



Deutsche Robo-Advisors

Schnelles Wachstum, solide Performance, hohe Kosten

21. Februar 2019

Autor

Orçun Kaya*
+49 69 910-31732
orcun.kaya@db.com

Editor

Jan Schildbach

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Stefan Schneider

* Der Autor dankt Steffen Janssen für seine wertvolle Unterstützung bei der Recherche.

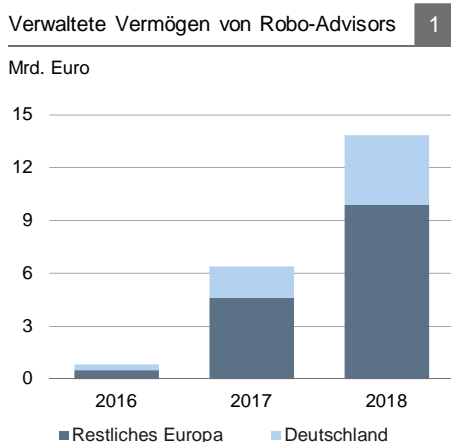
Original in englischer Sprache:
12. Februar 2019

Robo-Advice ist eine neue Art der Vermögensverwaltung. Das verwaltete Vermögen von Robo-Advisors in Deutschland wächst schnell. Allerdings ist der Markt immer stärker konzentriert und der Wettbewerb nimmt zu.

Robo-Portfolios haben in letzter Zeit eine relativ robuste Performance gezeigt. Hohe Kosten von Robo-Advice in Deutschland belasten jedoch die Renditen und können potenzielle Kunden abschrecken. Aktuell handelt es sich bei den Kunden eher um Männer mittleren Alters mit höherem Einkommen als um Millennials.

Fortschritte in der Finanztechnologie (FinTech) ermöglichen mittlerweile die vollständige Automatisierung vieler Vermögensverwaltungs-Dienstleistungen – von der Neukunden-Aufnahme bis zum Portfolio-Management und dem Umschichten dieser Portfolios. Die Kombination dieser automatisierten Dienstleistungen durch sogenannte Robo-Advisors wird häufig als echte Innovation in der Vermögensverwaltung mit erheblichem Wachstumspotenzial gesehen. Dementsprechend zeigen sowohl FinTech-Start-ups als auch traditionelle Banken und etablierte Vermögensverwalter zunehmend Interesse daran, Robo-Advisory-Dienstleistungen anzubieten. Es lohnt sich also, einen genaueren Blick darauf zu werfen.¹

Während der letzten drei Jahre hat Robo-Advice in Europa einen raschen Aufschwung verzeichnet. Ende 2018 belief sich das verwaltete Vermögen auf ca. EUR 14 Mrd. mit etwa 900.000 Kunden. Das Marktvolumen und der Kundentamm von Robo-Advisory-Dienstleistungen haben sich damit in den letzten zwölf Monaten ungefähr verdoppelt. In Europa ist Großbritannien der größte Robo-Advisor-Markt, gefolgt von Deutschland. Ähnlich wie der gesamteuropäische Markt hat sich auch der deutsche Markt schnell entwickelt. Nach dem Start des ersten Robo-Advice-Anbieters hierzulande im Jahr 2013 stieg deren Zahl innerhalb weniger Jahre auf 40. Durch Übernahmen und Konsolidierung ging sie in jüngster Zeit allerdings wieder auf ungefähr 25 zurück. Das verwaltete Vermögen der deutschen Robo-Advisors erhöhte sich von nur EUR 0,3 Mrd. im Jahr 2016 auf EUR 3,8 Mrd. im Jahr 2018 – eine Steigerung um das Zehnfache. Das entspricht 27% des gesamten europäischen Markts. Dieses starke Wachstum wurde von wenigen großen Akteuren getragen. Allein Scalable Capital verwaltet über EUR 1 Mrd. und hat damit einen Marktanteil von ungefähr einem Drittel. Nach den Start-ups fingen die Banken ebenfalls damit an, ihre Robo-Advisory-Dienste auszuweiten – entweder mit eigenen Angeboten oder durch die Übernahme bestehender Start-ups. Die Tatsache, dass institutionelle Akteure mit großen und etablierten Kundennetzwerken in einen bereits konzentrierten



Quellen: Statista, Deutsche Bank Research

¹ Eine detaillierte Analyse findet sich bei Kaya (2017). Robo-Advice – Eine echte Innovation in der Vermögensverwaltung. Aktueller Kommentar.



Markt drängen, deutet darauf hin, dass dort der Wettbewerb zunimmt und das Umfeld insbesondere für kleine Start-ups herausfordernder wird.

Solide Performance der Robo-Advisors

Renditen der Robo-Advisors und ihrer Benchmarks* 2

| | Renditen 2017 | Renditen 2018 |
|-----------------------|------------------|------------------|
| Robo-Advisors | 3,9% | -5,5% |
| Aktiv gemanagte Fonds | 2,9% | -8,5% |
| ETF-Einzelinvestoren | 8,4% | -5,7% |

*jährliche Median-Rendite (nach Gebühren) der acht größten Robo-Advisors und Multi-Asset-Fonds in Deutschland

Quellen: Brokervergleich.de, Deutsche Bank Research

Wie sehen die Anlagestrategien der Robo-Advisors aus und wie schneiden sie ab? Deutsche Robo-Advisors investieren, wie ihre internationalen Pendanten, vor allem in börsengehandelte Indexfonds (Exchange Traded Funds, ETFs). Sie bilden Portfolios bestehend aus Aktien- und Anleihen-ETFs, deren Risiko/Rendite-Parameter oder Portfoliogewichte während der Neukunden-Aufnahme festgelegt werden, wenn die potenziellen Kunden Online-Fragebögen ausfüllen. Ein typisches Portfolio enthält geringfügig mehr Aktien- als Anleihen-ETFs. Mit einem derartigen Portfolio erzielten deutsche Robo-Advisors 2017 eine Durchschnittsrendite von etwa 4% nach Gebühren (mangels Daten ist für frühere Zeiträume keine Analyse möglich). Im Vergleich dazu erzielten aktiv gemanagte Fonds mit einem ähnlichen Risiko/Rendite-Profil eine durchschnittliche Rendite von 3% nach Gebühren. Unter schwierigeren Marktbedingungen erzielte ein Robo-Advisor-Portfolio im Jahr 2018 im Durchschnitt -5,5%, während der Wert eines typischen aktiv gemanagten Fonds sogar um 8,5% fiel. Obwohl aktiv gemanagte Fonds eine größere Bandbreite an Renditen erzielten und einige von ihnen bei Weitem besser abschneiden als der durchschnittliche Robo-Advisor, ist es nicht einfach, den „richtigen“ Fonds auszuwählen. Dies gilt vor allem deshalb, weil aktive Fonds oft keine konsistente relative Performance aufweisen und sie in einem Jahr besser, im nächsten Jahr dafür schlechter abschneiden.

Als dritte Alternative können Investoren direkt und ohne großen Aufwand an ETF-Märkten selbst anlegen. Beispielsweise setzt sich ein hypothetisches Benchmark-Portfolio zu 50% aus globalen Aktien- und zu 50% aus globalen Anleihen-ETFs zusammen. Dieses ist relativ einfach zusammenzustellen und hätte 2017 eine Rendite von 8% erzielt. Im Jahr 2018 wäre die Performance ebenfalls negativ gewesen und die Rendite hätte bei fast -6% gelegen. Insgesamt waren die Renditen von Robo-Advisors in den letzten zwei Jahren im Durchschnitt höher als die von aktiv gemanagten Fonds, aber nicht zwingend höher als die von selbstverwalteten Portfolios.

Wenn Robo-Advisors nicht eindeutig besser abschneiden, warum sollten Kunden ihnen dann die Verwaltung ihres Finanzvermögens überlassen, statt selbst zu investieren? Zunächst einmal sparen sie natürlich die Zeit und Arbeit, sich um ihr Portfolio kümmern zu müssen. Aber noch wichtiger: Das Delegieren kann dabei helfen, bei der Geldanlage weniger Fehlentscheidungen zu treffen aufgrund von geringer finanzieller Bildung oder eines wegen Denkfehlern systematisch verzerrten Verhaltens. Beispielsweise widmen Einzelpersonen ihren Portfolios oft nur begrenzte Aufmerksamkeit und kümmern sich nicht aktiv um ihre Finanzen. Da es zu den Dienstleistungen der Robo-Advisors gehört, Portfolios umzuschichten, können sie das Problem der Untätigkeit von Privatinvestoren lösen. Außerdem gelingt es Einzelpersonen oftmals nicht, geografisch oder über Anlageklassen hinweg zu diversifizieren. Sie neigen dazu, in ETFs aus ihrem Heimatland oder ihrer Region zu investieren. Aufgrund von zu starkem Vertrauen und Extrapolation überschätzen sie oft die Wahrscheinlichkeit günstiger Ereignisse und überschätzen systematisch die Korrelation zwischen bestimmten ETFs. Robo-Advisors verfolgen einen neutraleren Ansatz bei der regionalen Verteilung der Vermögenswerte und diversifizieren global, sodass der mögliche Home-Bias gesenkt wird. Außerdem aktualisieren sie Korrelationen fast in Echtzeit und minimieren systematische Verzerrungen zugunsten von bestimmten ETFs.

Robo-Advisors haben aber auch Nachteile. Weil es sie noch nicht lange gibt, konnten sie ihren Erfolg noch nicht über einen längeren Zeitraum unter Beweis stellen. Es ist besonders ungewiss, wie sie in Krisenzeiten reagieren, wenn die



Volatilität hoch ist, die Korrelationen sich von denen unter „normalen“ Umständen unterscheiden und es einen allgemeinen Abwärtsdruck auf die Märkte gibt. Speziell für deutsche Robo-Advisors sind hohe Kosten für die Verwaltung der Kundengelder der wichtigste Nachteil. Da die Jahresgebühren im Median bei etwa 1% liegen (plus ETF-Kosten von etwa 0,25%), sind deutsche Robo-Advisors sehr viel teurer als ihre US-amerikanischen Pendanten, deren Jahresgebühren bei nur 0,3% liegen. Die hohen Kosten deutscher Robo-Advisors spiegeln offensichtlich die Fixkosten für den Aufbau einer solchen Plattform sowie die bislang recht begrenzten Skaleneffekte wider. Wenn das verwaltete Vermögen zunimmt, könnten die Gebühren sinken. Ein weiterer Nachteil ist die Tatsache, dass passives Investieren als Konzept seine Grenzen hat. Mit zunehmendem Alter und Vermögen dürften Kunden komplexere Anlagestrategien benötigen, die – per Definition – von ETFs und Robo-Advisors nicht erfüllt werden können. Mithilfe von maschinellem Lernen sowie Big Data könnten jedoch die Algorithmen der Robo-Advisors im Laufe der Zeit ausgefeilter werden und so besser auf die Bedürfnisse der Kunden eingehen.

Kunden sind normalerweise keine Millennials

Wer sind bislang die Kunden der deutschen Robo-Advisors? Zu ihrem sozioökonomischen Hintergrund gibt es nur wenige Informationen. Erste Schätzungen deuten darauf hin, dass sie im Schnitt 48 Jahre alt sind und damit überwiegend nicht zu den oft genannten Millennials zählen. Etwa neun von zehn Kunden von Robo-Advisors sind Männer mit einem mittleren Jahreseinkommen von über EUR 50.000. Ein typischer Kunde investiert jährlich zwischen EUR 1.000 und EUR 1.500 in seine Robo-Konten – eine ziemlich beträchtliche Summe. Allerdings ist das Interesse an diesen Angeboten bislang überschaubar: Nur 4% der Deutschen haben laut einer Online-Umfrage schon einmal eine Robo-Advisor-Plattform genutzt (siehe Postbank Digitalstudie 2018). Das verwaltete Vermögen der Robo-Advisors entspricht 3% des Volumens des deutschen ETF-Markts. Der Markt für Robo-Advisors scheint sich derzeit mehr auf der Anbieterseite zu befinden – was allerdings nicht ungewöhnlich ist für einen jungen, sich gerade erst entwickelnden Markt.

Kunden der deutschen Robo-Advisors

3

| | |
|--------------------|------------------------|
| Durchschnittsalter | 48 Jahre |
| Geschlecht | 90% männlich |
| Median-Einkommen | EUR 54.000 p.a. |
| Robo-Investitionen | EUR 1.000 - 1.500 p.a. |

Quelle: Deutsche Bank Research

Insgesamt ist es mehreren Robo-Advisors gelungen, sich im deutschen Markt zu etablieren. Aber es liegt noch immer ein langer und steiniger Weg vor ihnen. Für Neueinsteiger wird es zunehmend schwieriger. Um profitabel zu sein, müssen alle Robo-Advisors – egal ob Start-ups, Banken oder Vermögensverwalter – ihr verwaltetes Vermögen innerhalb von ein paar Jahren deutlich steigern. Auf der Nachfrageseite zeigen die Deutschen bislang mäßiges Interesse an Robo-Advisor-Leistungen. Allerdings bekunden 75% Interesse an Anlageberatung. Wenn Robo-Advisors ihr Angebot über die reine Finanzanlage hinaus um echte Beratungselemente erweitern könnten, dürfte das ihre Attraktivität steigern. Die Deutschen nutzen außerdem immer häufiger Finanztechnologie; 20% haben eine Finanz-App auf ihrem Smartphone. Das bedeutet, dass deutsche Robo-Advisors über erhebliches Wachstumspotenzial verfügen, wenn sie diese technologieaffinen und an Beratung interessierten Kunden von sich überzeugen können.

Orçun Kaya (+49 69 910-31732, orcun.kaya@db.com)



Deutschland-Monitor

In der Reihe „Deutschland-Monitor“ greifen wir politische und strukturelle Themen mit großer Bedeutung für Deutschland auf. Darunter fallen die Kommentierung von Wahlen und politischen Weichenstellungen sowie Technologie- und Branchenthemen, aber auch makroökonomische Themen, die über konjunkturelle Fragestellungen – die im Ausblick Deutschland behandelt werden – hinausgehen.

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite www.dbresearch.de. Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:
Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

Schneller via E-Mail:
marketing.dbr@db.com

- „ Deutsche Robo-Advisors: Schnelles Wachstum, solide Performance, hohe Kosten 21. Februar 2019
- „ Deutsche Industrie: Wenige Sektoren tragen Investitionswachstum 21. Januar 2019
- „ Industrie 4.0 – Digitalisierung mildert demografische Lasten 29. Oktober 2018
- „ Wachsender Handlungsdruck bei Unternehmenssteuern 6. September 2018
- „ Digitalisierungstrend begünstigt Bildung für alle: Mehr Wettbewerbsfähigkeit und gesellschaftliche Stabilität 29. Mai 2018
- „ Deutscher Häuser- und Wohnungsmarkt 2018: Ausblick auf Preise und Mieten in den Städten Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, München und Stuttgart 15. Januar 2018

© Copyright 2019. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.