliker

- zyklische Gewinnentwicklung
- => Umsatzentwicklung
- => parallel zur Gesamtwirtschaft



#### **Average Grower**

- Wachstum: 10 % bis 12 % => stetig, kontinuierlich



#### Turnaround

- Konkurs droht
- extremer Kursverlust
- => Hoffnungsschimmer



#### **Fast Grower**

- Wachstum: 20 % bis 25 % => Expansion + Reinvestition
- => häufig klein + aggressiv + neu



#### **Asset Play**

- Betriebsvermögenvon Masse übersehen
- => z.B. Liquidität, Immobilien, ...

Abb. 17: BlackRock ist ein Average Grower.

#### FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

BlackRock erfüllt mit 8 von 10 Punkten die meisten unserer Kriterien für Average Grower und erzielt im fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating demnach ein zufriedenstellendes Ergebnis. Zum Punktabzug führen lediglich die voraussichtlich stagnierende EBIT Marge sowie die derzeitige Eigenkapitalquote, welche mit 26,23 % unterhalb unserer Anforderungen liegt.

## Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating

für Average Grower



Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre): Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre): über 6 % (8,51 %) EBIT Wachstum (letzten 5 Jahre): EBIT Wachstum (nächsten 3 Jahre): max. EBIT Jahresdrawdown:

über 6 % (9,25 %) über 6 % (9,12 %) über 6 % (8,34 %)

Konzerngewinn (dauerhaft): KGVe in 5 Jahren: Verschuldungsgrad zum EBITDA: EBIT Margen Wachstum (nächsten 3 J.): über 10 % (-0,48 %) unter 50 % (0,00 %) Eigenkapital-Quote und -Rendite: 30 % & 15 % (26,23 % oder Eigenkapital-Quote und -Rendite: 40 % & 10 % & 17,32 %)

über 0 (ja) unter 25 (12,36) unter 2 (0,02)

Das erwartete Kurs-Gewinn-Verhältnis. Wir berechnen dies mit dem prognostizierten durchschnittlichen Gewinnwachstum der nächsten 3 Jahre und berücksichtigen einen Sicherheitsabschlag von 30 %.

Abb. 18: BlackRock erzielt im fundamentalen Rating für Average Grower 8 von 10 Punkten.

# 3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

#### ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

#### Einleitung

Wie bereits im Geschäftsmodell erklärt, ist BlackRock ein professioneller Vermögensverwalter. Vermögensverwaltung eine Finanzdienstleistung. die sich mit der Verwaltung Finanzinstrumenten angelegten Kundengelder (Vermögen) durch eine Investmentgesellschaft befasst. Bei der Investmentgesellschaft kann es sich um eine Bank, eine Vermögensverwaltungsgesellschaft oder wie in unserem Fall, BlackRock, um ein Finanzdienstleistungsunternehmen handeln. Der Vermögensverwalter trifft also für Private als auch für aktiv die institutionelle Investoren Anlageentscheidung, angemessene Renditen zu erwirtschaften. Gerade in Zeiten der Nullzinspolitik sind Anleger besser beraten, ihr Kapital am Aktienmarkt anzulegen bzw. durch Vermögensverwalter wie BlackRock anlegen zu lassen. Selbstverständlich soll aber jeder für sich selbst entscheiden, wie er sein Kapital nutzt. Der Gesamtwert des verwalteten Vermögens, welches durch einen Vermögensverwalter verwaltet wird, wird durch den Finanzbegriff Assets under management (AUM) beschrieben. In den meisten Fällen werden in den Geschäftsberichten aber nur Werte miteinbezogen, die für mindestens 12 Monate verwaltet werden.

#### Assets under management (AUM)

Wie bereits erläutert, steht hier die Verwaltung von privaten oder institutionellen Finanzanlagevermögen im Mittelpunkt. Institutionelle Anleger sind zum einen Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen oder Stiftungen. Dabei gibt es verschiedene Möglichkeiten bzw. Assetklassen wie z. B. aktiv gemanagte Investmentfonds wie Rentenfonds. Rohstofffonds. Aktienfonds oder Immobilienfonds. Alternativ dazu gibt es die passiv gemanagten Fonds, wohl besser bekannt unter dem Namen Exchange Traded Funds (ETF), welche einen Index nachbilden. Neben dem Volumen an verwalteten Vermögen wird die Kennziffer AUM auch zur Bewertung von Finanzdienstleistungsunternehmen herangezogen. Investmentgesellschaften nutzen das verwaltete Vermögen auch als Marketinginstrument, um neue Investoren oder Anleger zu gewinnen.

Vor allem Privatanleger profitieren oft durch die niedrigeren Gebühren bei Vermögensverwaltern mit einem hohen AUM.

Der Gesamtwert des global verwalteten Vermögens der Vermögensverwaltungsbranche erreichte gegen Ende des Jahres 2020 einen Wert von 103,10 Bio. USD und entspricht einem Anstieg von 10,09 % gegenüber 92,70 Bio. USD im Jahr 2019. Für das Jahr 2021 liegen uns leider keine Daten vor, daher beziehen wir uns in den folgenden Abbildungen auf die zuletzt erhobenen Daten aus dem Jahr 2020. Abbildung 20 zeigt zusätzlich die Verteilung des verwalteten Vermögens nach Regionen.

## Weltweite Assets under management

in ausgewählten Jahren in Bio. USD

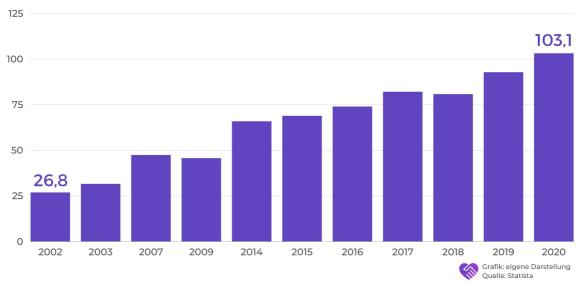


Abb. 19: Weltweite Assets under management

Das gesamte verwaltete Vermögen in Nordamerika war höher als der Wert des verwalteten Vermögens in Europa und Asien inklusive Japan und Australien zusammen. Das Assets under management in Nordamerika belief sich im Jahr 2020 auf 48,60 Bio. USD und machten damit fast die Hälfte (47,98 %) des gesamten verwalteten Vermögens weltweit aus. Es stieg um 12 % gegenüber dem Vorjahr an. Der USamerikanische Markt, der über 90 % des verwalteten Vermögens dieser Region ausmacht, hielt Ende 2020 rund 45 Bio. USD am verwalteten Vermögen. Europa liegt mit 25,70 Bio. USD an zweiter Stelle des gesamten verwalteten Vermögens und verzeichnete zugleich mit einem Anstieg von 10 % im Jahr 2020 den zweitgeringsten Zuwachs im Regionen-Vergleich. Schlusslicht ist Lateinamerika mit nur 9 % an Wertzuwachs und einem verwalteten Vermögen von 1,80 Bio. USD.

# Weltweite AUM nach Regionen

1,8 % Lateinamerika Japan & Australien 1,4 % Mittelost & Afrika 1.3 % Rest der 8,4% Welt Asien (ohne Japan & Australien) 13,8 % Nordamerika 48,0 % 25,4 % Europa Grafik: eigene Darstellung Quelle: Statista

Abb. 20: Weltweite Assets under management nach Regionen

Dennoch konnte sich in allen Regionen das Wachstum fortsetzen, zuletzt auch großteils mit zweistelligen Wachstum in den vereinzelten Regionen (Abbildung 21).

## Wachstum der verwalteten Vermögenswerte

nach Regionen; Assets under management in Bio. USD

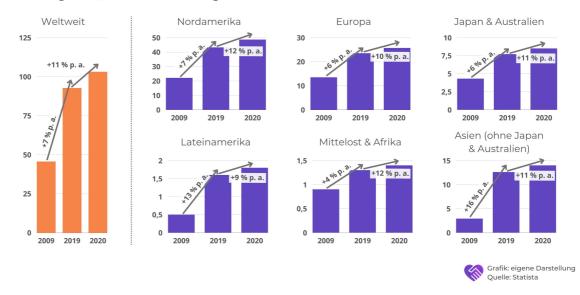


Abb. 21: Wachstum der verwalteten Vermögenswerte

Betrachten wir die Entwicklung in den USA in Abbildung 22 so können wir eine Entwicklung beobachten, die sich bereits über die letzten Jahre hinweg etabliert hat. Während passive Fonds im Jahr 2010 nur rund 2 Bio. USD des Gesamtvermögens von Investmentfonds in den Vereinigten Staaten ausmachten, wird sich diese Zahl laut Analystenschätzungen bis 2025 vervielfacht haben. Konkret erwarten

die Experten einen Anstieg auf 14,70 Bio. USD. Die Verlagerung der Gewichtung zwischen aktiven und passiv gemanagten Fonds kann aus unserer Sicht als Risiko für BlackRock eingestuft werden, weshalb wir diese in Risiko (2) noch genauer beschreiben werden.

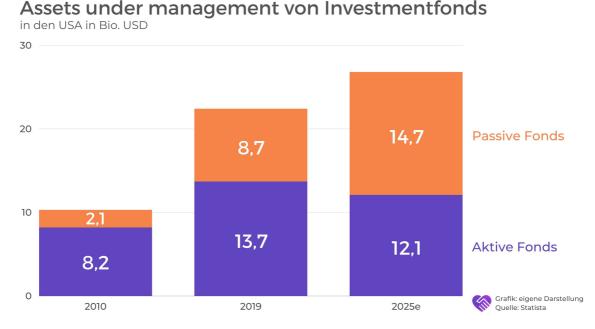


Abb. 22: Assets under management von Investmentfonds

Neben der Unterscheidung zwischen aktiv oder passiv verwalteten Vermögen, kann die Branche auch noch in die unterschiedlichen Assetklassen unterteilt werden, in denen das Geld angelegt wird. Das könnten bspw. sein:

- Aktienfonds
- Immobilienfonds
- festverzinste Fonds
- Multi Assets (Kombination mehrerer Assetklassen)

In Abbildung 23 betrachten wir das von BlackRock verwaltete Vermögen nach Assetklassen. In den Jahren 2014-2020 konnten die AUMs stetig Zugewinne verbuchen. Im Jahr 2021 verwaltete BlackRock Aktien im Wert von 5,34 Bio. USD, was somit den größten Teil des insgesamt verwalteten Vermögens ausmacht. Zweitbeliebtestes Finanzinstrument ist die Veranlagung in festverzinste Fonds mit einem Wert von 2,67 Bio. USD im Jahr 2021.

### Aufteilung der Assets under management von BlackRock

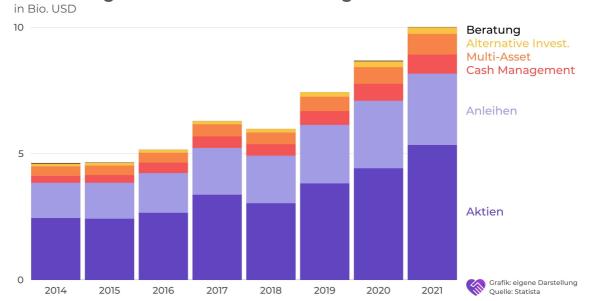


Abb. 23: Aufteilung der Assets under management von BlackRock

Im März 2022 war BlackRock mit einem verwalteten Vermögen von 9,57 Bio. USD die größte Investmentfondsgesellschaft der Welt. Ergänzt werden die Top 3 durch Vanguard mit 8,10 Bio. USD und Charles Schwab mit 7,98 Bio. USD an verwalteten Vermögen. T. Rowe Price steht mit 1,58 Bio. USD an Platz 17.

Top 10 Unternehmen nach Assets under management in 2021 in Bio. USD

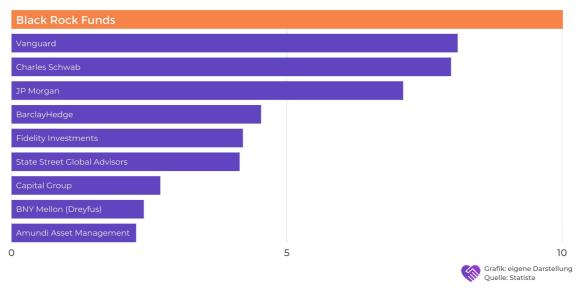


Abb. 24: Top 10 Unternehmen nach Assets under management

#### ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

#### Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die Konkurrenten von BlackRock anhand der Kennzahlen.

Unternehmen	BlackRock	T. Rowe Price	State Street	Invesco
WKN / ISIN	928193 / US09247X1019	870967 / US74144T1088	864777 / US8574771031	A0M6U7 / BMG491BT1088
Mitarbeiter	18.400	7.529	39.000	8.513
Marktkapitalisierung	93,58 Mrd. USD	26,11 Mrd. USD	23,95 Mrd. USD	7,86 Mrd. USD
Umsatz	19,68 Mrd. USD	7,71 Mrd. USD	12,16 Mrd. USD	6,86 Mrd. USD
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	9,25 % p. a.	12,12 % p. a.	1,87 % p. a.	7,51 % p. a.
Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	8,51 % p. a.	1,79 % p. a.	3,14 % p. a.	2,07 % p. a.
EBIT Marge	38,98 %	47,93 %	29,31 %	26,54 %
KUV	4,76	3,39	1,97	1,15
KGV	15,25	9,00	8,98	5,94
Dividendenrendite	3,16 %	4,18 %	3,50 %	4,34 %
Ausschüttungsquote	44,65 %	36,54 %	29,73 %	24,39 %
Nettoverschuldung	0,17 Mrd. USD	-2,00 Mrd. USD	15,24 Mrd. USD	0,78 Mrd. USD
Renditeerwartung bis 2024 nach dem Fair Value*	16,30 % p. a.	23,60 % p. a.	28,40 % p. a.	21,20 % p. a.

\*Die Berechnung der Renditeerwartung anhand des Fair Values entstammt der "Faire Wert"-Funktion von Aktienfinder.net. Dabei haben wir das durchschnittliche KGV der letzten fünf Jahre verwendet und in Kombination mit den erwarteten Nettoergebnissen in die Zukunft fortgeschrieben.

#### Performance seit 10 Jahren

Auch wenn die Korrelation aller Konkurrenten klar ersichtlich ist, schneidet BlackRock dennoch mit Abstand am besten ab. Mit einer Rendite von über 350 % (inkl. reinvestierter Dividenden) in den letzten 10 Jahren hat die Aktie eine mehr als doppelt so hohe Rendite wie der zweite Platz, T. Rowe Price, erwirtschaftet.

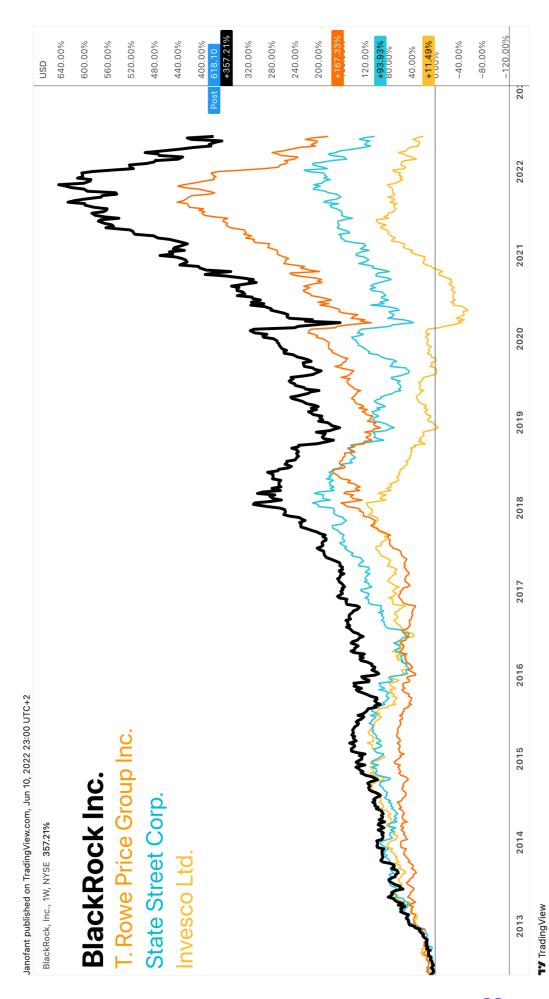


Abb. 25: Performancevergleich von BlackRock und Konkurrenten (inkl. reinvestierter Dividenden)

## 4. Chancen und Risiken

#### **CHANCEN**

#### Größenvorteil (1)

Die Größe an verwalteten Kapital sowie der Umfang von BlackRocks passiven Geschäft verschaffen dem Unternehmen einen Kostenvorteil gegenüber der Konkurrenz. Dies ermöglicht es, Produkte zu niedrigen Preisen anbieten zu können und gleichzeitig Margen Branchenniveau zu halten. Dennoch kann sich BlackRock trotz seiner Größe nicht ganz dem Wettbewerb entziehen. Insbesondere im ETF-Bereich ist der Konkurrenz- und Preisdruck sehr hoch. Die Anbieter überbieten sich auf diesem Feld mit regelmäßigen Gebührensenkungen. So können im Erfolgsfall zwar Marktanteile gewonnen werden, allerdings leidet unter solchen Maßnahmen die Gewinnmarge von BlackRock.

#### ETF als Anlagetrend (2)

Den ETF als Anlagetrend hatten wir bereits in unserer T. Row Price Analyse thematisiert. Allerdings passt diese Thematik natürlich noch besser auf das Geschäftsmodell von BlackRock, weswegen wir diese natürlich auch hier behandeln.

Immer mehr private Personen legen einen Teil ihrer Einkünfte in Form Exchange Traded Funds. kurz börsengehandelte Indexfonds, deren Zusammensetzung einem dem ETF zugrunde liegenden Index entspricht. Neben passiv verwalteten Fonds, die, wie zuvor beschrieben, entwicklungstechnisch genau dem Index folgen, gibt es inzwischen auch aktiv gemanagte ETFs. Aktiv gemanagte ETFs werden auch von BlackRock angeboten und variieren in der Zusammensetzung mit dem Ziel, eine höhere Rendite als der Benchmark Index zu erwirtschaften.

Laut Statista verfügte die globale ETF-Branche mit Jahresende 2021 über 8.553 Produkte und ein Vermögen von 10,27 Bio. USD von 608 Anbietern, die an 79 Börsen in 62 Ländern notiert sind. Im Jahr 2020 hat die Anzahl zuletzt noch einmal einen Sprung von 7.434 auf die zuvor genannten 8.553 angebotenen Fonds gemacht. Obwohl sich ETFs immer mehr zu einer der beliebtesten Anlageformen weltweit entwickeln, kann der Trend der stark steigenden Produkte auch kritisch gesehen werden. Speziell für Anleger wird es immer schwieriger, den Überblick zu bewahren. Hier kann BlackRock

womöglich durch eine gezielte Beratung bzw. durch die Vielfalt an Produkten wieder punkten und davon in weiterer Folge profitieren.

### Entwicklung des weltweit in ETFs verwalteten Vermögens in Bio. USD

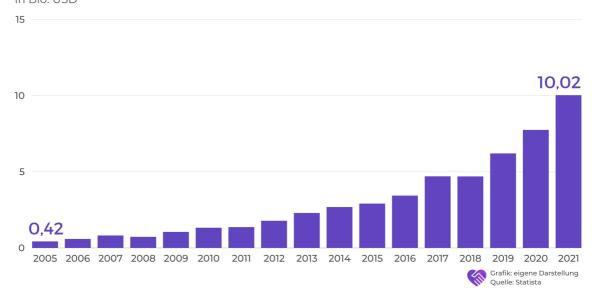


Abb. 26: Entwicklung des weltweit in ETFs verwalteten Vermögens

Der Großteil des in ETFs angelegten Vermögens liegt in kostengünstigen Fonds der Anbieter BlackRock Inc. (2,47 Bio. USD), Vanguard Group (2,08 Bio. USD) und State Street Global Advisors, kurz SPDR, mit 1,11 Bio. USD. Experten zufolge sind vor allem die zunehmende Beliebtheit der Aktienmärkte und ein Mangel an renditestarken Alternativen verantwortlich für das große Interesse der Anleger an dieser Anlageform.

#### **RISIKEN**

#### Marktvolatilität (1)

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel-hoch

Auswirkungen: mittel

Die Haupttreiber für Umsatz und Gewinnwachstum bei BlackRock sind vorwiegend auf zwei verschiedene Faktoren zurückzuführen. Zum einen profitiert BlackRock aufgrund des von neuen Kunden bzw. Anleger Geldzuflusses durch Gebühren Z. В. generierten wie den Verwaltungskosten der angebotenen Produkte sowie zum anderen durch die allgemeine Wertentwicklung am Kapitalmarkt. Je höher die Aktienkurse steigen, je mehr wird bspw. ein iShare ETF-Produkt von BlackRock wert und desto mehr Umsatz wird durch diesen wiederrum generiert (Gebühren prozentuell am Wert des ETFs gekoppelt). Durch das, was wir allerdings die letzten fünf Jahre gesehen haben, können wir BlackRock als sehr volatiles Unternehmen einstufen. Am besten betrachtest Du dafür die Charts gegen Ende der Analyse. In den letzten fünf Jahren brach der Kurs dreimal um mindestens 40 % ein. Ein Bärenmarkt oder generell eine etablierte Abwärtsbewegung des Marktes belastet BlackRock gleich doppelt. Zum einen werden in solchen Phasen, wie zuletzt mit dem Beginn des russischen Angriffskrieges auf die Ukraine, massiv Gelder aus den Kapitalmärkten genommen und in andere Assets wie Gold oder Immobilien verschoben bzw. investiert. Folglich wird dadurch das verwaltete Vermögen (AUM) dementsprechend kleiner. Ebenfalls konnte dieses Phänomen in der Coronakrise Anfang 2020 beobachtet werden.

Während BlackRock gegen Ende 2021 noch rund 10,01 Bio. USD verwaltete, waren es am Ende des ersten Quartals 2022 nur noch 9,57 Bio. USD (Abbildung 27). Aufgrund der eintretenden Unsicherheit lassen sich eben viele Kunden Geld aus ihren Investmentfonds oder Pensionsplänen vorzeitig auszahlen. Basierend auf einem Rückgang der AUMs brechen auch die Umsätze von BlackRock und in weiterer Folge die Margen über den Zeitraum der schwachen Marktphase dementsprechend ein.





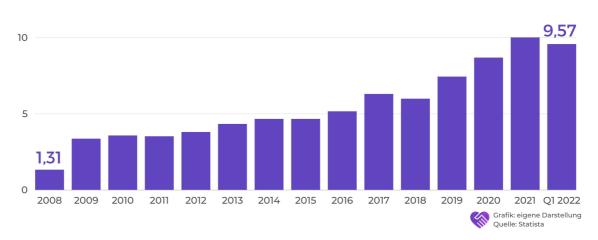


Abb. 27: Gesamte Assets under management von BlackRock

#### Margenkompression (2)

Eintrittswahrscheinlichkeit: hoch

Auswirkungen: niedrig

BlackRock verdient einen großen Teil des Umsatzes durch das Verwalten von aktiven Fonds. Bei diesen akzeptieren die Kunden grundsätzlich eine höhere Kostenstruktur, da meist eine Überrendite erwartet wird. Damit kann man als Vermögensverwalter grundsätzlich höhere Margen umsetzen und arbeitet folglich profitabler als mit ETFs. ETFs sind jedoch nicht gleich ETFs. Nachfolgend gehen wir, wie in der T. Row Price Analyse, auf die Unterschiede von aktiven und passiven ETFs ein.

Wie zuvor beschrieben, wird zwischen aktiven und passiven ETFs unterschieden. Basierend auf der Studie aus dem Jahr 2020 wurde ein Rückgang der durch Anlageverwalter betreuten Wertpapierportfolios (aktive ETFs) von rund 11 % verzeichnet. Dieser Rückgang und zugleich Wandel hin zu passiven ETFs wird sich laut Analysten voraussichtlich in den nächsten zwei bis drei Jahren fortsetzen.

Immer mehr im Kommen sind auch die Smart Beta-ETFs. Smart Beta-Fonds unterscheiden sich darin, dass sie zwar einen Index nachbilden, aber zusätzliche Regeln haben, die bestimmen, welche Aktien aus diesem Index zu einem bestimmten Zeitpunkt in das Portfolio aufgenommen werden sollten. Dieses Prinzip soll im Grunde das Beste aus beiden Welten vereinen.

Aktive ETFs werden unserer Meinung nach nie vom Markt

verschwinden und immer das Gegenstück zu den passiven ETFs bilden. Anleger investieren zunehmend in die Hybridform der Smart Beta-Fonds sowie den passiven ETFs, dennoch sehen wir die Auswirkungen dieser Entwicklung für BlackRock als niedrig an.

An dieser Stelle sei auch noch gesagt, dass BlackRock auf sehr langfristiger Perspektive von den passiven Indexfonds profitieren kann, nämlich dann, wenn sie es schaffen, die Gebühren langsam aber stetig anzuheben. Dies würde jedoch voraussetzen, dass die Konkurrenzsituation sich etwas abschwächt und damit der Preisdruck ebenfalls nachlässt. Fairerweise sollte man hier aber hinzufügen, dass eine solche Hebelwirkung derzeit nicht ersichtlich ist.

### Entwicklung des Anteils der aktiven ETFs Anteil bei Befragten 100 **Smart Beta** 75 Passive ETFs 50 **Aktive ETFs** 25 Grafik: eigene Darstellung 2020 in 2-3 Jahren vor 3 Jahren Ouelle: Statista

Abb. 28: Entwicklung des Anteils der aktiven ETFs

### Risikomatrix





Abb. 29: Risikomatrix

## 5. Unsere Bewertung

#### Eigenkapitalkosten

Beginnen wir wie immer bei der Ermittlung der kalkulierten

Eigenkapitalkosten:

Unsere Werte für BlackRock sind hier wie folgt:

Risikoloser Basiszins: 1,50 %

Risikoprämie: 6,49 % Marktrendite: 7,00 %

Beta: 1.18

Diese ergeben insgesamt Eigenkapitalkosten von 7,28 %.

#### **Optimistisches Szenario**

Bis 2024 nehmen wir ein Umsatzwachstum auf fast 23,75 Mrd. USD an, was einem jährlichen Wachstum von ca. 5,70 % entspricht. Für den optimistischen Fall nehmen wir an, dass BlackRock dann in der Lage ist, das Wachstum von 2024 ungefähr noch bis 2028 beibehalten zu können und es sich dann auf 2 % in der ewigen Rente (2032ff.) abflacht.

Bei den Margen gehen wir in der nächsten Zeit von einem Rückgang auf ca. 30 % von den aktuellen 40 % aus. Dies soll dann aber konstant gehalten werden.

Der dann ermittelte faire Wert beläuft sich auf 823,66 USD und liegt damit deutlich unter dem aktuellen Marktpreis.

Damit ist BlackRock, in diesem Szenario, unterbewertet. Mit einem Gewinnmultiple von 23 kommen wir auf eine Renditeerwartung von 11,20 % p. a.

#### Pessimistisches Szenario

Das pessimistische Szenario gestalten wir bis 2024 exakt gleich wie im optimistischen. Im weiteren Verlauf wollen wir hier aber mit einem weniger konstanten Wachstum, mit 2 leichteren Umsatzrückgängen, rechnen, welches mit 1 % in der ewigen Rente ausläuft.

Die Margen sollen sich, nach der anfänglich identischen Entwicklung, etwas stärker reduzieren und auf 25 % in 2032ff. auslaufen.

Zum aktuellen Zeitpunkt kommen wir damit nur noch auf einen fairen Wert von 463,65 USD und liegen damit deutlich unter dem momentanen Handelspreis.

Mit einem Gewinnmultiple von 18 erhalten wir somit eine jährliche Rendite von 2,30 %.

#### DCF-Modell

Bei der DCF-Berechnung kommen wir auf einen WACC von 7,47 %.

Aktuell liegt die Free Cashflow Marge von BlackRock bei 23,70 %. Wir nehmen allerdings an, das sich diese in nächsten Jahren auf 28-31 % erhöht

Damit kommen wir auf einen fairen Wert von 692,80 USD und liegen damit ca. 10,80 % unter dem aktuellen Handelspreis.

Das Modell findest du hier.

#### Unsere Einschätzung

BlackRock ist, wie auch der schon oft angesprochene AUM-Wert von ca. 10 Bio. zeigt, aus der Welt der Vermögensverwalter nicht mehr wegzudenken.

Auch wenn das pessimistische Szenario des DNP-Modells eine Überbewertung und das DCF-Modell eine faire Bewertung zeigt, können einem sehr konstanten Wachstum Investoren an Dividendenzahlungen erfreuen. Aus fundamentaler Sicht gibt es auch nur wenige Anhaltspunkte (ggf. Rezession, anhaltender Krieg usw.), die darauf hindeuten, dass sich an der langfristigen Perspektive etwas ändern sollte.

Die Investmentampel steht auch aufgrund des starken Burggrabens von BlackRock auf Grün, mit einer Renditeerwartung von 9-10 % pro Jahr.

Ich (Christian) habe BlackRock bereits im Depot und werde dieses ggf. noch weiter ausbauen.

Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen Klick entnommen werden.

Unsere Bewertu	ng	Aktueller Kurs: 617,67 USD		
Eigenkapitalkosten:		Optimistisches Szenario		
Beta-Faktor:	1,18	Fairer Wert: ≈ 823,66   Unterbewertung: 25 %		
Marktrendite:	7,00 %	usp   street getter teating. 25 70		
Risikoprämie:	6,49 %	Pessimistisches Szenario		
Risikoloser Basiszins:	1,50 %	Fairer Wert: ≈ 463,65   Überbewertung: 33 %		
Sesamt:	≈ <b>7,28</b> %	USD I		
		DCF-Modell		
		Fairer Wert: ≈ 687,84   Unterbewertung: 10 %		

Abb. 30: Bewertungsszenarien für BlackRock

## 6. Technische Ansicht

#### CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

#### Übersicht

	Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)	•	973,16 USD	323,98 USD
mittelfristig (Wochen-Chart)	•	582,58 USD	788,65 USD
kurzfristig (Tages-Chart)	<b>-</b> >	-	-

Abb. 31: Trendeinordnung für BlackRock

#### Langfristig

Langfristig befindet sich BlackRock in einem stabilen Aufwärtstrend, welcher in der letzten Wochen in einem angemessenen Ausmaß korrigiert wird.



Abb. 32: Monats-Chart von BlackRock

#### Mittelfristig

Im Wochen-Chart ist ein Abwärtstrend sichtbar, welcher auch trotz der aktuellen Aufwärtsbewegung noch intakt ist. Erst oberhalb des Hochs bei 788,65 USD wird die Struktur aus tieferen Hochs und Tiefs gebrochen.



Abb. 33: Wochen-Chart von BlackRock

#### Kurzfristig

Kurzfristig konnte BlackRock eine ziemlich dynamische Aufwärtsbewegung einleiten, welche nun das erste Mal leicht korrigiert. Da noch keine wirkliche Aufwärtsstruktur vorliegt, ist der Trend noch neutral und nicht aufwärtsgerichtet.



Abb. 34: Tages-Chart von BlackRock

#### **Aussicht**

Die angesprochene Aufwärtsbewegung, die man in den letzten Wochen beobachten konnte, startete in der wichtigsten Unterstützungszone. Einige relevante Kurslevel wurden in dem grünen Bereich leider nicht mehr getestet, weshalb ein weiterer Test der Zone keinesfalls auszuschließen ist. Dies wäre langfristig aber auch nicht problematisch.

Erst wenn die rot markierte Widerstandszone nachhaltig per Wochenschlusskurs überwunden wurde, steigt die Wahrscheinlichkeit, dass der mittelfristige Abwärtstrend beendet wird und BlackRock direkt wieder an die langfristige Aufwärtstrendrichtung anschließt.

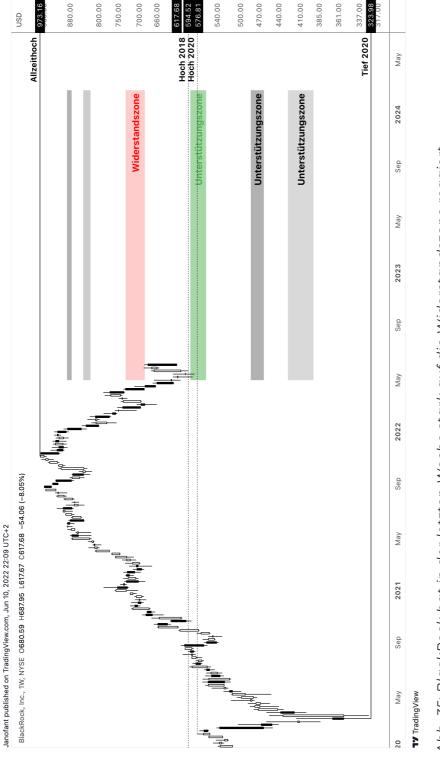


Abb. 35: BlackRock hat in der letzten Woche stark auf die Widerstandszone reagiert.

#### TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt BlackRock 9 von 10 möglichen Punkten und schneidet damit außerordentlich gut ab. Der einzige Kritikpunkt sind zwei Widerstandsbereiche über dem aktuellen Kurs, die von Volumen gestützt werden.



Abb. 36: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt BlackRock 9 von 10 Punkten.

#### **MARKTSYMMETRIE**

Die derzeitige Korrektur liegt im historischen Durchschnitt, welches bei 35,77 % liegt. Eine deutliche Ausweitung der aktuellen Korrektur wäre insofern ungewöhnlich.

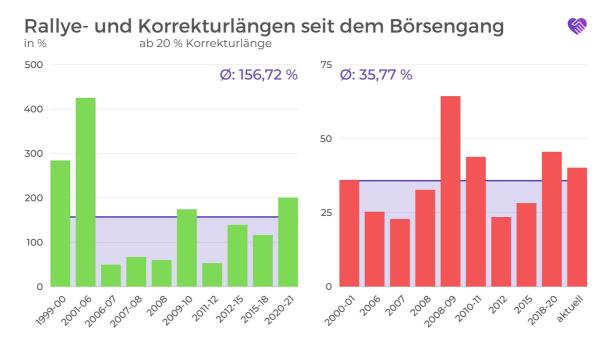


Abb. 37: Rallye- und Korrekturlängen

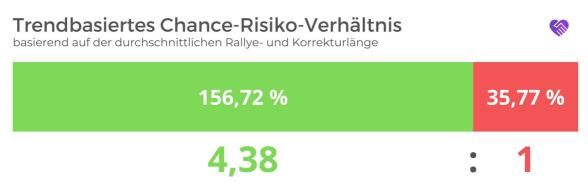


Abb. 38: Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

### 7. Fazit

Mit Assets under management von knapp 10 Bio. USD ist BlackRock Marktführer einer fragmentierten Industrie. In der Vergangenheit konnte der Vermögensverwalter u. a. durch eine steigende Beliebtheit von passiven Investmentprodukten wie ETFs profitieren. Zukünftig will BlackRock außerdem durch Produktinnovationen in Bezug auf alternative Investments, dem Ausbau der Präsenz in Asien sowie einer verstärkten Einbindung von Nachhaltigkeitskriterien weiteres Wachstum generieren.

Wie beschrieben steht die Investmentampel auf Grün, mit einer Renditeerwartung von rund 9-10 % pro Jahr.

Aus der charttechnischen Sicht ist BlackRock in einem sehr stabilen langfristigen Aufwärtstrend, der aktuell in einem gesunden Ausmaß korrigiert wird. Aus diesem Grund bietet die Aktie derzeit durchaus gute Einstiegsmöglichkeiten für langfristige Anleger, die ansonsten vom Unternehmen überzeugt sind.



Abb. 39: Fazit unserer Analyse zu BlackRock

#### Transparenzhinweis und Haftungsausschluss

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: <a href="https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/">https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/</a>



# Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse. ...mehr auf wir-lieben-aktien.de

