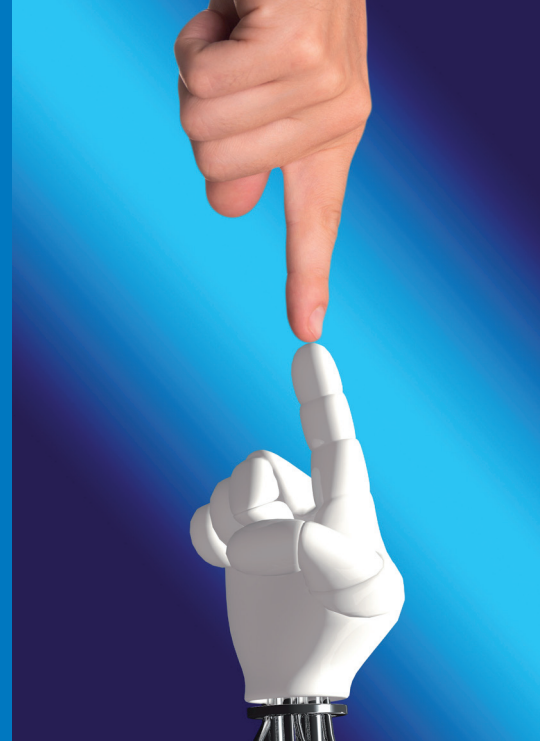


# Finanzanlagen: Vertrauen gewinnen als zentrale Herausforderung

Von Michael Feldhoff



**Warum tun sich Fintechs im Bereich Finanzanlagen verglichen mit dem Zahlungsverkehr so schwer? Die Antwort auf diese Frage macht Michael Feldhoff an den Unterschieden zwischen Erfahrungs- und Vertrauensgütern fest, bei denen sich erst im Nachhinein feststellen lässt, ob die Produktentscheidung die richtige war. Während bei den Erfahrungsgütern wie dem Zahlungsverkehr der Aspekt Convenience eine hohe Bedeutung hat, spielt bei den Erfahrungsgütern wie langfristigen Anlagen Vertrauen die zentrale Rolle. Hierfür fehlt Fintechs nicht nur die nötige Historie, sie haben auch oftmals nicht den richtigen Ansatz. Genau hier sieht Feldhoff die Chance für die Kundenberatung als vertrauensstiftenden Faktor. Red.**

Digitalisierung ist das Thema der Stunde – auch und insbesondere für die Finanzdienstleistungsindustrie. Deren Geschäftsmodelle basieren einerseits seit langem auf weitgehend digitalisierten Prozessen, insbesondere im Backoffice, und erscheinen andererseits dennoch im Hinblick auf Digitalisierung als rückständig, da sie als langsam, zu wenig kundenfreundlich und zu wenig innovativ wahrgenommen werden.

Als Erklärung für dieses Phänomen dienen sowohl die über Jahrzehnte ent-

standenen monolithischen IT-Systeme als auch die vermeintlich jeden Fortschritt zumindest verlangsamende Regulierung. Dieses wahrgenommene Defizit scheint die Ursache für die derzeitige Blüte der Fintechs, deren Ziel es ist, mit rein digitalen Angeboten die Finanzdienstleister hinsichtlich Preis-Leistungsverhältnis zu übertrumpfen: mehr Kundennutzen für weniger Geld.

## Wenige Fintechs im Bereich Finanzanlage

In der allgemeinen Diskussion wird dabei wenig zwischen den verschiedenen Finanzdienstleistungen differenziert. Sie erscheinen als vergleichsweise homogen und insgesamt einer generellen Digitalisierungsoffensive zugänglich. Gleichzeitig ist zu beobachten, dass sich die Aktivitäten der Fintechs sehr unterschiedlich auf die verschiedenen Felder der Finanzdienstleistung verteilen: Sehr vielen Fintechs vor allem im Zahlungsverkehr und im Kreditgeschäft stehen viel weniger Aktivitäten in der Finanzanlage gegenüber.

### Zum Autor

**Dr. Michael Feldhoff**, Bereichsleiter Konzernstrategie und -steuerung, Union Asset Management Holding AG, Frankfurt am Main

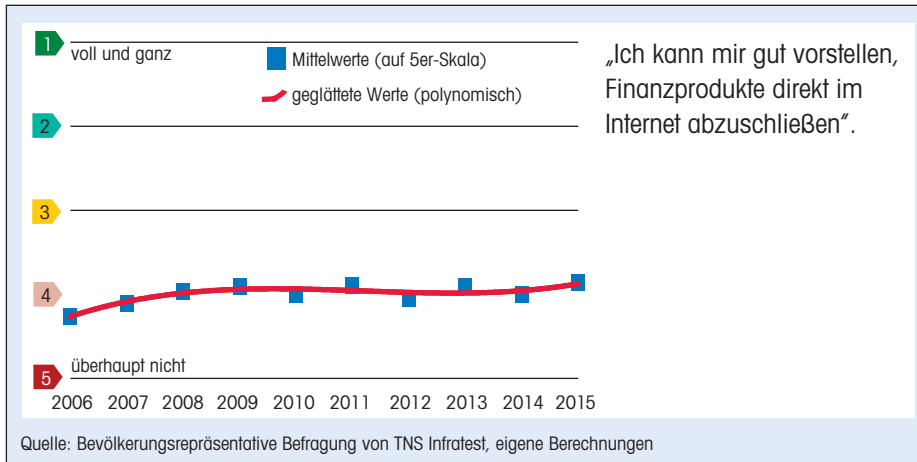
Für diese ungleiche Verteilung sind mehrere Gründe vorstellbar: technische Gründe, regulatorische Anforderungen, sonstige Markteintrittsschranken oder unterschiedlicher Wettbewerbsdruck in den verschiedenen Teilmärkten des Finanzmarktes könnten die Ursache dafür sein, dass sich die Digitalisierung unterschiedlich ausbreitet.

In diesem Beitrag wird argumentiert, dass es nicht die bisher genannten möglichen Gründe sind, warum sich digitalisierte Angebote im allgemeinen und Fintechs im speziellen so schwer tun, im Finanzanlagegeschäft erfolgreich zu sein. Vielmehr wird anhand der Informationsökonomie hergeleitet, dass sich das Geschäft der Finanzanlage aus Sicht des Kunden fundamental von anderen Finanzdienstleistungen unterscheidet und die Digitalisierung der Kundenansprache in diesem Geschäft eine ganz spezifische Herausforderung darstellt.

## Akzeptanz für Online-Abschlüsse seit zehn Jahren nicht gestiegen

Betrachtet man die aktuelle Diskussion um die Digitalisierung im Finanzgeschäft, ist man immer wieder verblüfft, wie wenig empiriegestützt Argumente vorgebracht werden, obwohl empirisches Wissen über Kundenverhalten in großem Umfang vorliegt. Allerdings stützen die Daten häufig nicht die Einschätzungen, die die Diskussion dominieren.

**Abbildung 1: Die Akzeptanz für Finanzprodukte aus dem Internet verharrt auf niedrigem Niveau**



So lässt sich jedoch aus langfristigen bevölkerungsrepräsentativen Kundenbefragungen keineswegs ein Trend ableiten, dass die Privatkunden in Deutschland heute viel lieber Finanzgeschäfte im Internet tätigen als früher. Das lässt sich anhand der Datenreihe aus Abbildung 1 verdeutlichen.

Die bevölkerungsrepräsentative Befragung zeigt, dass sich die Akzeptanz für den Abschluss von Finanzprodukten im Internet seit zehn Jahren nicht merklich erhöht hat – und sie liegt insgesamt auf einem niedrigen Niveau. Es kann also weder gezeigt werden, dass die Akzeptanz für Internetbanking in der Gesamtbevölkerung sehr hoch liegt, noch dass sich diese Akzeptanz deutlich erhöht.

**Fortschritt auf der Angebotsseite hat Nachfragepräferenzen nicht verändert**

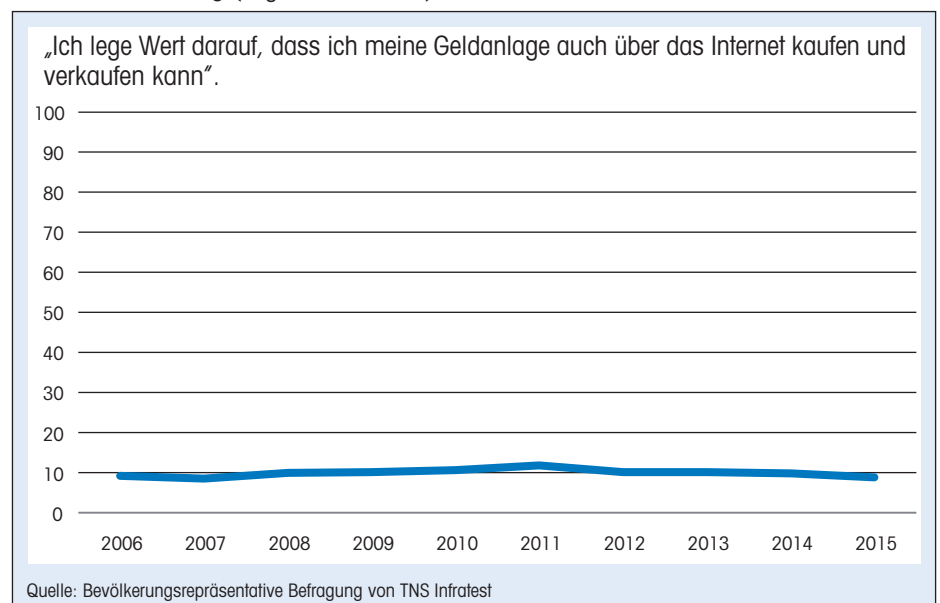
Schränkt man die Fragestellung explizit auf Finanzanlageprodukte ein, werden die Befragungsergebnisse noch ernüchternder, wie Abbildung 2 zeigt. Fragt man spezifisch nach Wertpapiergeschäften, so ergibt sich über einen noch längeren Zeitraum ein sehr ähnliches Bild (siehe Abbildung 3).

Weder ist über immerhin 14 Jahre ein Trend nach oben erkennbar noch liegt das Niveau besonders hoch. Dies ist auf den

ersten Blick umso erstaunlicher, als sich die Häufigkeit der Nutzung als auch die Qualität von Online-Angeboten über diesen langen Zeitraum erheblich verbessert hat vor allem im Hinblick auf „Mobile“ und den damit einhergehenden Komfort („Convenience“). Dieser Fortschritt auf Angebotsseite hat offensichtlich die Nachfragepräferenzen nicht verändert. Dies gilt es im Folgenden zu erklären.

Der Erklärung kommt man näher, wenn man sich die nächsten beiden Schaubilder

**Abbildung 2: In den letzten zehn Jahren ist die Internetaffinität für Geldanlagen unverändert niedrig** (Angaben in Prozent)



betrachtet. So zeigt Abbildung 4, dass die Attraktivität von reinem Internetbanking seit langem nicht mehr wächst und auf niedrigem Niveau verharrt: Die aktuell gemessenen Werte liegen kaum höher als 1995 und deutlich unter den immer noch niedrig liegenden Spitzenwerten, die im letzten Jahrzehnt erreicht wurden. Variiert man die Fragestellung auf den ersten Blick nur leicht und ersetzt das „ausschließlich über das Internet“ durch ein „auch über das Internet“, ändert sich das Bild deutlich (siehe Abbildung 5).

Vor rund 20 Jahren bei Beginn dieser Befragung unterschied der Kunde noch nicht zwischen reinem Online-Banking und Mehrkanalangeboten. Seither entwickeln sich die beiden Kurven kontinuierlich auseinander: Während reines Online-Banking auf niedrigem Akzeptanzniveau verharrt, wird es als zusätzlicher Kanal immer attraktiver.

Das zeigt, dass Finanzdienstleistungen eben kein homogenes Gut sind. Vielmehr unterscheidet der Kunde zwischen Geschäften, die er gerne online erledigt, und solchen, bei denen er Online unverändert ungerne nutzt. Bei Letzteren handelt es sich insbesondere um die Geldanlage.

Die Länge der vorliegenden Zeitreihen und die in diesen Zeiträumen große Stabilität der Ergebnisse deuten darauf hin, dass diese strukturelle Ursachen im Sinne verfestigter Verhaltensmuster haben. Worin diese strukturellen Unterschiede zwischen der Finanzanlage und anderen Finanzdienstleistungen liegen, wird in den nächsten Kapiteln hergeleitet.

### Informationsökonomie: Such-, Erfahrungs- und Vertrauensgüter

In der Informations- und der Haushaltsökonomie als Teildisziplinen der Mikroökonomie werden Güter nach verschiedenen Kriterien unterschieden. Nach Nelson (1970) und Darby/Karni (1973) kann man Güter danach unterscheiden, inwieweit die Kunden die Produktqualität einzuschätzen vermögen.

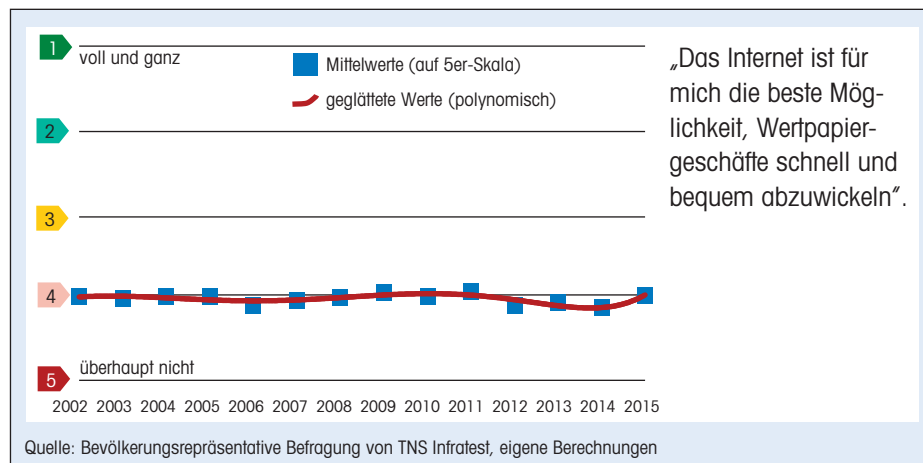
■ Suchgüter zeichnen sich dadurch aus, dass sich ihre Qualität durch bloße Inaugenscheinnahme erschließt. Sie werden deshalb auch „Inspektionsgüter“ genannt. Kleidungsstücke sind ein dafür genanntes Beispiel (Reik 2015 S. 14).

■ Bei Erfahrungsgütern erschließt sich die Qualität erst durch den Konsum. Als Beispiel für Erfahrungsgüter im Dienstleistungssektor werden in der Literatur Urlaubsreisen genannt, deren Qualität ex ante nicht prüfbar ist, sich aber im Konsumakt erschließt (Reik 2016 S.16).

■ Die Qualität von Vertrauensgütern lässt sich weder ex ante noch im Konsumakt für den Kunden beobachten. Sie erschließt sich ihm erst später, wenn die Güter ihre eigentliche Wirkung entfalten. Zu denken ist hier beispielsweise an langfristige Krankentherapien, bei denen sich der Wert der Dienstleistung dadurch zeigt, dass nach Jahren Heilung eingetreten ist.

In der Realität treten die verschiedenen Produktkategorien häufig nicht in Reinform – als homogenes Gut – auf, sondern die Güter sind inhomogen und sowohl

**Abbildung 3: Das Internet hat seit über zehn Jahren nicht an Akzeptanz für Wertpapiergeschäfte gewonnen**



Vertrauenseigenschaften als auch Erfahrungseigenschaften auf. Die Güter werden dann typisierend der Kategorie zugeordnet, in die die wichtigsten Produkteigenschaften fallen.

### Finanzdienstleistungen teils Erfahrungs- teils Vertrauensgüter

Vereinfachend wird in der Literatur behauptet, Finanzdienstleistungen seien per se „Vertrauenssache“ und die Güter demgemäß Vertrauensgüter (Hüther 2015). Einer tieferen Analyse hält diese Sicht aber nicht stand. Sie verstellt vielmehr den Blick auf die strukturellen Unterschiede zwischen den verschiedenen Finanzdienstleistungen

und ihre Konsequenzen für die Marktbearbeitung im Allgemeinen und die Digitalisierung im Speziellen.

Viele Finanzdienstleistungen sind einfache Erfahrungsgüter, deren Qualität sich dem Kunden unmittelbar im Konsum erschließt. Das offensichtlichste Beispiel ist der Zahlungsverkehr. Ein Kunde kann einen neuen Zahlungsverkehrsdienstleister ausprobieren und anhand der erwartungskonformen Ausführung seines Zahlungsverkehrsvorgangs unmittelbar und ohne vertiefte Fachkenntnisse überprüfen, ob die Qualität der Dienstleistung stimmt. Auch ist es bei derartigen Finanzdienstleistungen relativ einfach möglich, sie mit Konkurrenzprodukten zu vergleichen.

**Abbildung 4: Reines Internetbanking gewinnt seit Jahren nicht mehr weiter an Akzeptanz**

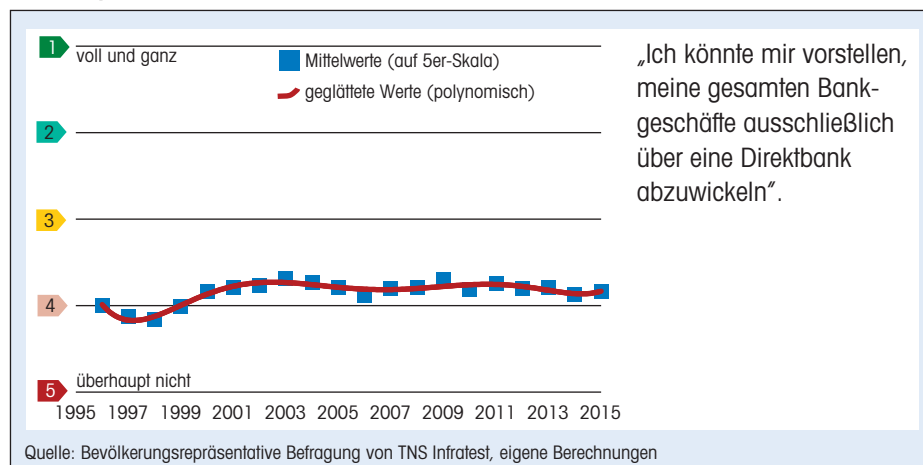
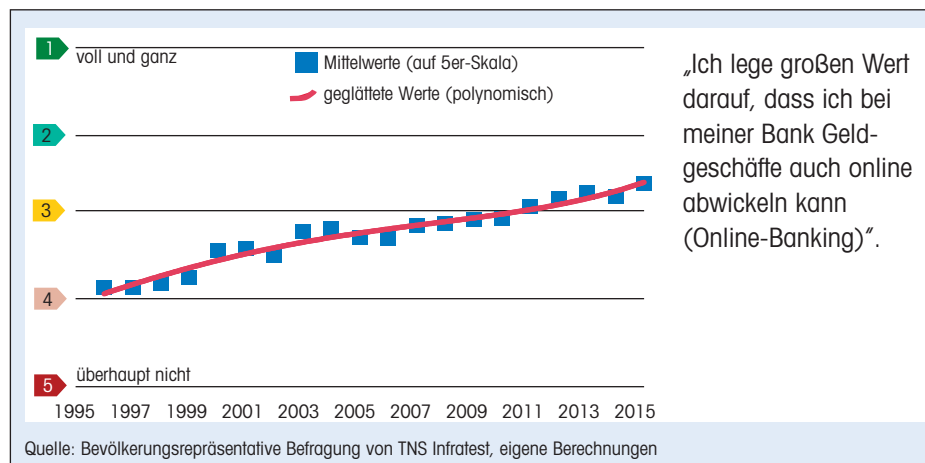


Abbildung 5: Das Interesse an „AUCH“ Online-Banking wächst hingegen kontinuierlich



Sollte die Leistung eines Anbieters im Laufe der Zeit im Konkurrenzvergleich nachlassen, ist es für den Konsumenten vergleichsweise einfach möglich, den Anbieter zu wechseln. Das Ausmaß des Vertrauens, das ein Kunde dem Anbieter entgegenbringt, ist bei dieser Dienstleistung nicht von großer Bedeutung, da vom Anbieter nie abhängig ist und das Schadensrisiko durch eine einzelne Transaktion im Regelfall vergleichsweise gering ist.

Ganz anders ist der Fall bei langfristigen Finanzanlagen wie zum Beispiel einer Altersvorsorge. Hier ist der Erfolg und damit die Qualität der Dienstleistung erst sehr spät erkennbar, nämlich erst am Ende der Ansparphase. Diese beträgt fast immer mehr als zehn und häufig bis zu 40 Jahre. Die Qualität der Dienstleistung entsteht durch die Handlungen, die der Dienstleister nach Vertragsabschluss in der Zukunft vornimmt, und sie unterliegt der Veränderung der Umwelt, die im gesamten Ansparzeitraum eintritt. Dies ist nicht ex ante testbar. Auch ist es nicht möglich, einfach mehrere Altersvorsorgeprodukte zu erwerben und dann das Beste zu behalten, wie es vielfach Online-Kunden machen, die sich mehrere Produkte schicken lassen, um dann nur dasjenige zu behalten, das am meisten zusagt.

Selbst wenn ein Anbieterwechsel möglich ist, so kann dieser Wechsel nicht rückgängig machen, was an Nachteil bereits ent-

standen ist. Außerdem ist angesichts des Zufallsanteils an Kapitalmarktentwicklungen erst nach vielen Jahre mit hoher statistischer Signifikanz feststellbar, welche der alternativen Anlagestrategien wirklich besser ist. Letztlich muss sich der Anleger darauf verlassen, dass der Anbieter die für ihn beste Anlagestrategie verfolgt: Langfristige Finanzanlage ist ein Vertrauensgut.

### Geschäftsarten mit Erfahrungscharakter sind gut digital adressierbar

Diese Tatsache hat auch nichts damit zu tun, dass es den (Privat-)Anlegern am notwendigen Wissen fehlt, um zwischen komplexen Finanzprodukten unterscheiden zu können. Vielmehr zeigt gerade das Verhalten der professionellsten Anlegergruppe der großen institutionellen Investoren, dass sie die Finanzanlage als Vertrauensgut verstehen. Denn sie tun alles dafür, um das Vertrauen zum Dienstleister bestmöglich zu erhärten, indem sie Due-Diligence-Prozesse durchführen, um sich der Qualität der Personen, der Prozesse und der Systeme zu versichern. Dies dient als Proxy für die sie eigentlich interessierende Qualität des Anlageerfolgs, die sie aber aus oben genannten Gründen genauso wenig ex ante kennen wie ein Privatanleger.

Langfristige Finanzanlage ist deshalb strukturell ein Vertrauensgut, weil sich an der Zukunftsgerichtetheit des Produktver-

sprechens nichts ändern kann. Nicht leicht bestimmbar ist, wo die Langfristigkeit und damit der Vertrauensgutcharakter beginnt. Tagesgeld, um einmal das Extrem zu bemühen, dürfte für Privatanleger, die der Einlagensicherung unterliegen, kein Vertrauensgut darstellen, weil sie die versprochene Leistung, also die Verzinsung, täglich prüfen können und an der Rückzahlung keinen Zweifel haben beziehungsweise haben müssen.

Dieser Unterschied zwischen langfristigen Finanzanlagen als Vertrauensgut und vielen anderen Finanzdienstleistungen mit ihrem Erfahrungsgutcharakter erklärt, warum Fintechs so unterschiedlich erfolgreich sind in den verschiedenen Segmenten des Finanzgeschäfts. Alle Geschäftsarten mit Erfahrungsgutcharakter sind vergleichsweise einfach digital adressierbar: Vertrauen spielt keine große Rolle, guter Preis und großer Komfort – im digitalen Geschäft häufig als User Experience und Convenience tituliert – hingegen schon. In letzteren Dimensionen können reine Internetanbieter brillieren. Kein Wunder, dass sie deshalb bei Finanzerfahrungsgütern große Erfolge aufweisen, von Zahlungsverkehr über Tagesgeld bis zur Kreditvermittlung.

### Bei Vertrauensgütern fehlt Fintechs die vertrauensstiftende Historie

Bei Vertrauensgütern spielt der Komfort bei der initialen Konsumententscheidung nur eine untergeordnete Rolle. Hier liegen auch die Herausforderungen für die Anbieter rein digitaler Finanzanlageprodukte. Wenn es sich um neue Anbieter handelt, dann fehlt ihnen die Historie, die Vertrauen stiften könnte. Was ihnen auch fehlt, ist eine etablierte Marke als wichtiges Vertrauensmerkmal. Marke ist in Vertrauensgütermärkten von ausschlaggebender Bedeutung für viele Konsumententscheidungen und deshalb die größte Markteintrittsbarriere für neue Player. Anbieter von Finanzanlageprodukten sind deshalb gut beraten, wenn sie ihre Marke stärken und diese mit vertrauensbildenden Attributen aufladen.

Außerdem zeigt sich immer wieder, dass Menschen leichter Vertrauen fassen zu anderen Menschen als zu anonymen Prozessen und Systemen. So erklärt sich, warum nach wie vor ein großer Teil des Finanzanlagegeschäfts offline erfolgt und dies explizit vom Anleger gewünscht wird.

### **Berater bleiben Vertrauensstifter**

Genau hierin liegen Daseinsberechtigung und Chance für die Kundenberatung: Kundenberater bleiben als kompetenzgestützte Vertrauensstifter wichtig für den Erfolg im Anlagegeschäft. Das gilt sowohl für das Privatkundengeschäft als auch für das institutionelle Geschäft.

Das gilt durchaus nicht nur in Deutschland, sondern auch in den USA, wo reine Robo Advisor wie Betterment und Wealthfront auch nach Jahren nur Marktanteile von weniger als 1 Promille erreicht haben. Erfolgreiche Online-Anbieter wie Charles Schwab verfolgen seit jeher einen Mehrkanalansatz, der die Vorteile des menschlichen Kontakts für die Vertrauensgewinnung gerade bei Neukunden kombiniert mit Online-Angeboten und ihren Vorteilen bei der Convenience für Bestandskunden.

Das Thema der Vertrauensgewinnung ist bisher von den rein digitalen Anbietern nicht überzeugend adressiert worden. Manche Angebote nähren auch den Zweifel, ob sie diese Aufgabe als ihre zentrale Herausforderung überhaupt verstanden haben. Nach allen Erkenntnissen wirkt beispielsweise im deutschsprachigen Raum ein plattes „Du“ im Kontext von Finanzanlagen nicht vertrauensstiftend, auch nicht bei Jüngeren.

### **Duzen und Übereinfachung konterkarieren Vertrauensgewinnung**

Und falsch verstandene Convenience, die vom Anleger wegen offensichtlicher Übereinfachung („Mit 3 Klicks zur Geldanlage“) als unglaubwürdig abgelehnt wird,

konterkariert jedes Bemühen um Vertrauensgewinnung.

Unter dem Strich lässt sich zusammenfassen: Bankdienstleistungen sind heterogen hinsichtlich ihrer Eigenschaft als Vertrauensgut. Während viele Basisleistungen Erfahrungsgutcharakter haben, dominiert im Finanzanlagegeschäft der Vertrauensaspekt – und dies gilt auch für digitale Angebote. Marke und Mensch bleiben deshalb in diesem Geschäft zentrale Erfolgsfaktoren. Für die Digitalisierung stellt die

Vertrauensgewinnung die zentrale Herausforderung dar – Convenience und User Experience sind daher nur notwendige, nicht aber hinreichende Bedingungen für ihren Markterfolg.

#### **Quellen:**

Darby, Michael R., Karni, Edi, Free Competition and the optimal Amount of Fraud, *The Journal of Law and Economics*, Vol. 16, 1973, S. 67-88

Hüther, Michael, Vertrauensgut Bankgeschäft, Gastbeitrag Handelsblatt vom 22.5.2015

Nelson, Phillip, Information and Consumer Behavior, *Journal of Political Economy*, Vol. 78, 1970, S. 311-329

Reik, Steffen, Der strategische Einfluss von Informationen in Vertrauensgütermärkten, Management, Organisation und ökonomische Analyse, Dissertation, Wiesbaden 2016