

# Robo Advice – das erste Zwischenfazit enttäuscht

Robo Advisors wollten die Vermögensverwaltung revolutionieren. Jedoch bleibt nicht nur die Performance, sondern auch das verwaltete Vermögen bislang hinter den hohen Erwartungen und den eigenen Ansprüchen zurück. Die Frage lautet: Wie finden Robo Advisors ihren Weg zum Erfolg?

Maria Katharina Heiden und Nicolas Seiler, zeb

Vor drei Jahren haben wir an dieser Stelle eine Artikelserie zur Funktionsweise von Robo Advisors, zur seinerzeit geltenden Wettbewerbssituation und zu den rechtlichen Herausforderungen veröffentlicht. Nun ist es an der Zeit, den bisherigen Erfolg der so hoffnungsvoll gestarteten Angebote zu überprüfen und ein Zwischenfazit zu Performance und Marktdurchdringung zu ziehen.

Die Robo Advisors haben sich im Volksmund die Definition des digitalen und vollautomatisierten Vermögensverwalters gesichert. Diese Beschreibung geht allerdings zu weit, denn die Kernfunktionalität des Robo ist letztlich nur eine digitale Kundenschnittstelle zur Ermittlung des geeigneten Risikoprofils. Über eine Internet- oder App-basierte Eingabemaske werden die Kundendaten, der Anlagehorizont, die Risikopräferenz und andere gesetzlich notwendige Informationen abgefragt und, vereinfacht gesagt, über eine Wenn-Dann-Logik das Risikoprofil des potenziellen Anlagekunden bestimmt. Der Robo Advisor digitalisiert also letztlich die WpHG-Klassifizierung und die Angemessenheits- und Geeignetheitsprüfung des Anlegers, was im klassischen Beratungsgespräch sonst der Kundenberater übernimmt. Die echte Differenzierung der Robo Advisors findet erst im nachgelagerten Prozess des eigentlichen



Maria Katharina Heiden,  
Managerin, zeb



Nicolas Seiler,  
Consultant, zeb

Asset Managements statt, indem das ermittelte Risikoprofil in eine strategische Asset Allokation übersetzt und dann mit konkreten Anlageprodukten umgesetzt wird.

## Performance bleibt unter Benchmark

Entsprechend der von Morningstar verwendeten Logik, nach der Sterne zur Bewertung erstmals nach einem Zeitraum von drei Jahren vergeben werden, wollen wir nun auf die Performance der Robo Advisors schauen. Anders als im Fondsbereich, in dem die Produktqualität transparent über den Fondspreis gemessen werden kann, ist die Asset-Management-Leistung der Robo Advisors intransparent, da die Strategien auf individuellen Kundenkonten umgesetzt werden und die dort erreichte Wertentwicklung nicht zertifiziert veröffentlicht wird.

Um diese Schwäche auszugleichen und Transparenz in den Markt zu bringen, veröffentlicht das Internetportal *brokervergleich.de* einen Echtgeld-Test, in dem die Betreiber des Portals bei allen Anbietern ein Depot mit in der Regel ausgewogenem Risikoprofil eröffnet haben und deren Performancedaten online zur Verfügung stellen. Die Ergebnisse dieses Realvergleichs sind ernüchternd: Kein einziger Anbieter schlägt bislang die einfachste ausgewogene Benchmark. Vielmehr bleiben die

meisten bleiben deutlich dahinter zurück. Dabei liegt derzeit aber erst für fünf Anbieter ein Zwischenergebnis über drei Jahre vor. Die beste Performance über diesen Zeitraum kann der deutsche Robo-Advice-Pionier Vaamo mit 16,8 Prozent vorweisen. Dahinter folgt Quirion, der Robo Advisor der Quirin Bank, mit 14,8 Prozent. Damit verfehlen beide die ausgewogene Benchmark mit 50 Prozent Aktien und 50 Prozent Anleihen „nur“ um einen beziehungsweise drei Prozentpunkte. Auffällig ist, dass beide Anbieter eine statische – und damit der Benchmark ähnliche Strategie – anwenden. Ein vernichtendes Ergebnis für Anbieter mit aktiven Asset-Management-Strategien. Über die krüzeren Zeiträume von einem und zwei Jahren liegen Performance-Ergebnisse von deutlich mehr Anbietern vor, wobei sich das Gesamtbild aber noch weiter eintrübt.

**Viele Anbieter – wenige Assets**

Dessen ungeachtet hat die Goldgräberstimmung im Robo Advisory in den letzten Jahren dazu geführt, dass eine Vielzahl von Anbietern in den Markt eingetreten ist. In Deutschland gibt es derzeit etwa 25 Anbieter, weltweit sind es rund 350. Im internationalen Vergleich ist die Anzahl der deutschen Robo Advisors damit sogar sehr hoch. Nur in den USA, einem ungleich größeren Anlagemarkt, gibt es mehr Akteure. Ein Blick auf die Eigentümerstruktur der deutschen Robo Advisors zeigt, dass inzwischen nur die wenigsten unabhängige Start-ups sind. Bekannteste Beispiele sind Vaamo, Liqid und Scalable. Der Großteil der in Deutschland tätigen Robo Advisors gehört zu Privatbanken (wie z.B. M.M. Warburg, Hauck & Aufhäuser oder Quirin Bank), zu Großbanken (Commerzbank, Deutsche Bank) oder zu Regionalinstituten (Volksbanken und Sparkassen) als digitale Kundenschnittstelle im Omni-Kanal-Angebot.

**Nur Scalable mit signifikanter Größe**

Klarer Marktführer unter den deutschen Anbietern ist der ING-Partner Scalable Capital mit einem Marktanteil von etwa 25 Prozent. Dahinter folgen das Angebot der Comdirect (Cominvest) und Liqid, dem einzigen Anbieter, der sich mit einer Mindestanlage-summe von 100.000 Euro ausschließlich an vermögende Privatkunden richtet. Gemeinsam vereinen die drei führenden Anbieter

fast die Hälfte des deutschen Marktvolu-mens. Mit gehörigem Abstand kommen dann bereits Quirion und der Robo Advisor der Deutschen Bank/maxblue.de „Robin“.

Trotz der hohen Anzahl an Anbietern verwalten diese in Deutschland derzeit zu-sammen lediglich Vermögen im Wert von schätzungsweise 3,9 Milliarden Euro. Zum Vergleich: Die Top 10 der amerikanischen Anbieter verwalten zusammen umgerechnet bereits mehr als 350 Milliarden Euro. Die Marktgröße in Deutschland ist damit deutlich hinter den Experten-Prognosen und den Erwartungen der Anbieter selbst zurückgeblieben. Außer bei Scalable mit As-sets under Management von mehr als einer Milliarde Euro bewegen sich die verwalteten Vermögen im zwei- und im unteren dreistelligen Millionenbereich. Aufgrund fehlender Berichtspflichten sind die Zahlen jedoch mit Vorsicht zu genießen und könnten tatsäch-lich durchaus auch erheblich niedriger sein.

Dennoch wird weiterhin von einem be-trächtlichen Potenzial ausgegangen und für die kommenden Jahre werden hohe Wachstumsraten, die zu einer annähernden Verdopplung des verwalteten Vermögens führen sollen, erwartet. Die Gründe dafür liegen in dem nun flächendeckenden Ange-bot der Banken und der zunehmenden Digi-talisierung des Endkunden. Dabei ist Robo Advice längst zu einem Must-have-Standard geworden. Doch setzt man die resultieren-den Zahlen ins Verhältnis zum Gesamtmarkt – allein in Deutschland hat der Fondsmarkt

**DZB-Online-Archiv: Robo Advice**

Angemeldete Leser können die 2016 er-schienene mehrteilige Serie der Autoren im Internet jederzeit abrufen: [www.zertifikate-berater.de](http://www.zertifikateberater.de) --> Der Zertifikateberater --> Archiv --> 2016 --> Ausgaben 16-03 bis 16-05

derzeit ein Volumen von rund 2,6 Billionen Euro – bedeuten auch die optimistischsten Prognosen einen verschwindend geringen Marktanteil von weniger als einem Prozent.

**Entscheidende Erfolgsfaktoren**

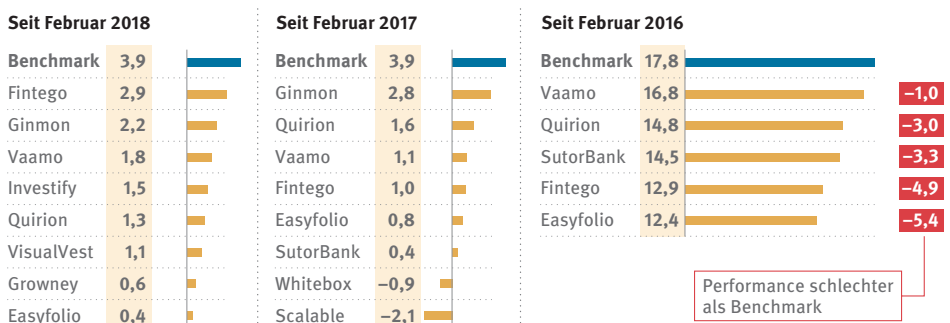
In der vor drei Jahren angestellten Be-trachtung hatten wir bereits prognostiziert, dass der Erfolg der Robo Advisor eng an den Markteintritt der großen Player geknüpft sein würde. Dies bewahrheitet sich, wie das Beispiel von Scalable und Comdirect zeigt. Gleichzeitig zeigt sich aber, dass der Siegeszug des Robo Advice in der Breite kein Selbstläufer ist. Wo liegen also die Schwachstellen und was müssen Anbieter verbessern, um mittel- und langfristig auch bedeutendere Teile des Kuchens im Asset Management für sich zu vereinnahmen?

**1. Bessere Performance**

Performance ist nicht alles – aber ohne Performance ist alles nichts. Zwar garanti-ert gute Performance allein noch keinen Erfolg, doch handelt es sich dabei letztlich um den entscheidenden Erfolgsfaktor, ohne den sich ein Robo Advisor kaum dauerhaft

**Kein einziger Anbieter kann die Benchmark übertreffen**

Performance in Prozent im jeweiligen Betrachtungszeitraum bis Ende Februar 2019



Als Benchmark wird die Wertentwicklung auf Euro-Basis von zwei thesaurierenden ETFs auf den MSCI World (Aktienkomponente: 50%) und den Barclays Global Aggregate Bond (Anleihekomponente: 50%) verwendet. Kostenvorteile der Benchmark, die sich bei einer reinen Indexbetrachtung ergeben würden, werden dadurch ebenso vermieden, wie etwaige Verzerrungen aufgrund von Wechselkursverschiebungen. Quelle: Echtgeldtest auf [Brokervergleich.de](http://Brokervergleich.de); Darstellung: zeb

etablieren wird. Wenn sich der Markt entsprechend der Prognosen entwickeln soll, muss sich der allgemeine Anlageerfolg der Robo Advisors zwangsweise verbessern. Nur Anbieter, die ihren Kunden eine gute Performance bieten und die ihre Benchmark nachhaltig schlagen oder ihr – bei passiven Angeboten – zumindest sehr nahe kommen, werden sich langfristig durchsetzen.

### 2. Starke Vertriebspartner

Daneben ist auch die Vertriebskraft eines Robo Advisors ein relevanter Erfolgsfaktor. Unabhängige FinTechs haben es schwer, die nötigen Vertriebskanäle aufzubauen und beim Kunden für ausreichend Reichweite und Vertrauen zu sorgen, um größere Marktanteile zu gewinnen. Ein starker Vertriebspartner kann hier von entscheidendem Vorteil sein, wie sich am Beispiel des deutschen Marktführers Scalable Capital zeigt, der eine Kooperation mit der ING eingegangen ist und dadurch direkten Zugang zu einem großen Kundenstamm erlangt hat.

### 3. Digital-affine Kunden

Allerdings ist nicht nur die Größe des Vertriebspartners von Relevanz, sondern auch die Einstellung seiner Kunden. Nur wenn dessen Zielgruppe die notwendige Affinität zu digitalen Angeboten mitbringt, wird eine Kooperation auch erfolgreich sein können. Ein Beleg dafür sind die hohen Marktanteile, die über die ING und die Comdirect

generiert werden. Die Angebote anderer Wettbewerber, deren Kundenprofile in der Breite weniger digital-affin sind (z.B. Deutsche Bank, Sparkassen und Volksbanken), werden bisher auch weniger nachgefragt.

## Gerade in Deutschland könnten Modelle, die den automatisierten Ansatz mit persönlicher Beratung verbinden, sinnvoll sein

### 4. Besserer Service

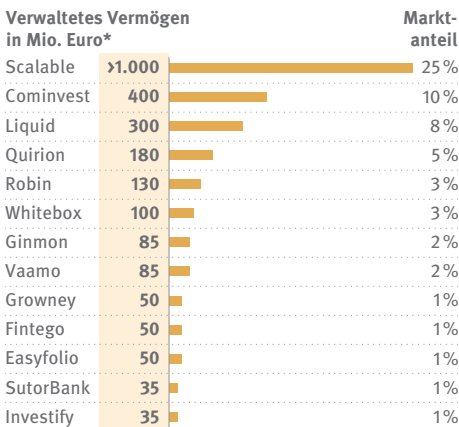
Als vierter entscheidender Erfolgsfaktor lassen sich die Beratungsqualität und der Service der Robo Advisors ausmachen. Mit Blick auf die historisch geringe Nähe deutscher Privatanleger zu Kapitalmarkt und Geldanlage, ist es eher unwahrscheinlich, dass ein vermögensverwaltendes Produkt, das komplett auf die aktive Ansprache und Beratung durch eine Vertrauensperson verzichtet, die Vermögensverwaltung revolutionieren kann. Eine Alternative könnte hier ein Hybridmodell bieten, bei dem sich der vollautomatisierte Ansatz nach Bedarf durch persönliche Beratung ergänzen lässt. Ein solches Modell bietet unter anderem Quirion an, welcher 2018 von Stiftung Warentest zum besten Robo Advisor auf dem deutschen Markt gekürt wurde. Gerade für unerfahrene Anleger könnte solch ein Service den entscheidenden Mehrwert bieten.

### Fazit: Es fehlt an Qualität

Der Robo Advice hat als „self-service“ in der deutschen Vermögensverwaltung erste Wurzeln geschlagen. Neben unabhängigen Start-ups haben inzwischen auch die etablierten Banken ihr Angebot entsprechend ergänzt und ausgeweitet. Was bislang allerdings fehlt, ist eine überzeugende Performance der angebotenen Portfolios – und damit die notwendige Produktqualität hinter dem Robo Advice. Daher ist der deutsche Markt trotz der bereits hohen Zahl von Akteuren weiterhin attraktiv für neue Kontrahenten, die dem Kunden eine solche Qualität nicht nur versprechen, sondern auch tatsächlich liefern können. Bei Softwareanbietern wie Aixigo, die hinter dem noch vergleichsweise kleinen Anbieter Investify stehen, können unabhängige Vermögensverwalter die Funktionalitäten des Robo Advisory auch mieten und ihre eigene Strategie online anbieten. Da der Kunde durch die Aktivität der etablierten Banken immer vertrauter mit dem Angebot wird und die Digitalisierung weiter voranschreitet, ergibt sich so eine entsprechende Markt- und Wachstumsopportunität für alle Anbieter vermögensverwaltender Strategien.

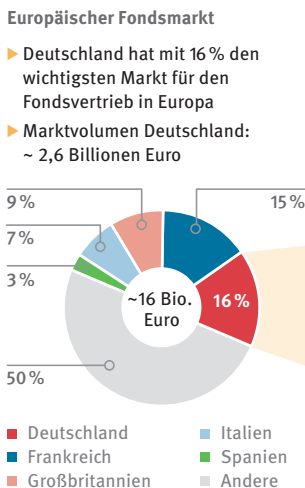
\* Dies ist ein externer Beitrag. Der Inhalt gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.

### Robo Advisor in Deutschland



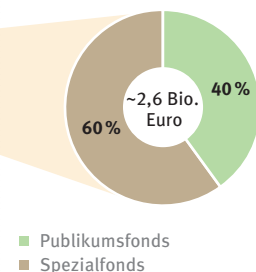
\*Höhe und Entwicklung des verwalteten Vermögens werden von den Anbietern nicht regelmäßig veröffentlicht. Alle Angaben gelten daher nur als Orientierung. Quelle: zeb

### Übersicht des Fondsmarkts in Deutschland und Europa

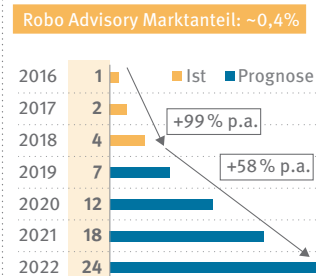
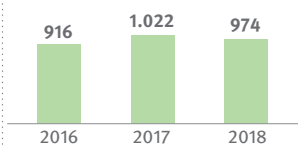


**Deutscher Fondsmarkt**

- ▶ Fondsbranche aufgeteilt in Spezialfonds zur Verwaltung des Vermögens institutioneller Anleger und ...
- ▶ ... Publikumsfonds, die Privat- und Firmenkunden offenstehen



### Deutscher Publikumsfondsmarkt in Milliarden Euro



Quelle: BVI Zahlenwerk des deutschen Investmentmarktes 31.12.2018; Statista