Roger Bootz / Oliver Pfeil

ETF in die **Privatdepots**

Längst hat sich die Überzeugung durchgesetzt, dass aktives Fondsmanagement sowie passive Strategien, die mithilfe von börsengehandelten Indexfonds (Exchange Traded Funds, ETF) umgesetzt werden, einander sehr gut ergänzen können. Es geht nicht mehr um das „Entweder-oder", sondern vielmehr darum, an welcher Stelle im Portfolio sich welche Strategien mit welchem Instrument am besten umsetzen lassen. Sicher gehört auch diese Erkenntnis zu den Faktoren, die dem weiteren Wachstum des ETF-Marktes in Europa und weltweit noch mehr Schub verleihen können.

Selbstentscheider als Vorreiter

Schon in der jüngeren Vergangenheit verzeichneten ETF erhebliche Mittelzuflüsse: Allein in den fünf Jahren wischen Dezember 2010 und Dezember 2015 verdoppelte sich das weltweit in ETF verwaltete Volumen von mehr als 1,7 Billionen US-Dollar auf knapp 3 Billionen US-Dollar.[1] Allein in Europa könnte sich das Volumen bis 2021 von 488 Milliarden US-Dollar auf 1,6 Billionen US-Dollar ausweiten. Das wäre eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 27 Prozent (Abbildung1).

Dabei schätzt die Unternehmensberatung Ernst & Young, dass sich rund 85 Prozent der ETF-Käufer aus dem Kreis institutioneller Investoren rekrutieren.[2] In den Portfolios der Privatanleger hingegen ist diese Wertpapiergattung offenbar noch nicht so recht angekommen – und das trotz der zahlreichen Vorteile: Transparenz, denn der Anleger weiß genau, was im ETF steckt. Niedrige Verwaltungsgebühren, weil die Leistung des Managers letztlich in der Index-Replikation liegt. Liquidität, denn die Anteile sind an der Börse handelbar. Und Risikostreuung dank der Abbildung eines Indizes und damit eines ganzen Marktes oder Marktsegments in einem einzigen Anteil – um nur die wichtigsten Vorzüge zu nennen.

Offensichtlich werden ETF bislang in erster Linie von Selbstentscheidern eingesetzt, die es präferieren, ihre Wertpapierallokation eigenständig vorzunehmen. Aber immerhin wächst diese Anlegergruppe kräftig.[3] Ihre Anlage- und Spargelder fließen in jüngerer Zeit immer stärker in Indexfonds. So hat sich die Zahl der Sparpläne bei den sechs führenden Direktbanken seit Ende 2014 von rund 130 000 bis Oktober 2016 auf beinahe 296 000 erhöht.

Roger Bootz, Leiter Public Distribution Passive Investments, und Dr. Oliver Pfeil, Aktien-Stratege Passive, beide Deutsche Asset Management International GmbH, Frankfurt am Main

Aus den USA werden für das vergangene Jahr erhebliche Abflüsse aus Aktienfonds und Zuflüsse bei ETF gemeldet. Auch in Europa sind das Wachstum der vergangenen Jahre wie auch die Prognosen für ETF unverändert gut. Als Investoren machen einschlägige Marktuntersuchungen aber nach wie vor insbesondere institutionelle Anleger aus und unter den privaten allenfalls das zwar stark wachsende, aber insgesamt doch noch recht übersichtliche Kundensegment der sogenannten Selbstentscheider. Aus Sicht der Autoren könnten ETF unter den derzeitigen Rahmenbedingungen stärkeren Eingang in die Depots der Privatkunden finden. Eine Aufwertung der Honorarberatung, die Anpassung der Vertriebsstrukturen an die neuen MiFID-II-Regelungen und nicht zuletzt die Einflüsse der Digitalisierung mit einer zunehmenden Bedeutung von Robo Advisors stufen sie als Rahmenbedingungen ein, die diese Entwicklung begünstigen könnten. (Red.)

Dennoch ist das Potenzial der Selbstentscheider begrenzt, denn beim Thema Finanzen bleibt die Herausforderung, dass sich viele Kunden nicht zutrauen, ein eigenes, breit gestreutes Depot aus einzelnen ETF zu erstellen. Größeres Potenzial liegt in der Finanzberatung, um das Anlageinstrument ETF auch in der Breite in den Portfolios der Privatanleger zu etablieren.

Honorarberatung noch ein Nischenangebot

Mit der Gebührenstruktur der ETF fehlen allerdings in der Regel insbesondere Filialbanken und Vermögensverwaltern die Anreize, ihren Kunden ETF zu empfehlen. Ihr Geschäftsmodell ist größtenteils auf Vertriebsprovisionen, zum Beispiel Ausgabeaufschlägen und Bestandsprovisionen, ausgerichtet, die es bei ETF nicht gibt.

Honorarberater verzichten auf diese Art der Vergütung und lassen sich ihre Beratungsleistung direkt von ihren Klienten mit einem Honorar bezahlen. Honorarberater profitieren nicht von den Vertriebsprovisionen der Fondsgesellschaften, weil sie diese direkt an ihre Klienten weitergeben. Insofern sind sie auch offen für den Vertrieb von Indexfonds, es macht für ihre persönliche Vergütung keinen Unterschied.

Doch die Honorarberatung ist auf dem Markt für Finanzdienstleistungen noch ein Nischenangebot: Laut einer jüngeren Statistik des Deutschen Industrie- und Handelskammertages DIHK haben sich bis Oktober 2016 von insgesamt 37 147 Finanzanlagenvermittlern bislang gerade einmal 130 als unabhängige Honorarberater registrieren lassen.[4] Die „Bundesinitiative Honorarberater" ist sich aber sicher, dass der Anteil der Honorarberater in den kom-

menden zehn Jahren auf bis zu 20 Prozent wachsen kann.[5)]

In einigen Ländern Europas sieht das schon heute anders aus: In Großbritannien, den Niederlanden und in den skandinavischen Ländern etwa ist Provisionsberatung nicht erlaubt, hier ist jeder Finanzberater ein Honorarberater. Und auch in den USA, die beide Vertriebsmodelle zulassen, haben die Honorarberater einen Anteil von rund einem Viertel am Gesamtmarkt.

Dass Honorarberatung automatisch den ETF-Absatz fördert, ist allerdings zu kurz gesprungen. Denn ETF übernehmen vor allem die Funktion, im Portfolio effizient eine bestimmte Vermögensverteilung abzubilden. Finanzberater hingegen sehen ihre Kernkompetenz in erster Linie darin, das individuelle Risikoprofil ihres Kunden vor dem Hintergrund von dessen Lebenssituation und Finanzzielen mit entsprechenden Produkten abzudecken.

Vor diesem Hintergrund gibt es zwei wesentliche Hebel, um ETF stärker in den Portfolios der Privatanleger zu etablieren: Asset Allocation als Dienstleistung für Vertriebspartner sowie entsprechende Vergütungsmodelle. Eng mit diesen beiden Hebeln verbunden sind die Einflüsse von Regulierung und Digitalisierung, hinter denen sich auch erhebliche Chancen verbergen.

MiFID II – ein tiefer Eingriff

Zunächst zur Regulierung: Ab Januar 2018 werden die Regelungen der EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID II in der nationalen Gesetzgebung wirksam. Die zentralen Ziele von MiFID II liegen in einer klaren Product Governance, in einer höheren Kostentransparenz sowie in einer transparenteren Vertriebsvergütung. Darüber hinaus bedeutet MiFID II einen tiefen Eingriff in die Art und Weise, wie Finanzanlageprodukte erstellt und wie sie an den Privatanleger verkauft werden: So sind die Produzenten, im Falle von Investmentfonds und ETF also die Fondsgesellschaften, verpflichtet, ihre Produkte so zu gestalten, dass diese den Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen eines bestimmten Zielmarktes von Endkunden innerhalb der jeweiligen Kundengattung entsprechen.

Spiegelbildlich gilt ebenso für die Vertriebspartner der Fondshäuser die Verpflichtung, Finanzprodukte entsprechend den Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen eines Zielmarktes von Kunden zu verkaufen. Das bedeutet: Produktanbieter und Vertriebspartner werden in Zukunft innerhalb der Prozesskette enger zusammenrücken, um diese Anforderungen erfüllen und die Chancen nutzen zu können, die sich aus dieser abgestimmten Produktpolitik ergeben.[6)]

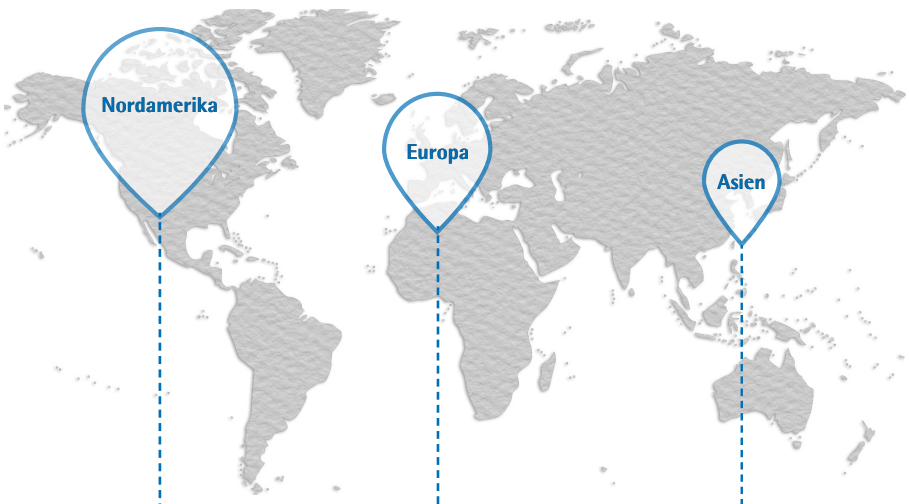
Zudem wird das Nebeneinander von Provisions- und Honorarberatung weiterbestehen. Doch die Trennung wird klarer sein als bisher. Unternehmen, die unabhängige Anlageberatung (sprich Honorarberatung) oder die Finanzportfolioverwaltung anbieten, dürfen mit Ausnahme von kleineren nicht monetären Vorteilen keinerlei Zuwendungen wie Gebühren oder Provisionen von ihren Klienten entgegennehmen und behalten. Erhalten sie doch monetäre Zuwendungen von den Produktanbietern, müssen sie diese zeitnah an ihre Klienten auskehren. Zudem dürfen sich künftig nur Berater als „unabhängig" bezeichnen, die tatsächlich ausschließlich gegen Honorar tätig werden.

Hingegen dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die nicht unabhängige Anlageberatung anbieten (sprich Provisionsberatung), weiterhin Zuwendungen annehmen und behalten. Voraussetzung ist, dass diese die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden verbessern. Zudem dürfen sie nicht die Pflicht beeinträchtigen, im besten Interesse des Kunden zu handeln. Und sie sind bereits vor Erbringung der Anlageberatung umfassend und zutreffend offenzulegen.[7)]

Modelle für Provisionsberater

In dieser Offenlegung der Provisionen sehen die Honorarberater eine Chance für den Durchbruch ihres Geschäftsmodells hierzulande. Denn wenn der Verbraucher sieht, wie viel ihn eine Provisionsberatung kostet, kann er feststellen, ob eine Honorarberatung unter Umständen günstiger wäre. Da ETF keine Provisionen enthalten, die offengelegt werden müssten, spricht viel dafür, dass sie unter MiFID II auch für traditionelle Finanzberater interessant sind, die neben der Provision andere Gebührenmodelle nutzen.

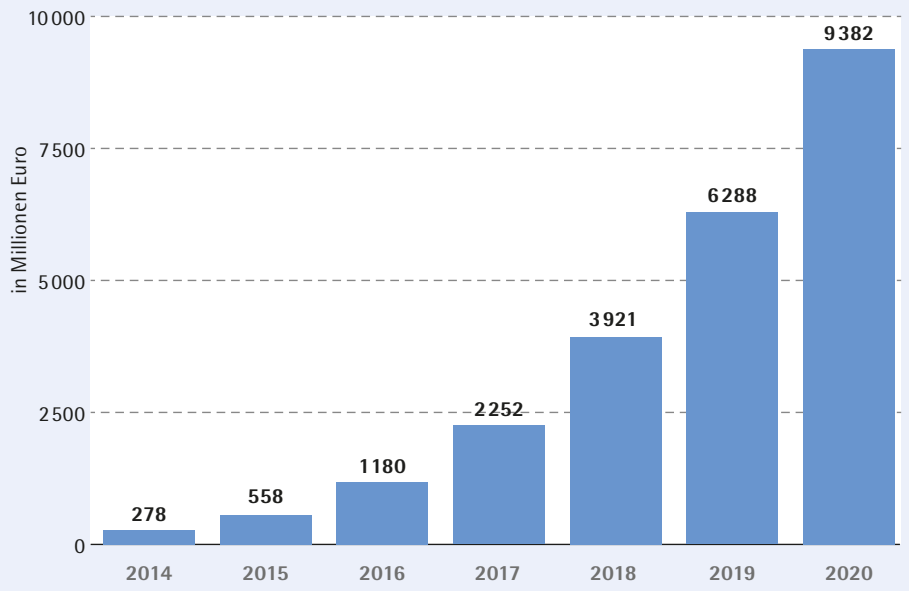
Abbildung 1: Erwartetes ETF-Vermögen in regionalen Märkten 2021



	Nordamerika	Europa	Asien
Assets 2015	2,1 Billionen US-Dollar	488 Milliarden US-Dollar	249 Milliarden US-Dollar
Assets 2021	5,9 Billionen US-Dollar	1,6 Billionen US-Dollar	560 Milliarden US-Dollar
kumuliertes Wachstum	181 Prozent	228 Prozent	125 Prozent
CAGR	23 Prozent	27 Prozent	18 Prozent

Quelle: PwC, mit Daten von ETFGI, PwC „2nd Annual Global ETF Survey" 2015

Abbildung 2: Durch Robo Advisors erzeugtes Transaktionsvolumen



Von niedrigem Niveau kommend kann das durch Robo Advisors erzeugte Transaktionsvolumen bei hohen Wachstumsraten bis 2020 über 9 Milliarden Euro betragen.

Quelle: „Digital Market Outlook", Statista, Dezember 2015

Schon jetzt beginnen sich erste Kooperationen mit Vertriebsorganisationen zu etablieren, bei denen die angeschlossenen Finanzberater ETF-Portfolios vermitteln können.[8] Da dabei keine Bestandsprovisionen berechnet werden, sondern andere Vergütungsformen vorgesehen sind, könnten ETF-Portfolios unter MiFID II noch interessanter werden.

Auch bei Vermögensverwaltern kann der vermehrte Einsatz von ETF-Portfolios eine praktikable Lösung sein, um mit der steigenden Regulierung und höherem Kostendruck umzugehen. Da ETF klar und transparent strukturiert sind, können sie dem Vermögensverwalter helfen, den Kundenwunsch nach mehr Transparenz bei den angebotenen Produkten zu erfüllen. Es wird erwartet, dass MiFID II tief greifende Konsequenzen für das Geschäftsmodell von Vermögensverwaltern haben kann.[9] Aus diesem Grund ist davon auszugehen, dass kostengünstige und transparente ETF immer häufiger auch in der Vermögensverwaltung eingesetzt werden.

Veränderte Arbeitsteilung zwischen Asset Manager und Vertriebspartner

Die erwarteten regulatorischen Auflagen sind für Berater so deutlich gestiegen, dass sich eine neue Arbeitsteilung zwischen Asset Manager und Vertriebspartner etablieren könnte. In jüngster Zeit haben sich bereits neue Services der Produktanbieter für die unabhängigen Finanzberater und Vermögensverwalter am Markt etabliert. Die neuen Regeln der MiFID sowie die mit den Robo Advisors aufkommende Konkurrenz verändern den Wettbewerb. Viele Vertriebspartner werden dies zum Anlass nehmen, ihre Gebühren-, Beratungs- und Lösungsangebote zu überarbeiten.

So können sie mit Unterstützung der Produktanbieter ihre Beratungskompetenz weiterentwickeln: über den Verkauf von Produkten hinaus, die dem persönlichen Risikoprofil des Klienten entsprechen, hin zu Anlagelösungen, bei denen mithilfe von ETF Risiken gemanagt werden. In dieser Arbeitsteilung übernimmt ein Vermögensverwalter die Asset Allocation, während sich der Vermittler auf den Vertrieb und die Beratung konzentriert.

Auf den ersten Blick könnte dies als nachteilig für den Berater gesehen werden, der damit Funktionen abgibt. Aber dafür erhält er auch etwas: Er bekommt mehr Zeit, die Kundenbeziehung zu intensivieren. Der Berater kann aufgrund von Regulierungsanforderungen und immer komplexeren Kapitalmärkten selten zugleich ein herausragender Berater und Portfoliomanager sein. Von dieser professionellen Arbeitsteilung – einerseits eine Vermögensverwaltung durch Kapitalmarktexperten und andererseits eine unabhängige, seinem Risikoprofil entsprechende Beratung – profitiert der Kunde.

Vermögensverwaltungsmandate mit ETF

Die Deutsche Asset Management zum Beispiel hat entsprechende Kooperationsmodelle mit verschiedenen unabhängigen Vermögensverwaltern auf ETF-Basis entwickelt. Mit den daraus entstandenen ETF-Portfolios können Finanzberater und andere Vertriebspartner die Allokationsentscheidungen auslagern und ihren Klienten zielgruppengenaue Vermögensverwaltungsmandate mit ETF anbieten.[10] Diese VV-Mandate können zum Beispiel einen Fokus auf Ausschüttungen, auf bestimmte Anlageklassen oder auf Risikobegrenzung legen. Dabei sind die Portfolios so aufgesetzt, dass sie neben Vermögensverwaltern auch von Regionalbanken, Family Offices oder Direktbanken genutzt werden können.

Auch bei der Umsetzung der Asset Allocation gibt es verschiedene Möglichkeiten: Das ETF-Portfolio kann auf vielfältige Weise umgesetzt werden, als Vermögensverwaltungsmandat, als Fonds bei einem externen Asset Manager oder in Form eines eigenen Fonds. Dabei zahlt der Klient des jeweiligen Vertriebspartners für das aktive Management ein jährliches Verwaltungsentgelt, mit dem anteilig der Vertrieb, das Management und die Depotbank vergütet werden. Der Berater hat zudem die Möglichkeit, ein vom Anlagevolumen abhängiges Beratungsentgelt für seine Beratungsleistung zu berechnen.

Algorithmen für die Asset Allocation

Neben der Regulierung gibt es mit der Digitalisierung einen weiteren starken Trend, der den Absatz von ETF an Privatanleger beflügeln kann. Bei der Geldanlage besteht traditionell die große Herausforderung, dass viele Kunden das Thema für zu kompliziert oder nicht interessant genug halten. Hier bietet die Digitalisierung neue Ansätze.[11] So könnten mit neuen Tools etwa die Felder Konsumieren und Investie-

ren in den Alltag der Menschen integriert und mit Beispielen sowie Zahlen unterlegt werden: Was zum Beispiel passiert, wenn ich eine bestimmte Summe Geld anlege, anstatt mir dafür etwas zu kaufen?

Außerdem kommen hier die noch sehr jungen Angebote sogenannter Robo Advisors ins Spiel. Das sind automatisierte Prozesse, die beim Anleger alle relevanten Daten abfragen, um daraus eine Anlageempfehlung abzuleiten. Was zunächst abstrakt klingt, manifestiert sich derzeit in zahlreichen Fintech-Start-ups, die ihre Kunden auf ansprechend gestalteten und kundenfreundlich aufgebauten Internetseiten Schritt für Schritt durch einen digitalen Beratungsprozess führen. Diese Technologie hat nicht nur das Potenzial, Selbstentscheider anzusprechen. Sie bietet auch die Chance, neue Kundengruppen profitabel zu erschließen, für die es bislang kein Angebot gab. Sie kann Menschen ansprechen, die sich bislang einer Finanzberatung entziehen, um ihre Ersparnisse auf Tagesgeldkonten der langfristigen Kaufkrafterosion zu überlassen.

Robo Advisors – ein Werkzeug für Berater

Robo Advisors gehen derzeit mit hohem Werbedruck in den Markt. Dabei nutzen sie nicht nur klassische Wege wie den TV-Spot, sondern bespielen höchst professionell die digitalen Vertriebswege mit hoher Präsenz in den maßgeblichen sozialen Netzwerken.

Vorteile könnten B2C-Robo-Advisors in Zusammenarbeit mit Beratern besitzen. Diese haben den Kundenkontakt, kennen ihre Erwartungen an eine Kapitalanlage. Die Digitalisierung öffnet gerade dem klassischen Finanzberater auch neue Türen. Mithilfe von Robo Advisors kann er besser an neue Kunden kommen, die er vorher nicht erreicht hat. Zudem können Robo Advisors vielversprechende digitale Möglichkeiten für Berater bieten, um ihre Kundenkontakte zu vertiefen.[12)]

Die Unternehmensberatung Ernst & Young kommt in ihrem „ETF Survey 2016: Digital Distribution" zu der Prognose, dass bereits in drei bis fünf Jahren zehn Prozent der ETF-Mittelzuflüsse über diesen Vertriebsweg kommen könnten. Denn für die Umsetzung ihrer Portfolioempfehlungen setzen die Robo Advisors in der Regel ETF ein. Deren Börsenliquidität und Transparenz passen zum Beratungsmodell der Robo Advisors und ihre geringen Kosten zu deren verbreiteten Gebührenmodell in Form einer volumenabhängigen Beratungsfee. Herausforderung und Chance für Produktanbieter liegen dabei in der Möglichkeit, kostengünstige und skalierbare ETF-Portfolios zu entwickeln, mit denen Robo Advisors ihre Anlageempfehlungen umsetzen können (Abbildung 2).

Unter dem Strich bietet die heutige Welt mit ihren Herausforderungen aus historisch niedrigen Zinsen, schwankungsanfälligen Aktienmärkten, neuer Regulierung und neuer Konkurrenz dem Finanzvertrieb wie auch dem ETF neue Perspektiven und Chancen, die drei zentralen Wünsche der Privatanleger noch besser zu bedienen: attraktive Renditen, Begrenzung von Risiken sowie Delegation der Allokationsentscheidungen.

Fußnoten

1) PricewaterhouseCoopers LLP, ETFs: A roadmap to growth, 2016.
2) Quelle: Ernst & Young, 2015.
3) Extra Magazin: „ETF-Retail-Marktreport", Oktober 2016 | https://www.extra-funds.de/wp-content/uploads/2016/11/ETF_Marktstatistik_10_2016.pdf
4) http://www.dihk.de/themenfelder/recht-steuern/oeffentliches-wirtschaftsrecht/versicherungsvermittlung-anlageberatung/zahlen-und-fakten/eingetragene-vermittler
5) Gastbeitrag in „Citywire" 12/2015.
6) Entnommen dem Papier „Regulatorische Einblicke für unsere Vertriebspartner, Juli 2016" von Deutsche Asset Management International GmbH 2016, 07/04/2016.
7) Quelle wie Fußnote 6.
8) „Extra-Magazin" Ausgabe Juli/August 2016, Beitrag „maxpool setzt auf die Deutsche Asset Management als Anlageberater."
9) „Regulatorische Einblicke für unsere Vertriebspartner, Juli 2016" von Deutsche Asset Management International GmbH 2016, 07/04/2016.
10) Vortrag/Präsentation „Vermögensverwaltung mit ETF Portfolios – eine Antwort auf MiFID II" von Roger Bootz/Dr. Oliver Pfeil, DWS Investmentsymposium 2016.
11) FinTech – Herausforderung und Chance - Wie die Digitalisierung den Finanzsektor verändert. McKinsey & Company, März 2016.
12) Ausführungen zur wachsenden Bedeutung von „Robo Advisors" im „Global ETF Survey 2016" vom Ernst & Young, S. 18 ff. sowie im A. T. Kearney 2015 Robo-Advisory Services Study.

WANDELN SIE IHR IN IMMOBILIEN GEBUNDENES KAPITAL IN LIQUIDITÄT UM

Madison Real Estate ist einer der führenden Ankäufer von Zweitmarktanteilen an geschlossenen Immobilienfonds. Wenn Sie Anteile veräußern wollen, sprechen Sie mit uns.

MADISON REAL ESTATE

Taunusanlage 11 • 60329 Frankfurt am Main • Telefon 069 2566 971 - 0 • frankfurt@madisonint.com • www.madisonint.com