

Der ZertifikateBerater

DEUTSCHLANDS FÜHRENDE FACHPUBLIKATION FÜR STRUKTURIERTE PRODUKTE

Drohendes Produktverbot

Die BaFin plant ein Vertriebsverbot für Bonitätsanleihen. Rendite ohne Aktienrisiko wird damit abgeschafft. Wie Kunden behutsam in die neue Welt geführt werden

Aktienfavoriten 2026

Die favorisierten Einzeltitel unserer Leser für eine Langfristanlage über die nächsten 10 Jahre sind jetzt über einen börsennotierten Basket bei Wikifolio investierbar

Im Check

BAY... Europa-Anleihe
D... ry Express Airbag
... ppe... Control Express



Das Renditeverbot

Staatliche Stellen zünden die nächste Stufe

EXKLUSIVER AUSZUG AUS DER ZERTIFIKATEBERATER | ROBO ADVICE-SERIE TEIL 2/3 | EIN WETTBEWERBERVERGLEICH



Foto: istockphoto | J-Patys

Robo Advice – Ein Wettbewerbervergleich

Das Konzept „Robo Advice“ wird aktuell viel diskutiert. Entsprungen aus dem Fintech-Bereich haben mittlerweile auch etablierte Banken und Asset Manager das Thema entdeckt. In einer dreiteiligen Serie durchleuchten wir den neuen Megatrend. 2. Teil: Deutsche Anbieter im Vergleich

Maria Katharina Heiden und Dr. Hasan Gündogan, zeb

Die Digitalisierung erreicht mit Robo Advice die Vermögensverwaltung. Der Markt mit weltweit rund 60 Milliarden Euro Assets under Management (AuM) steht dabei am Anfang einer noch nicht absehbaren Entwicklung. Prognosen halten bis 2020 ein weltweites Wachstum auf bis zu 500 Milliarden Euro AuM und damit mehr als eine Verhundertfachung des Status quo für realistisch! Solche Aussichten wecken die Fantasie von Fintech-Gründern und zwingen etablierte Banken und Vermögensverwalter geradezu zum Aufbau oder Einkauf entsprechender Technologie. Dies erklärt auch, warum aktuell neue Robo-Advice-Angebote wie Pilze aus dem Boden schießen.

Die Pioniere des Robo Advice sind die amerikanischen Fintechs *wealthfront* (gegründet 2008, rund 3,5 Mrd. USD AuM) und *Betterment* (gegründet 2008, rund 5,1 Mrd. USD AuM). Mittlerweile haben aber auch Goldman Sachs (mit *Motif Investing*), Black-Rock (*Personal Capital*), Fidelity (*LearnVest*) und alle anderen Global Player der Vermögensverwaltung ihrem Vertriebsmodell einen Robo Advisor hinzugefügt. Vanguard, ein ETF-Anbieter mit rund 3 Billionen US-Dollar AuM, verwaltet über seinen Robo Advisor namens *Personal Advisor Service* mittlerweile ca. 31 Milliarden Dollar und hat damit einen weltweiten Marktanteil von



Maria Katharina Heiden,
Senior Consultant, zeb



Dr. Hasan Gündogan,
Manager, zeb

beinahe 50 Prozent. Drei Bausteine haben zu diesem Erfolg beigetragen: Zum ersten konnten schon bei der Gründung mehrere Milliarden an Bestandsgeldern transferiert werden. Zum zweiten nutzt Vanguard seinen Robo Advisor als digitalen Vertriebsarm für die eigenen Fonds und gewährt den Kunden Kostenvorteile. Und zum dritten kann sich der Kunde in Ergänzung zur Online-Beratung eine persönliche Beratung buchen.

Persönliche Beratung bleibt Ausnahme

Einen Überblick über die Anbieter auf dem deutschen Markt liefert die Übersicht rechts, wobei die vorherrschende Dynamik nur schwerlich einen Anspruch auf Vollständigkeit erlaubt. Als erster deutscher Anbieter ist *vaamo* 2013 gestartet. Im Anschluss haben sich unterschiedlichste Geschäfts- und Kooperationsmodelle etabliert: *Diversifikator*, *scalable.Capital*, *Ginmon* und *Whitebox* sind wie *vaamo* unabhängige Fintechs – ebenso wie *Cashboard*, der allerdings als gebundener Agent der HPM Hanseatische Portfoliomanagement Geldanlagen vermittelt. Darüber hinaus war auch *easyfolio* als unabhängiger Anbieter gestartet, wurde mittlerweile aber von der Privatbank Hauck und Aufhäuser gekauft. Die *Sutor Privatbank* hält derzeit gleich zwei Robo-Advice-Angebote bereit – zum

einen über ihren Online-Anlagefinder *Privatbank-Portfolios* und zum anderen hat sie den Robo Advisor *growney* gegründet. Auch die Quirin Privatbank unterhält mit *quirion* einen Robo Advisor zur Online-Erweiterung des eigenen Vermögensverwaltungsvertriebs, der sich vom Wettbewerb durch das zusätzliche Angebot einer persönlichen Beratung auf Honorarbasis unterscheidet. Auch *Diversifikator* setzt auf die persönliche Beratung in Ergänzung zum reinen Online-Angebot, hält sich aber mit der Nennung seiner Kooperationspartner zurück.

Die erste Großbank, die in das Geschäft eingestiegen ist, war die Commerzbank mit ihrem Robo Advisor *fintego*. Und *Liquid* ist laut Claim „das digitale Family Office“, das Anlagestrategien der Familie Quandt anbietet.

Erste Anbieter bereits in Bedrängnis

Ein detaillierter Vergleich der angebotenen Leistungen zeigt Vorzüge und Schwächen der Robo Advisors: *Cashboard*, *fintego*, *Liquid*, *quirion*, *scalable.Capital* und *vaamo* fallen durch die Möglichkeit auf, die Vermögensverwaltung online abzuschließen und auch die Legitimation online per Video ohne klassisches PostIdent-Verfahren durchzuführen. *Easyfolio* besticht dagegen durch direkte Anbindungen an elf gängige Direktbanken wie zum Beispiel DAB, sBroker oder ING-DiBa. Bei *Diversifikator* hat der Kunde indes die freie Wahl der Depotbank. Und eine App stellen *fintego*, *scalable.Capital* und *vaamo* zur Verfügung.

Auch beim geforderten Mindestanlagevolumen unterscheiden sich die Anbieter deutlich. Die Spanne reicht von 100 bis 10.000 Euro. Damit ist sicher gestellt, dass die Vermögensverwaltung via Robo Advice einem breiten Publikum zugänglich wird. Nur *Liquid* spricht mit 100.000 Euro Mindestanlage ausschließlich vermögende Kunden an.

Trotz niedriger Einstiegsvolumina und steigendem Kundenbedürfnis nach digitalen Angeboten werden laut aktuellen Daten von *quirion* in Deutschland aber nur rund 100 Millionen an Kundengeldern von Robo Advisors verwaltet, wobei *quirion* selbst nach eigenen Angaben auf einen Marktanteil von 40 Prozent kommt. Die anderen Anbieter veröffentlichen keine Angaben zu ihren AuM. Erste Robo Advisor wie zum Beispiel der Schweizer *True Wealth* (41 Millionen CHF AuM) müssen bereits fusionieren, weil die Durchdringung des privaten Marktes schwer fällt, teuer ist (ca. 250 bis 300 Euro pro Kunde) und die erwirtschafteten Erträge niedrig sind. Bei einer festen Gebühr von 0,5 Prozent pro Jahr kamen bei dem verwalteten Volumen nur rund 200.000 CHF im Jahr für *True Wealth* zusammen.

Für Performancevergleich fehlt Historie

Auch innerhalb der Vermögensverwaltungsansätze unterscheiden sich die Leistungen der Wettbewerber deutlich (Übersicht auf der nächsten Seite): Allokation, Auswahl der Produkte und Rebalancing sollen dabei jeweils zu einer möglichst guten

und risikoadjustierten Performance führen. Aufgrund der kurzen Zeitspanne, in der es die Robo Advisors gibt, sind nachhaltige Aussagen zur bisherigen Performance jedoch noch nicht möglich. Verwiesen sei trotzdem auf die Webseite *Brokervergleich.de*, auf der die Wertentwicklung einiger der Wettbewerber über eine Art Selbstversuch seit Mai 2015 nachvollzogen werden kann. Dabei lässt sich die tatsächliche Performance-Leistung sowie ihre Stärken und Schwächen auch hier erst nach drei bis fünf Jahren über verschiedene Marktphasen hinweg valide bewerten. Besonders erstaunlich ist die Zurückhaltung der Anbieter bezüglich der Veröffentlichung ihrer Performance vor dem Hintergrund, dass sie gerade mit hoher Transparenz werben. Einzige Ausnahmen sind *Diversifikator* und *quirion*, die Angaben dazu auf ihrer Webseite preisgeben.

Renditeversprechen genau prüfen

Alle Wettbewerber bieten dem Kunden eine Vermögensverwaltungsstrategie entsprechend seines Risikoprofils, welches sich automatisch aus seinen eingegebenen Parametern wie Anlageziel und Risikoneigung ergibt. Der Großteil der Anbieter offeriert je Risikoprofil dann ein Portfolio mit statischer Allokation, wobei die Anzahl zwischen drei und 19 variiert. *Liquid*, *scalable.Capital* und *Whitebox* bieten hingegen dynamische Ansätze, so dass der Kunde dort die Chance auf eine Outperformance gegenüber einer statischen Benchmark hat.

Robo Advisor: Die wichtigsten Anbieter in der Übersicht

Name	Gründung	Eigentümer	Sitz	Depotbank	Online-Abschluss	Apps für...	Mindestanlagevolumen
Cashboard	2014	HPM Hanseatische Portfoliomanagement	Berlin	ebase	✓		100 €
Diversifikator	2016	unabhängig	Frankfurt	beliebig			1.500 €
easyfolio	2014	Hauck und Aufhäuser	Frankfurt	Apo Bank + 11 Direktbanken			100 €
fintego	2014	Commerzbank	Aschheim	ebase	✓	Android iOS	2.500 €
Ginmon	2014	unabhängig	Frankfurt	DAB Bank			5.000 €
growney	2016	SutorPrivatbank	Berlin	SutorBank			100 €
Liquid	2016	Family Office Familie Quant	Berlin	Deutsche Bank	✓		100.000 €
quirion	2014	Quirin Privatbank	Berlin	Quirin Bank	✓		10.000 €
scalable.Capital	2015	unabhängig	München	Baader Bank	✓	Android iOS	10.000 €
Sutor Privatbank	1921	SutorPrivatbank	Hamburg	Sutor Privatbank			5.000 €
vaamo	2013	unabhängig	Frankfurt	Fil Fonds Bank	✓	iOS	100 €
Whitebox	2015	unabhängig	Weil am Rhein	biw bank			5.000 €

Quelle: zeb

Cashboard hebt sich wiederum durch eine Garantie für eine Mindestrendite von zwei Prozent und einen Kapitalschutz für die ersten 10.000 Euro Anlagevolumen ab. Möglich wird dies über Provisionen der Kooperationspartner, wobei solche Werbeversprechen in der Regel nur einen kurzfristigen Effekt auf die eigentliche Performance haben.

Als Anlageinstrumente, um in die vorgeschlagenen Portfolios zu investieren, werden größtenteils ETF genutzt. Diese halten die Fondskosten gering und gewährleisten eine breite Diversifikation in den einzelnen Anlageklassen. Die Anbieter *quirion*, *SutorBank* und *Liquid* nutzen aber auch aktiv gemanagte Fonds und *Cashboard* zudem innovative Anlageformen wie zum Beispiel Startup-Investments und Privatkredite. Zur Abbildung einer Rohstoffquote setzen *Liquid* und *Whitebox* ETC ein, so dass im Gegensatz zu Rohstoff-ETF, die Rohstoff-Indizes tracken, auch einzelne Rohstoffe (wie z.B. Gold) abgebildet werden können. Andere Anbieter vermeiden Rohstoff-Investments wegen des meist spekulativen Charakters und nicht zuletzt wegen ethischer Bedenken hingegen gänzlich (*Cashboard*, *easyfolio*, *growney*, *quirion*, *SutorBank*, *vaamo*).

Und da viele Investoren bereits unabhängig von ihrem liquiden Vermögen physisch

Immobilien besitzen, verzichten einige Wettbewerber auch auf diese Anlageklasse (*easyfolio*, *fintego*, *growney*, *quirion*, *SutorBank*, *vaamo*). Ähnlich dem amerikanischen Konzept von *Motif Investing* bietet *Diversifikator* die Möglichkeit, in alternative Themen wie Nachhaltigkeit, Infrastruktur, Wald und islamkonforme Portfolios zu investieren. Da diese allerdings mit ETF dargestellt werden, sei auf die entsprechend hohe Korrelation zum Aktienmarkt hingewiesen.

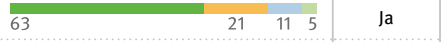
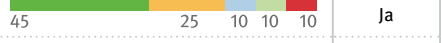










Auch bezüglich des Rebalancings, das wir im ersten Teil unserer Marktbetrachtung (siehe DZB 03.2016) als entscheidenden Service eines Robo Advisors mit Performance-Einfluss identifiziert hatten, unterscheiden sich die Wettbewerber: Bei *Diversifikator*, *growney* und *vaamo* wird einmal und bei *easyfolio* viermal im Jahr die statische Basisallokation wiederhergestellt. Die übrigen Anbieter überwachen das Portfolio alle vier Wochen bis täglich und rebalancen fortlaufend bei einem Über- oder Unterschreiten der Portfoliogewichte von vordefinierten Grenzen. Das Rebalancing bei den dynamisch gemanagten Portfolioangeboten ist dabei aktiver Teil der Allokationsstrategie. Das bedeutet: Gibt das Modell ein Signal für gestiegene Marktrisiken, wird mit dem Ziel, eine vorgegebene Verlustgren-

ze je Risikoprofil einzuhalten, in risikoarme Anlageklassen und in Phasen des fallenden Marktrisikos mit dem Ziel, möglichst viel Performance zu erwirtschaften, in risikoreichere Anlageklassen umgeschichtet.

Dynamische Strategien sind teurer

Große Unterschiede weisen die Anbieter darüber hinaus auch bei den Preisen auf, die sie für die Vermögensverwaltung via Robo Advice verlangen. Sie können neben einer jährlichen fixen und einer volumensabhängigen Komponente zusätzlich eine Performance-Fee (PF) beinhalten. Darüber hinaus fallen Verwaltungsgebühren für die eingesetzten Fonds, die Kosten für das Wertpapierdepot und Transaktionsgebühren für den Handel der Anlageinstrumente an. Die Kosten für die Vermögensverwaltung durch den Robo Advisor liegen zwischen 0,35 und 1,00 Prozent pro Jahr, wobei *fintego*, *growney*, *Liquid*, *vaamo* und *Whitebox* bei höherem Anlagevolumen günstiger werden. Bei *Liquid* gibt es zusätzlich eine Preistaffel je nach Anlagestrategie. *Cashboard* verzichtet als einziger auf eine fixe Gebühr und verdient nur über eine zehnpromtente Performance-Fee über der garantierten Mindestrendite von zwei Prozent pro Jahr. *Ginmon* erhebt ebenfalls eine Performance-Fee

Robo Advisor: Konzepte und Beispiel-Allokation

Anbieter	Allokationen	Portfolio-Allokationen für „mittleres Risiko“	ETF	Investment-Fonds	ETC	Rebalancing
Cashboard	6 statische		Ja	Ja	Nein	Bei Einzahlung fortlaufend
Diversifikator	19 statische		Ja	Nein	Nein	1x pro Jahr
easyfolio	3 statische		Ja	Nein	Nein	4x pro Jahr
fintego	5 statische		Nein	Nein	Nein	Fortlaufend bei 15%-iger Abweichung
Ginmon	10 statische		Ja	Nein	Nein	Fortlaufend und 1x p.a. „vollständig“
growney	5 statische		Ja	Nein	Nein	1x pro Jahr
Liquid	10 innerhalb der 3 Anlagestrategien		Ja	Ja	Ja	Fortlaufend
quirion	11 statische		Ja	Ja	Nein	Fortlaufend
scalable.Capital	25 dynamische		Ja	Nein	Nein	Fortlaufend entsprechend der VaR-Steuerung
SutorBank	4 statische		Ja	Ja	Nein	Fortlaufend
vaamo	3 statische		Nein	Ja	Nein	Bei Ein-/Auszahlungen und 1x pro Jahr
Whitebox	10 dynamische		Ja	Nein	Ja	Fortlaufend bei Überschreiten der Zielbandbreiten

■ Anleihen ■ Aktien ■ Immobilien ■ Rohstoffe ■ Alternative / Innovative Investments

Stand: 15.08.16; Quelle: zeb

von zehn Prozent. Zusätzlich fällt eine Fixgebühr von 0,39 Prozent pro Jahr an.

Um die Gebühren besser zu illustrieren, werden in der Übersicht unten jeweils Anlagen von 10.000 Euro und 100.000 Euro mit einer unterstellten Netto-Rendite von fünf Prozent (entspricht der durchschnittlichen Zielrendite bei mittlerem Risikoprofil) bewertet. Depot- und Transaktionskosten bleiben dabei außen vor. Für eine Anlage von 10.000 Euro betragen die Kosten zwischen 48 und 100 Euro pro Jahr. *Quirion*, *Cashboard* und *easyfolio* sind hierbei die günstigsten Anbieter. *Whitebox*, *vaamo* und *Diversifikator* stehen am oberen Ende der Preisspanne. Bei der Betrachtung des Anlagebetrags von 100.000 Euro liegen die Kosten indes insgesamt zwischen 390 und 1.000 Euro pro Jahr. *Gronney*, *fintego* und *quirion* sind hier die günstigsten und *scalable.Capital*, *ginmon* und *Diversifikator* die teuersten Anbieter. Aus diesen Vergleichen lassen sich drei Erkenntnisse ableiten: Anbieter mit fallender Preisstaffel für steigende Anlagebeträge bieten erkennbare Preisvorteile für hohe Anlagevolumina, Anbieter mit dynamischen Allokationsstrategien sind tendenziell teurer und eine performanceabhängige Komponente schont die Kundenperformance in renditeschwachen Marktphasen.

Aus Anbietersicht wird das Geschäft erst mit hohem AuM lukrativ. *Quirion* verdient bei aktuell rund 40 Millionen Euro AuM und Robo-Advice-Gebühren von 0,48 Prozent gerade einmal 192.000 Euro pro Jahr.

Fondskosten belasten zusätzlich

Die anfallenden Fondskosten innerhalb der unterschiedlichen Portfolien je Risikoprofil sind dagegen nicht ohne weiteres zu ermitteln. Dies begründet sich durch die Art der genutzten Anlageinstrumente, die Anlageklassen und deren Allokation. Grundsätzlich gilt: Je höher die Gewichtung von aktiv gemanagten Fonds und je höher die Gewichtung von risikoreichen und damit auch renditestärkeren Anlagen, desto höher die Kosten. Die durchschnittlichen Kosten bei ETF-Portfolien liegen zwischen 0,2 und 0,4 Prozent p.a. Kommen auch aktive Fonds zum Einsatz, können sie bis auf 0,95 Prozent p.a. ansteigen. Zusätzlich zu den Robo-Advice-Gebühren belasten die Fondskosten die Brutto-Rendite der Anleger also in beinahe gleicher Höhe. Noch schwieriger lassen sich die Depot- und Transaktionskosten ermitteln. Lediglich bei *Cashboard*, *ginmon*, *quirion*, *scalable.Capital* und *Whitebox*, die diese Kosten vollständig für den Kunden übernehmen, herrscht Klarheit.

Fazit: Viel Raum für weitere Anbieter

Die deutschen Robo-Advice-Anbieter unterscheiden sich deutlich in ihren Geschäftsmodellen: Neben einfachen statischen Strategien für Einsteiger, bei denen der Kunde lediglich für das zeitweise Rebalancing bezahlt, stehen auch komplexe dynamische Modelle mit einer Vielzahl von Anlageklassen zur Verfügung. Da der Markt noch sehr klein ist, bleibt viel Spielraum für weitere Anbieter. Welche Wettbewerber sich letztlich behaupten werden, werden vor allem Performance und Marktdurchdringung entscheiden. Vorteile haben daher etablierte Vermögensverwalter mit bestehendem Kundenstamm und transparenten Rendite-Ergebnissen, die Robo Advice als digitale Verlängerung ihres Vertriebs nutzen.

Ausblick DZB 05.2016

Im dritten Teil der Serie zum „Robo Advice“ beantworten wir die regulatorischen Fragen, die sich im Zusammenhang mit der automatisierten Vermögensverwaltung stellen.

* Dies ist ein externer Beitrag. Der Inhalt gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.

Das verlangen die Anbieter für ihre Leistungen

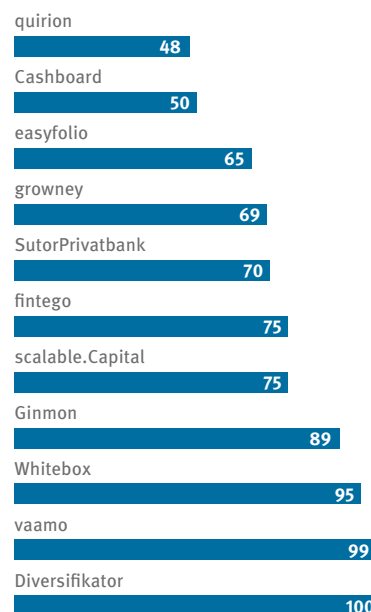
Gebührenstruktur

Anbieter	Für 10.000 € Anlagebetrag	Für 100.000 € Anlagebetrag
Cashboard	10% PF > 2%	10% PF > 2%
Diversifikator	1,00%	1,00%
easyfolio	0,65%	0,65%
fintego	0,75%	0,45%
Ginmon	0,39% + 10% PF	0,39% + 10% PF
growney	0,69%	0,39%
Liqid	Kein Angebot	0,50%
quirion	0,48%	0,48%
scalable.Capital	0,75%	0,75%
Sutor Privatbank	0,70%	0,70%
vaamo	0,99%	0,49%
Whitebox	0,95%	0,60%

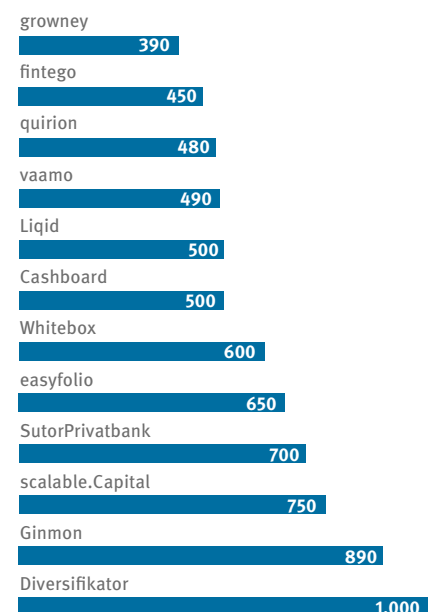
Stand: 15.08.16; Quelle: zeb

Gebührenranking (bei Netto-Rendite von 5% p.a.)

Gebühren in € p.a. für 10.000 € Anlagebetrag



Gebühren in € p.a. für 100.000 € Anlagebetrag



Stand: 15.08.16; Quelle: zeb

Sie sind Anlageberater?

Der Zertifikateberater ist Deutschlands führende unabhängige Fachpublikation für strukturierte Produkte.

Über 50.000 Anlageberater und Vermögensverwalter lesen das exklusiv für die Anlageberatung publizierte Magazin. Seit dem ersten Erscheinen im Mai 2006 ist die Publikation darauf ausgerichtet, die speziellen Informationsbedürfnisse von Anlageberatern rund um das Thema strukturierte Anlageprodukte zu bedienen. Fünf Mal im Jahr verschafft *Der Zertifikateberater* mit einer nutzwertorientierten Berichterstattung genau die Informationstiefe, die im täglichen Kundengeschäft benötigt wird.



- *Der Zertifikateberater* verschafft Ihnen genau die Informationen, die Sie für Ihre tägliche Arbeit in der Beratung brauchen
- *Der Zertifikateberater* wird Ihnen fünfmal pro Jahr per Post zugestellt. Alle bisher erschienenen Ausgaben und Artikel finden Sie im Online-Archiv
- Sie erhalten *Der Zertifikateberater* als Anlageberater oder Vermögensverwalter vollkommen kostenfrei!
- E-Mail Zusatz-Services wie das DZB Cockpit – kommentierte Übersichten zu aktuell attraktiven Platzierungsprodukten und Sekundärmarkt-Offerten
- Sichern Sie sich Ihre Einladungen zu interessanten Roadshows, Webinaren und Kongressen!

Registrieren Sie sich jetzt online unter www.zertifikateberater.de

Sie sind Privatanleger?

In zwei real geführten Depots setzt *DZB Portfolio* Vorgaben von mehr als 100 Private Bankern und Vermögensverwaltern für einen langfristigen Vermögensaufbau um. Alle drei Monate bestimmen ausgewählte Leser von *Der Zertifikateberater* die grundsätzliche Vermögensallokation. In einem unabhängigen Auswahlprozess selektiert *DZB Portfolio* dann spezielle, zu diesen Allokations-Vorgaben passende Produkte und stellt daraus zwei real investierende Wertpapierdepots zusammen. Mit dem monatlichen PDF erhalten Sie eine detaillierte und kommentierte Übersicht zu den Depots sowie den ausgewählten Produkten.



- *DZB Portfolio* investiert! Kein kurzfristiges Trading, keine Zockereien!
- *DZB Portfolio* verteilt Chancen und Risiken – breit und global!
- *DZB Portfolio* hat Deutschlands wohl kompetentestes Expertengremium
- *DZB Portfolio* ist übersichtlich. Man muss sich ja schon genug merken!
- *DZB Portfolio* investiert mit eigenem Geld. Vollkommen transparent!
- Sie entscheiden, welche Strategie von *DZB Portfolio* für Sie die richtige ist. Es ist schließlich Ihr Geld!

Registrieren Sie sich jetzt online unter www.dzbportfolio.de