

# Das Ende der Anlageberatung

**Die Wertpapierbranche steht an der Schwelle zu einem großen Shake-Out. Die Anlageberatung kommt unter die Räder. Dagegen werden die Dienstleistungen Vermögensverwaltung, vermögensverwaltende Fonds und Discount Brokerage an Bedeutung zunehmen. Warum ist das so? Wie können Berater jetzt ihre Zukunft sichern?**

## Prolog

Vor 20 Jahren war die Anlageberatung die dominante Dienstleistung in der Wertpapierbranche. Es war unerheblich, ob und wieviel Beratung ein Kunde tatsächlich gebraucht hat, denn für die meisten Kunden gab es keine Alternative zur Anlageberatung. Die Konditionen der Anbieter waren nahezu einheitlich. Wie in vielen anderen Branchen führte eine Undifferenziertheit des Dienstleistungsangebots in der Wertpapierbranche zu einer Vielfalt neuer Dienstleistungen. Im Vergleich zu der klassischen Anlageberatung wurden die neuen Dienstleistungen klarer auf spezifische Kundenbedürfnisse und Kundengruppen ausgerichtet.

Insbesondere das Discount Brokerage führte zu einer Differenzierung zwischen den Dienstleistungen. Denn, das Discount Brokerage erlaubte es dem Kunden erstmals, Investmentprodukte ohne Inanspruchnahme von Beratung zu entsprechend günstigen Konditionen zu kaufen. Hierdurch kam die Beratung unter Druck und musste seine Existenzberechtigung, unabhängig von der Wertpapiervermittlung, unter Beweis stellen. Vielen Beratern ist das bis heute nicht wirklich gelungen.

## Die Wertpapierbranche schlägt ein völlig neues Kapitel auf

Allerdings war die beschriebene Entwicklung bis vor kurzem noch nicht existenzbedrohend. Der Wettbewerbsdruck nahm zwar zu, doch in Zeiten steigender Kurse und des Überflusses führte er aber noch nicht zu großen Umwälzungen in der Branche. Die meisten Anbieter konnten noch von ihrem Altbestand leben und somit überleben. Diese Zeit geht jetzt zu Ende. Der Umbruch wird von vier Entwicklungen ausgelöst:

1. Die Regulierung schreitet fort.
2. Das Risikomanagement zieht ins Privatkundengeschäft ein.
3. Die Margen sinken.
4. Die Reserven sind verbraucht.

## Die Regulierung schreitet fort

Nachdem die Regulierung sich mit MiFiD zuerst auf die regulierten Finanzdienstleister konzentrierte, sind jetzt die unregulierten Berater an der Reihe. Es war und ist interessant zu sehen, wie die Fondsvermittler-Lobby versucht, sich gegen die Regulierung zu wehren. Dabei ist das Ergebnis höchstens als Pyrrhussieg zu werten. Denn sogar wenn die „leichteste“ Form der angedachten Regulierung sich durchsetzen würde - was derzeit vom Gesetzgeber noch nicht verabschiedet ist – muss der Fondsvermittler dem Kunden ein Schutzniveau, das dem WertpapierHandelsGesetz ähnelt bieten. Die Folgen dieser WpHG-Angleichung gehen weit über die gemeinhin praktizierte produktbasierte Risikoaufklärung hinaus. Wie kann ein Fondsvermittler auch Jahre nach einer Beratung beweisen, dass seine Fondsempfehlung zu dem damaligen Zeitpunkt für den Kunden richtig war?

Es ist unwahrscheinlich, dass die Gewerbeämter das Know-how und die Kapazität haben, um die Fondsberater effektiv zu beaufsichtigen. Allerdings hat ein Berater bei einem formalen Verstoß gegen das Gesetz vor Gericht von vorne herein keine Chance mehr, recht zu bekommen. Die Schadenersatzansprüche für fehlerhafte Beratung verjähren erst nach zehn Jahren. Noch wichtiger für die Fondsvermittler dürfte die Tatsache sein, dass eine Aufhebung der deutschen Ausnahmeregelung für Investmentfonds und Beteiligungen in der nächsten Brüsseler Regulierungsrunde nicht unwahrscheinlich ist. Wie König Pyrrhus nach seinem Sieg gesagt haben soll: „Noch so ein Sieg, und wir sind verloren!“.

Aber auch die regulierten Finanzdienstleister mussten und müssen sich auf eine immer weiter fortschreitende Regulierung einstellen. Mit Beratungsprotokoll, MaCompliance, Neuordnung des Vermittlerrechts, Key Information Document usw. muss die Branche nach immer strengeren Regeln agieren. Der Aufwand für die Umsetzung dieser Regulierung ist hoch. Die Folgen der Regulierung beschränken sich nicht nur auf die kontrollierenden Stabsabteilungen, sondern greifen immer tiefer in das operative Kerngeschäft der Finanzdienstleister ein. Wie viele Banken leisten sich noch immer das Risiko der Rückabwicklung eines telefonbasierten Wertpapiergeschäftes, weil sie den Aufwand für die nachgelagerte online-basierte Umsetzung eines Beratungsprotokolls scheuen?

### **Das Risikomanagement zieht ins Privatkundengeschäft ein**

Obwohl in Beratungsgesprächen viel darüber geredet wird, ist das Risikomanagement für den Privatkunden bei vielen Banken und Beratern praktisch non-existent. Das ist auch nicht verwunderlich. Denn, die meisten Banken sind in Wirklichkeit keine Kundenberater, sondern Produktverkäufer. Das geht nicht nur aus ihren Allgemeinen Geschäftsbedingungen hervor. Immer mehr Bankberater stören sich an der Tatsache, dass sie von ihrem Management hochgesteckte Vertriebsvorgaben für einzelne Produkte erhalten. Wie aber soll ein Berater seine Vertriebsvorgaben einhalten, wenn sein Kunde in Wirklichkeit einen andersgelagerten oder keinen Bedarf hat?

Produktvertrieb und Risikomanagement lassen sich nur in Ausnahmefällen unter einen Hut bringen. Mit dem Aufkommen des Produktvertriebs ist das Interesse der meisten Banken an einer langfristigen Kundenbeziehung verloren gegangen. In der Praxis ist die Kundenbeziehung höchstens noch vorhanden, um dem Kunden etwas verkaufen zu können, nach dem Motto „Wir müssten mal wieder etwas in Ihrem Depot verändern“ oder „Ich habe da eine richtig gute Anlagechance für Sie“. Existenziell, aber von vielen Banken und Beratern noch nicht gewürdigt, ist die Tatsache, dass immer mehr Kunden sich dieser Situation, die von überwältigendem

Vertriebsdruck und von fehlendem Risikomanagement geprägt wird, bewusst werden.

Es ist nicht von ungefähr, dass immer mehr Kunden einen Honorarberater suchen, dem sie freiwillig Geld für die Beratung bezahlen, anstatt die vermeintlich „kostenlose Beratung“ einer Bank in Anspruch zu nehmen. Ein weiteres Zeichen ist die Tatsache, dass auch immer mehr vermögende Kunden die Bankberater ihres Vertrauens dazu motivieren, sich selbständig zu machen. Diese Kunden schätzen die Beratungsqualität ihres Beraters, können aber den Produktvertrieb der betreffenden Bank nicht mehr akzeptieren. Die meisten Banken haben nach wie vor ein fundamentales Problem mit dieser Entwicklung. Auch wenn sie heute ihr Geschäftsmodell von Produktvertrieb auf Honorarberatung umstellen möchten, hätten sie einfach keine realistische Chance, damit genug Geld zu verdienen. Zwanzig Jahre Vertriebsserziehung sind einfach zu lange um die produktgetriebene Berater eines Hauses innerhalb kurzer Zeit erfolgreich auf die Honorarberatung umzuschulen. Die Banken würden erst mal über mehrere Jahre sehr viel weniger verdienen, was sie sich einfach nicht leisten können oder wollen.

Zusätzlich zu der Abwesenheit eines Risikomanagements und der Unverträglichkeit des Risikomanagements mit dem Produktvertrieb gibt es einen dritten, strukturellen, Grund warum die Anlageberatung sich mit der Einführung des Risikomanagements schwer tun wird. Stellen Sie sich hierzu folgende Situation vor.

Ein Berater hat 100 Kunden, welche alle ein bestimmtes Wertpapier im Depot haben. Aus Gründen die im Markt oder beim Wertpapier selbst liegen soll das Wertpapier akut aus allen Wertpapierdepots verkauft werden. Bei einem aktiven Risikomanagement ist diese Situation nicht unüblich. Jetzt soll der Berater 100 Beratungstermine vereinbaren, 100 Beratungsgespräche durchführen, 100 Beratungsprotokolle erstellen, 100 Beratungsprotokolle vom Kunden freigeben lassen und 100 Verkäufe durchführen. Die benötigte Zeit bis alle Verkäufe durchgeführt sind, lässt sich weder in Stunden, noch in Tagen, sondern höchstens in Wochen bemessen, vorausgesetzt die Kunden sind erreichbar und folgen der Empfehlung des Beraters.

Bei den Kunden, die der Empfehlung des Beraters nicht folgen, werden die Depots sich von der Strategie des Beraters entfernen, sofern der Berater eine Strategie hat. Dieser Effekt verstärkt sich mit jeder weiteren Empfehlung. Im Laufe der Zeit hat der Berater 100 Kunden mit 100 unterschiedlichen Depots, für die es weder eine Strategie, noch ein sinnvolles Risikomanagement gibt. Der Berater hat keine Chance, einen solchen Flohzirkus zu beherrschen. Allerdings sieht die tägliche Realität in einem Großteil der Kundendepots leider genau so aus.

Aus diesem Grund werden die wenigen Banken und freien Berater, die ein überzeugendes Geschäftsmodell anbieten, welches das Kundeninteresse und damit auch das Risikomanagement als zentralen Bestandteil definiert, in den nächsten Jahren einen starken Kundenzufluss erfahren. Natürlich muss ein solches Geschäftsmodell nicht nur angeboten, sondern auch gelebt werden. Dieses setzt voraus, dass die Bank oder der Berater über eine klare Philosophie des Risikomanagements verfügt und diese Philosophie auch in der Praxis systembasiert umgesetzt hat.

### **Die Margen sinken**

Nicht nur die Online Broker und Fondsdiscouter haben dafür gesorgt, dass die Margen in der Wertpapierbranche kontinuierlich gesunken sind. Auch der Wettbewerb zwischen den Beratern lief teilweise über den Preis. Die Preissenkungen in der Branche sind aber noch nicht zu Ende, sondern werden weitergehen. Der wichtigste Grund hierfür ist der, dass die Transparenz in der Branche weiter wachsen wird. Neben dem Internet, das schnelle Vergleiche immer einfacher macht, ist es vor allem der Gesetzgeber, der immer mehr Transparenz in den Margenstrukturen vorschreibt. Je mehr Transparenz vorhanden sein wird und je schneller diese Transparenz zu Vergleichen führen kann, umso stärker wird der Druck auf die Margen sein.

Ein ganz fundamentaler Effekt dieser zunehmenden Transparenz wird die immer klarere Differenzierung zwischen der Beratungsleistung und anderen Leistungen, wie z.B. der Vermittlungsleistung sein. Hierdurch wird die Frage immer besser zu beantworten sein: „Wie gut ist mein Berater?“. Nun ist es so, dass nicht alle Berater in

den Wertpapierentscheidungen (Asset Management) gut sind. Je klarer dieses wird, umso größer wird der Druck auf die schlechten Berater und umso mehr Zulauf werden die guten Berater erfahren. Bei dieser Entwicklung werden die Margen kontinuierlich sinken. Erst wenn der Shake-Out vorbei ist, können die Margen im Durchschnitt wieder ansteigen.

### **Die Reserven sind verbraucht**

Die vorher beschriebenen Kräfte der Regulierung, des Risikomanagements und der Margensenkung werden noch zusätzlich beschleunigt. Dafür gibt es einen ganz basalen Grund. Die Reserven bei Kunden und Beratern sind größtenteils verbraucht. Durch die Crashes in den Jahren 2000 und 2008, sowie durch die Finanzkrise im Allgemeinen sind bei vielen Kunden und Beratern das Vertrauen in die eigene Entscheidungsqualität beziehungsweise in die Entscheidungsqualität des Beraters geschwunden. Mit den finanziellen Reserven sind auch die Vertrauensreserven größtenteils aufgebraucht. Dabei ist im Wertpapiergeschäft Vertrauen das höchste Gut. Im Wertpapiergeschäft gibt es per Definition keine absolute Sicherheit. Wenn der Kunde selbst nicht viele Jahre ein erfolgreicher Wertpapiermanager war, muß er am Ende des Tages das Vertrauen aufbringen, der Vorgehensweise seines Beraters zu folgen. Wenn dieses Vertrauen nicht mehr gegeben ist, leider das Geschäft grundsätzlich.

Der Vertrauenseffekt wirkt nicht linear, sondern exponentiell. Nachdem eine Bank in die Insolvenz ging, liehen sich alle Banken gegenseitig kein Geld mehr. Nachdem die Wirtschaft vorübergehend um wenige Prozentpunkte schrumpfte, fielen die Aktienkurse um die Hälfte. Nachdem viele Kunden und Berater sich schon in zwei Krisen (2000 und 2008) die Finger verbrannt hatten, lief gar kein Investmentgeschäft mehr. Erst als das Vertrauen zurückkehrte, zog das Geschäft wieder an. Es ist aber nicht unwahrscheinlich, dass das Wertpapiergeschäft in den kommenden Jahren weiter von Krisen begleitet wird. Kunden und Berater haben die ersten zwei Krisen jedoch noch nicht vergessen, sodass die Zählung der Krisen nicht wieder bei der Zahl „null“ beginnt, sondern bei der Zahl „drei“ weitermacht.

Hierzu kommt, dass gerade in der Krise die geforderte Transparenz in der Risikodarstellung zunimmt. Wir wissen jetzt, dass griechische Staatsanleihen nicht sicher sind. Welches Zins- oder Kreditrisiko ordnen wir aber langlaufenden deutschen Staatsanleihen zu? Genau in dem Moment, wo die Vertrauensreserven des Kunden schon verbraucht sind, müssen wir ihm zurecht klar machen, dass die Geschäfte, die gemeinhin oft als risikolos galten (Kein Euro-Land könnte pleitegehen, die Zinsen sind 30 Jahre lang gesunken), durchaus erhebliche Risiken beinhalten.

Und um die Verunsicherung zu vollenden, kommt noch dazu, dass viele der jetzt sinnvollen Investmentkonzepte nicht einfach zu verstehen sind. Kaum eine Strategie ist heute wirklich noch einfach „Long-Only“. Komplexere Investmentkonzepte treffen folglich auf immer weniger Vertrauen.

So wird es für die meisten Kunden und Berater immer schwieriger um ausreichend Vertrauen für sinnvolle Geschäfte aufzubringen. Die besten Berater werden diese Geschäfte weiterhin ohne Margenverlust und teilweise sogar mit Margengewinn anbieten können, die meisten Berater jedoch werden ihre Margen sinken sehen.

### **Schlussfolgerung**

Die Summe der wirkenden Kräfte wird zu folgenden einschneidenden Veränderungen in der Branche führen:

1. Die Anlageberatung kommt unter die Räder.
2. Viele Berater und Banken werden sich aus Teilen des Wertpapiergeschäftes zurückziehen.
3. Vermögensverwaltung, vermögensverwaltende Fonds und Discount Brokerage werden die Gewinner der Veränderungen sein.
4. Das Geschäft wird nach dem Shake-Out professioneller betrieben werden als heute.

Es ist nicht ganz richtig, generell vom Ende der Anlageberatung zu sprechen. Denn es wird Ausnahmen geben. Die Anlageberatung wird für den Kunden nur noch sinnvoll und wirtschaftlich praktiziert werden können, wenn der Berater kein zusätzliches zeitnahe Risikomanagement betreiben muss. In der Praxis ergeben sich daraus folgende theoretische Einsatzmöglichkeiten:

#### **1. Vermögensverwaltungsfonds**

Wenn der Berater ausschließlich Vermögensverwaltungsfonds, welche auch tatsächlich ein eigenes aktives Risikomanagement betreiben, einsetzt, kann die Anlageberatung in der Praxis gut funktionieren. Dieses setzt voraus, dass der Berater sich sehr intensiv mit der vom Vermögensverwalter gelebten Strategie auseinandersetzt, bevor er die Vermögensverwaltungsfonds einsetzt.

#### **2. Statische Portfolios**

Ein zweite, eher theoretische, Möglichkeit ist gegeben, wenn es vom Kunden von vorne herein explizit erwünscht ist, dass sein Portfolio in turbulenten Zeiten trotz hoher Verluste nicht angepasst wird. Hierzu muss aber angemerkt werden, dass die meisten Kunden in ihrer Selbsteinschätzung nicht sehr gut sind und auf tatsächlich eintretende Verluste ganz anders reagieren, als auf theoretische Verluste in der Zukunft. Oft wird der Kunde und damit auch der Berater diese Vorgehensweise im Ernstfall nicht durchhalten.

Die Beratungs-, Verwaltungs- und Vermittlungsleistungen werden immer klarer von einander betrachtet werden können. Hierdurch wird sich das Discount Brokerage bei der Vermittlung weiter durchsetzen. Die klassische Anlageberatung wird trotz, oder besser gesagt gerade wegen, der gut gemeinten Schutzmaßnahmen des Gesetzgebers für die meisten Kundengruppen nicht mehr wirtschaftlich zu erbringen sein. Bei den Kunden, bei denen es sich für den Berater noch lohnt, zu beraten, wird das notwendige Risikomanagement in Krisenzeiten oft zu Stresssituationen führen.

Insgesamt, und zum ersten Mal auch für die breite Masse der Kunden, wird sich die Vermögensverwaltung als neue dominante Dienstleistung durchsetzen. Manche Banken und Vermögensverwalter werden noch Wege finden müssen, wie sie die Vermögensverwaltung „industrialisieren“ können, sodass diese Dienstleistung wirtschaftlich angeboten werden kann. Die größte Herausforderung hierbei ist die Integration des

Risikomanagements. Einige Banken und Vermögensverwalter haben das bereits geschafft.

Diese Entwicklungen werden von einem massiven Shake-Out bei Beratern begleitet sein. Aber auch Banken und Finanzinstitute werden sich neu orientieren müssen. Aktuell droht der Kuchen für die Gesamtheit der Wertpapierbranche weiter zu schrumpfen. Erst wenn die Anzahl der Anbieter bedeutend zurückgegangen sein wird, und wir gezeigt haben, dass wir die Herausforderungen der bevorstehenden Wirtschaftskrisen meistern können, wird das Vertrauen der Anleger zurückkehren können. Die überlebenden Berater, Vermögensverwalter und Banken, welche dann die „neue“ Wertpapierbranche bilden, werden deutlich professioneller agieren als das heute im Durchschnitt der Fall ist.

Eine „Middle-of-the-Road“-Strategie wird scheitern. Jedes Unternehmen wird sich klar positionieren müssen. Nicht nur um im Vergleich zu seinen klassischen Wettbewerbern zu bestehen, sondern um im Vergleich zu seinen schärfsten spezialisierten Wettbewerbern bestehen zu können. Neue, attraktive Varianten von Geschäftsmodellen werden entstehen. Klar ist bereits heute, dass die Geschäftsmodelle der Zukunft mit der klassischen Anlageberatung nur noch sehr wenig gemein haben werden.

#### **Wie können Berater ihre Zukunft sichern?**

Um ihre Zukunft zu sichern, sollten Berater zwei Dinge tun.

Erstens sollten sie jetzt handeln. Zu warten bis die negativen Auswirkungen der Branchenveränderungen auch im eigenen Kundenstamm spürbar werden, ist

fahrlässig. In dem Moment ist es wahrscheinlich schon zu spät.

Zweitens sollten sie eine klare Wahl treffen, nach welchem Geschäftsmodell sie in Zukunft arbeiten werden. Hierbei spielt die Frage „Bin ich eher der Relationship Manager oder bin ich eher der Asset Manager?“ die zentrale Rolle. Der Berater sollte sich fragen, in welchem Bereich er besser ist als die Konkurrenz und sein Geschäftsmodell darauf aufbauen. Nur dann kann er seine Zukunft sichern.

Bei allen Gefahren gibt es für Berater auch eine gute Nachricht. Die Branche entwickelt immer mehr unterschiedliche Geschäftsmodelle für Berater. Wenn ein Berater sein Geschäftsmodell gewählt hat, kann er sich einem Dienstleistungsunternehmen anschließen und sich vollends auf seine Stärken konzentrieren. Dabei bietet insbesondere die Vermögensverwaltung nicht nur für Banken und Vermögensverwalter, sondern auch für freie §34c-Berater, Vertriebe und Maklerpools attraktive neue Geschäftsmöglichkeiten.

Wie in den meisten anderen Branchen auch findet die Entwicklung in der Wertpapierbranche nicht nur gleichmäßig statt, sondern erfolgt gelegentlich auch in Schockwellen. Nach den Veränderungen zur Mitte der neunziger Jahre, die primär durch das Discount Brokerage ausgelöst wurden, treffen die Folgen der Regulierung, des Risikomanagements und der Margensenkung jetzt vor allem die Anlageberater. Für sie gibt es mit den B2B Vermögensverwaltungen, den vermögensverwaltenden Fonds und den Haftungsdächern professionelle strategische Alternativen zur klassischen Anlageberatung.

Die erfolgreichen Berater werden ihren Weg finden.

## **Epilog**

Wie positioniert sich die Deutsche Wertpapiertreuhand in Bezug auf die künftigen Veränderungen in der Branche? Es ist unsere Strategie, mit spezialisierten Unternehmensbereichen, spezifische Themen und Marktsegmente erfolgreich zu bedienen. Unsere Unternehmensbereiche sind:

1. B2C Vermögensverwaltung
2. B2B Vermögensverwaltung
3. Haftungsdach
4. Asset Management
5. Fondsbrokerage
6. Outsourcing und Unternehmensberatung für Finanzdienstleister

### **B2C Vermögensverwaltung**

Die direkte Vermögensverwaltung der Deutschen Wertpapiertreuhand arbeitet internetbasiert nach dem Geschäftsprinzip der Honorarberatung: <http://www.vermoegensverwaltung.eu>

### **B2B Vermögensverwaltung**

In der B2B Vermögensverwaltung produzieren wir maßgeschneiderte Vermögensverwaltungen für externe Finanzplaner, Berater und Vertriebe. Eine Variante für §34c-Vermittler finden Sie unter <http://www.privatierplan.de>.

### **Haftungsdach**

Die Deutsche Wertpapiertreuhand betreibt ein Boutique-Haftungsdach für Private Banker, Vermögensverwalter, Finanzplaner, Multi-Family Offices und Fondsmanager: <http://www.haftungsdach.eu>

### **Asset Management**

Unter der Marke YEALD betreiben wir das Asset Management für vermögensverwaltende Fonds, die in Alternative Investments investieren: <http://www.yeald.de>.

### **Fondsbrokerage**

Im Unternehmensbereich FondsdiscoutBroker betreiben wir einen Deep Discount Broker für Investmentfonds: <http://www.fondsdiscoutbroker.de>.

### **Outsourcing und Unternehmensberatung für Finanzdienstleister**

Aufgrund der zunehmenden Nachfrage von Branchenkollegen bieten wir explizit das Outsourcing in den Bereichen IT, Risikomanagement und Compliance, sowie die Unternehmensberatung für Vermögensverwalter, Banken, Vertriebe, Maklerpools und KAGs an: <http://www.wertpapiertreuhand.de>.

## **Einladung**

Gerne würden wir uns mit Ihnen über die Veränderungen in der Branche, sowie über Möglichkeiten der Zusammenarbeit unterhalten. Über Ihren Anruf würden wir uns sehr freuen.

Marcel van Leeuwen Axel Rohr Stefan Rometsch

DWPT Deutsche Wertpapiertreuhand GmbH

Fürther Straße 212

90429 Nürnberg

eMail: [info@wertpapiertreuhand.de](mailto:info@wertpapiertreuhand.de)

Internet: <http://www.wertpapiertreuhand.de>

DWPT Deutsche Wertpapiertreuhand GmbH ist ein zugelassenes Finanzdienstleistungsinstitut mit Sitz in Nürnberg.

Geschäftsführer: Marcel van Leeuwen, Axel Rohr, Stefan Rometsch

Registergericht: Amtsgericht Nürnberg, HRB 21922

Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn

Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

Umsatzsteuer-Ident-Nr. DE 24 227 15 18