

Mensch und Maschine: Wie Kund:innen menschliche Beratung und Robo-Advisor bewerten

In dieser Studie untersuchen wir, wie Anleger:innen Finanzberatung einschätzen und wo Beratung besonders hilfreich ist. Grundlage dieser Studie ist eine Umfrage unter 1.500 Anleger:innen in den USA, die entweder menschliche Beratung, ein digitales Beratungsangebot oder beides in Anspruch nehmen. Wir kommen zu folgenden Ergebnissen:

- **Beratung hat immer einen Wert:** Unabhängig davon, welche Art von Beratung sie in Anspruch nehmen, glauben Anleger:innen, dass sie durch Beratung bessere Ergebnisse erzielen als allein. Der gefühlte Mehrwert betrug 5% pro Jahr für menschliche Berater:innen und 3% für die rein digitale Dienste.
- **Kund:innen halten ihren menschlichen Berater:innen in der Regel dauerhaft die Treue:** Mehr als 90% der befragten Kund:innen mit menschlichen Berater:innen schließen einen Wechsel zu einem Robo-Advisor aus, 88% der Robo-Kund:innen können sich dagegen einen Wechsel zu menschlicher Beratung vorstellen.
- **Kund:innen schätzen die emotionale Komponente menschlicher Beratung:** Anleger:innen mit menschlichen Berater:innen gehen davon aus, dass sie um 160.000 US-Dollar näher an ihren Anlagezielen liegen. Dreimal mehr von ihnen geben an, dass ihnen ihre Anlageentscheidungen keinerlei Unbehagen bereiten (im Vergleich zu Anleger:innen, die ihre Entscheidungen allein treffen).
- **Auch die digitale Beratung hat ihren Platz:** Für bestimmte Portfoliomanagementaufgaben wie Diversifizierung und Steueroptimierung ziehen Anleger:innen digitale Angebot vor.
- **Welche Art von Beratung Kund:innen vorziehen, ist unabhängig von ihrem Alter und ihrem Vermögen:** Kund:innen aller Alters- und Einkommensklassen sprechen sich dafür aus, dass menschliche Berater:innen über eine Automatisierung ihres Portfoliomanagements und den verstärkten Einsatz von Technologie nachdenken sollten, um sich auf die einzigartige (menschliche) Komponente ihrer Beratungsleistung zu konzentrieren.

Autoren:



Paulo Costa, Ph.D.



Jane E. Henshaw

Danksagung: Wir bedanken uns bei Annette K. Bonner, Raja Das, Sam McCloy, Elizabeth Miller und Maria Quinn für ihre Unterstützung bei der Entwicklung des Fragenkatalogs.

Einleitung

In der Finanzpresse finden sich zahlreiche Berichte, die Technologie als Bedrohung für menschliche Berater:innen darstellen. Diverse Fintech-Unternehmen arbeiten seit Längerem an Lösungen, die das menschlich geprägte Beratungsangebot von Grund auf verändern sollen. In den vergangenen zwei Jahren hat die Pandemie persönliche Beratungsmodelle zusätzlich erschwert, virtueller Kundenkontakt hat in den meisten Geschäftsbereichen an Bedeutung gewonnen. Wie bewerten Kund:innen den wachsenden Einsatz von Technologie? Welches Beratungsformat wünschen sie sich, und wie sollten Berater:innen ihr Leistungsangebot optimieren? In diesem Bericht stellen wir in drei Abschnitten vor, wie Anleger:innen die Kompromisse zwischen menschlicher und digitaler (Robo-)Beratung wahrnehmen.

Zunächst gehen wir auf die Frage ein, ob Technologie tatsächlich die Geschäftsgrundlage menschlicher Berater:innen bedroht. Dazu untersuchen wir, wie loyal Kund:innen gegenüber ihren digitalen bzw. menschlichen Berater:innen sind und wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass sie von einem zum anderen wechseln. Die Finanzbranche hat sich vor allem auf Lösungen konzentriert, die menschliche Berater:innen durch Digitalangebote ersetzen sollen. Weniger Aufmerksamkeit wurde der Möglichkeit gewidmet, dass Digitalkund:innen einen Wechsel zu menschlichen Berater:innen in Betracht ziehen könnten. Wir untersuchen beide Möglichkeiten.

Anschließend quantifizieren wir den Wert, den Anleger:innen menschlicher und digitaler Beratung beimessen. Der Wert professioneller Finanzberatung ist Gegenstand zahlreicher Studien, die diesen durch unterschiedliche Methoden messen¹. Die Vanguard Studie *Vanguard Advisor Alpha* (Kinniry et al., 2019) gehört zu den wichtigsten normativen Studien. Unsere Analyse unterscheidet sich von früheren Studien, da wir sowohl menschliche als auch digitale Beratungsangebote untersuchen. Die Qualität einiger Beratungskomponenten liegt im Auge des Betrachters, die Kundenwahrnehmung ist daher eine wichtige und wenig untersuchte Messgröße, die in einer allgemeineren Diskussion nicht untergehen sollte.

Im dritten Abschnitt erläutern wir, in welchen Bereichen Kund:innen digitale Lösungsangebote vorziehen und in welchen sie Wert auf menschliche Beratung legen. Zum Abschluss stellen wir Konzepte vor, mit denen Berater:innen ihr Angebot optimieren und Kund:innen an sich binden können, um weiter zu wachsen¹.

Methodik

Um die Kompromisse zwischen menschlicher und digitaler Beratung zu untersuchen, haben wir unsere Studie in zwei Phasen unterteilt und verwenden sowohl qualitative als auch quantitative Methoden. Im April 2021 haben wir qualitative Interviews mit 25 Anleger:innen und 15 Berater:innen geführt. Wir wollten herausfinden, wie und warum sich Anleger:innen für menschliche oder digitale Beratungsangebote entscheiden und durch welche Aufgaben sich die beiden Modelle definieren. Die Abschriften dieser Gespräche haben wir analysiert und dabei 42 Mikro-Interaktionen identifiziert, die Beratung als Dienstleistung sowohl aus der Sicht von Anleger:innen als auch ihrer Berater:innen definieren.

In der quantitativen Phase im Juli 2021 haben wir 1.518 Anleger:innen befragt, die nach eigenen Angaben zum Zeitpunkt der Befragung einen Beratungsdienst in Anspruch nahmen. Die Blindstudie wurde von einem externen Anbieter durchgeführt, Vanguard wurde nicht als Auftraggeber genannt. Unsere Stichprobe bestand aus US-Anleger:innen mit einem investierbaren Vermögen von mindestens 100.000 US-Dollar, die nach Alter, Geschlecht und anderen demografischen Merkmalen repräsentativ für den US-Markt sind (siehe **Anhang 1 und 2**).

Die Befragten konnten angeben, dass sie menschliche Beratungsleistungen, einen Robo-Advisor oder beides in Anspruch nehmen. Etwa 75% der Befragten gaben an, menschliche Beratung zu nutzen, die restlichen 25% nutzen entweder digitale Dienste oder beides. In diesem Dokument verwenden wir die Begriffe Robo-Advisor und digitale Beratung synonym.

¹ Siehe Finke (2013), Grable und Chatterjee (2014), Murphy, Lamas und Sin (2020), Pagliaro und Utkus (2019), Rossi und Utkus (2020a, 2020b) sowie Warschauer und Scigliompaglia (2012).

Was Anleger:innen wollen – und wem sie die Treue halten

Zunächst wollten wir herausfinden, ob Berater:innen digitale Dienste als Bedrohung für ihre Geschäftsgrundlage wahrnehmen und Kundenabwanderungen befürchten müssen. **Abbildung 1** zeigt, welche Vertriebskanäle Kund:innen bevorzugen und ob sie einen Wechsel in Erwägung ziehen würden. Von den Anleger:innen, die bereits menschliche Beratung in Anspruch nehmen, geben 93% an, dass sie sich auch in Zukunft für ein Beratungsangebot mit menschlicher Komponente entscheiden würden. In der Presse ist häufig zu lesen, dass Menschen durch Technologie ersetzt werden. Unsere Daten deuten jedoch darauf hin, dass Anleger:innen menschlichen Finanzberater:innen gegenüber sehr loyal sind.

Hierbei könnte es sich um einen Bestätigungsfehler (Confirmation Bias) handeln, wobei die Befragten einfach das angeben, was ihrer vorherigen Wahl entspricht. **Abbildung 2** legt jedoch einen anderen Schluss nahe, denn bei Kund:innen digitaler Dienstleistungsangebote können wir eine ähnliche Loyalität nicht feststellen: 88% der Befragten geben an, wahrscheinlich oder sehr wahrscheinlich in Zukunft menschliche Beratung in Anspruch zu nehmen.

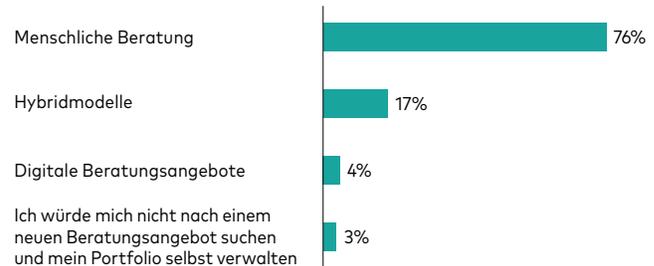
Dieser Widerspruch enthält eine wichtige Information für Berater:innen, die neue Kund:innen anwerben wollen. Kund:innen digitaler Dienstleister sind womöglich unentschlossen und ein interessanter und wenig beachteter Zielmarkt für menschliche Berater:innen, insbesondere wenn die Bedürfnisse dieser Kund:innen komplexer werden. Weiter unten gehen wir genauer auf dieses Thema ein.

Dass ein Wechsel von menschlichen zu digitalen Berater:innen sehr unwahrscheinlich ist, lässt darauf schließen, dass Kund:innen die Interaktion mit menschlichen Berater:innen schätzen. Im nächsten Abschnitt untersuchen wir daher die Wertwahrnehmung beider Anlegergruppen.

ABBILDUNG 1.

Ein Wechsel zu digitalen Diensten ist unwahrscheinlich

Frage: Welches Beratungsformat würden Sie in Erwägung ziehen, wenn Sie Ihre aktuelle Beraterbeziehung heute aufgeben müssten?



Hinweis: Die Stichprobe in dieser Abbildung enthält alle Kund:innen, die nur menschliche Beratung in Anspruch nehmen (insgesamt 1.175).

Quelle: Vanguard, 2021

ABBILDUNG 2.

Digitalkund:innen sind eher geneigt, zu menschlicher Beratung zu wechseln

Frage: Wie wahrscheinlich ist es, dass Sie sich in Zukunft für menschliche Beratung entscheiden (auf einer Skala von 1 bis 7; 1 = „sehr unwahrscheinlich“, 7 = „sehr wahrscheinlich“)?



Hinweis: Diese Stichprobe enthält alle Kund:innen, die ausschließlich digitale Beratung in Anspruch nehmen (insgesamt 135).

Quelle: Vanguard, 2021.

Wie Anleger:innen den Wert von Beratung definieren

Das Loyalitätsargument ist zwar überzeugend, doch es beantwortet nicht die Frage, wie diese Loyalität entsteht. Um diese Frage zu beantworten, muss man aus unserer Sicht verstehen, was Kund:innen an einer Beratungsleistung schätzen.

Vanguard geht davon aus, dass der Wert von Anlageberatung sich nicht allein an Renditen bemisst. Pagliaro und Utkus (2019) haben ein Modell entwickelt, das neben Finanzziele auch die emotionale Wirkung von Anlageberatung erfasst.

Der Portfoliowert ist das Ergebnis eines diversifizierten Portfolios, das auf die Wünsche und Anforderungen des Anlegers abgestimmt ist.

Der Finanzwert resultiert aus sorgfältiger Planung zur Umsetzung der gewünschten Ziele.

Der emotionale Wert bemisst sich dagegen eher an dem ruhigen Gewissen der Kund:innen. **Abbildung 3** stellt das Modell von Pagliaro und Utkus (2019) dar.

ABBILDUNG 3.
Der Wert professioneller Anlageberatung hat neben einer finanziellen auch eine emotionale Komponente

Komponenten professioneller Anlageberatung

 Portfoliowert	 Finanzwert	 Emotionaler Wert
<p>Optimaler Portfolioaufbau und Kunden-Risikoprofil</p> <ul style="list-style-type: none"> • Risiko-/Renditeprofil des Portfolios • Steuereffizienz • Gebühren • Rebalancing und Wertpapierhandel 	<p>Umsetzung von Finanzziele</p> <ul style="list-style-type: none"> • Spar- und Ausgabeverhalten • Schulden • Altersvorsorge: Cashflow, Einkommen und Gesundheitskosten • Versicherung und Risikomanagement • Nachlass- und Erbschaftsplanung 	<p>Ruhiges Gewissen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Vertrauen (in Berater:innen und Märkte) • Erfolg und Erfolgsgefühle • Coaching • Zuversicht

Quelle: Vanguard.

Wir haben dieses Modell durch empirische Daten ergänzt und dazu Anleger:innen gebeten, ihre Wertwahrnehmung jeder Beratungsdimension zu quantifizieren. Abbildung 4 schlüsselt die Wertwahrnehmung von Anleger:innen nach finanzieller, emotionaler und Portfoliokomponente für digitale und menschliche Beratung auf.

Kund:innen menschlicher Berater:innen messen der Beratungsleistung einen höheren emotionalen Wert bei als Digitalkund:innen.

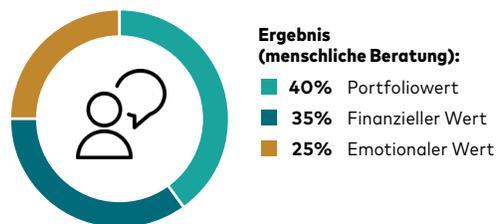
Wenn sie die Kund:innen digitaler Dienste ansprechen und von ihrem Angebot zu überzeugen versuchen, sollten Berater:innen daher den emotionalen Wert ihrer Leistung hervorheben.

Im nächsten Abschnitt gehen wir auf die Wahrnehmung einzelner Wertquellen ein: den Portfoliowert sowie den finanziellen und emotionalen Wert professioneller Beratung.

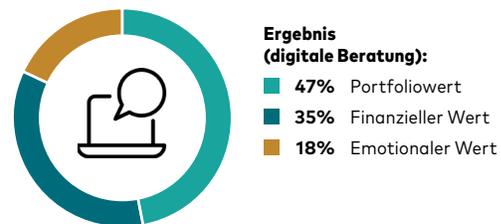
ABBILDUNG 4.

Kund:innen menschlicher Berater:innen messen der Beratungsleistung einen höheren emotionalen Wert bei

Frage: Bitte bewerten Sie den relativen Wert jeder der drei Komponenten **menschlicher** Beratung nach Punkten



Frage: Bitte bewerten Sie jetzt den relativen Wert jeder der drei Komponenten **digitaler** Beratung nach Punkten.



Hinweise: In der Umfrage werden Portfolio, finanzieller und emotionaler Wert wie folgt definiert: **Portfoliomanagement:** Asset-Allokation, Diversifizierung, Rebalancing und Wertentwicklung; **Finanzplanung:** Definition von Zielen, Spar- und Ausgabestrategien, Schuldenmanagement, Ruhestands- und Nachlassplanung; **emotionale Komponente:** Vertrauen und Zuversicht in den/die Berater:in, Gewissheit, die eigenen Ziele zu erreichen, Gefühl von Sicherheit in turbulenten Marktphasen. In der Stichprobe sind alle Kund:innen enthalten, die die Frage beantwortet haben (1.222).

Quelle: Vanguard, 2021.

Portfoliowert

Kinniry et al. (2019) betonen, dass sich nur schwer feststellen lässt, wie sich Beratung auf die Anlageergebnisse auswirkt. „Kein Kontoauszug zeigt den Unterschied zwischen Kurs halten und Kurs aufgeben.“

Zur Messung der Wertwahrnehmung haben wir Anleger:innen gefragt, welche Ergebnisse sie nach eigener Einschätzung mit bzw. ohne Berater:in erzielt hätten, und dann die Differenz dieser beiden Ergebnisse berechnet.

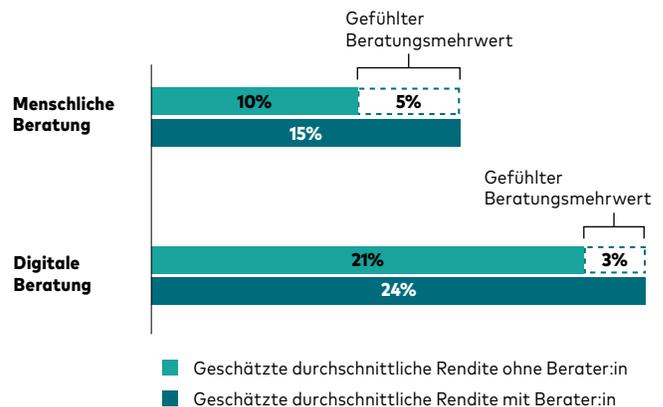
Abbildung 5 zeigt die geschätzten durchschnittlichen Ergebnisse mit und ohne Berater:in sowie den berechneten Portfoliowert, den Anleger:innen nach eigener Wahrnehmung mit menschlicher bzw. digitaler Beratung erzielt haben bzw. hätten.

ABBILDUNG 5.

Anleger:innen sehen erheblichen Mehrwert für ihr Portfolio durch menschliche Beratung

Frage 1: Wie hoch schätzen Sie die Renditen ein, die Sie in den vergangenen drei Jahren mithilfe menschlicher [digitaler] Beratung erzielt haben? Wenn Sie in den vergangenen drei Jahren keine Beratung in Anspruch genommen haben, orientieren Sie sich bitte an Ihrer vorherigen Beratungsbeziehung.

Frage 1a: Sie haben die durchschnittliche Rendite, die Sie während der Inanspruchnahme menschlicher [digitaler] Beratung erzielt haben, auf [Antwort auf Frage 1] geschätzt. Stellen Sie sich vor, Sie hätten keine(n) Berater:in und würden Ihr Portfolio selbst verwalten. Welche jährlichen Durchschnittsrenditen hätten Sie dann nach Ihrer Einschätzung in dem gleichen Zeitraum erzielt?



Hinweise: Diese Stichprobe enthält alle Personen, die die Frage beantwortet haben und deren Antwort -50% bis +50% der durchschnittlichen Jahresrendite betrug (zur Vermeidung von Ausreißern). Insgesamt erfüllten 802 Kund:innen menschlicher Berater:innen und 187 Kund:innen digitaler Dienste diese Kriterien. Der Portfoliowertzuwachs ist in allen Gruppen qualitativ ähnlich, allerdings gibt es Ausreißer.
Quelle: Vanguard, 2021.

Beide Kundengruppen sehen erheblichen Mehrwert in den Beratungsleistungen, die sie in Anspruch nehmen. Die Kund:innen menschlicher Berater:innen gehen von einer Mehrrendite von 5% pro Jahr aus, die Kund:innen digitaler Dienste vermuten einer Mehrrendite von 3%.

In absoluten Zahlen geht die digitale Kundengruppe von höheren Renditen aus, was möglicherweise an Unterschieden in den Profilen der beiden Kundengruppen liegt. Zum Beispiel sind Digitalkund:innen in der Regel jünger und legen ihr Geld nach eigenen Angaben riskanter an, was in den vergangenen Jahren zu höheren Renditen geführt hätte. Außerdem gehen diese Kund:innen davon aus, dass sie ihre Anlageergebnisse zum großen Teil selbst erzielen können. Dabei ist zu beachten, dass es sich hier um *geschätzte* Renditen handelt und nicht um *tatsächliche* Renditen, die wir im Rahmen dieser Studie nicht überprüfen konnten.

Bei der Analyse der subjektiven Einschätzung der Portfolioergebnisse haben wir außerdem festgestellt, dass Kund:innen menschlicher und digitaler Beratungsdienste ihren Berater:innen einen hohen Wert beimessen (5% bzw. 3%), und zwar unabhängig von ihrer selbst angegebenen Risikotoleranz².

Finanzwert

Der Finanzwert lässt sich am besten als die Fähigkeit zur Umsetzung der eigenen, im Finanzplan verankerten Ziele definieren. Da Anlageberater:innen für die Formulierung eines solchen Plans verantwortlich sind, kann man natürlich nur schwer feststellen, welche Ergebnisse Anleger:innen ohne Beratung erzielt hätten.

Im Rahmen einer Umfrage können wir jedoch in drei Schritten einen Wert errechnen, der die Kundeneinschätzung des Finanzwerts wiedergibt. Zunächst befragten wir die Umfrageteilnehmer:innen zu ihren Finanzziele (in US-Dollar); anschließend baten wir sie um eine Fortschrittsangabe in Prozent; zuletzt fragten wir, wie weit sie ihrer Einschätzung nach ohne Anlageberater:in gekommen wären. Anhand dieser Zahlen können wir den gefühlten Beratungswert abschätzen, indem wir die Prozentangabe aus der letzten Frage von dem Wert der zweiten Frage abziehen. Durch die Zielangabe in US-Dollar können wir diesen Wert zudem quantifizieren.

² Eine Segmentierung beider Kundengruppen nach ihrer selbst angegebenen Risikotoleranz beeinflusst die Wertwahrnehmung kaum: 6% (konservativ, menschliche Beratung), 5% (moderat, menschliche Beratung), 5% (aggressiv, menschliche Beratung), 3% (konservativ, digitale Beratung), 3% (moderat, digitale Beratung) und 3% (aggressiv, digitale Beratung).

Abbildung 6 zeigt drei Kennzahlen: den geschätzten Fortschritt, den Anleger:innen mit Beratung erzielt haben, den geschätzten Fortschritt, den sie nach eigenen Angaben ohne Beratung erzielt hätten, und – daraus abgeleitet – den geschätzten Finanzwert menschlicher und digitaler Beratung.

Anleger:innen, die menschliche Beratung in Anspruch nehmen, haben ihre Finanzziele im Durchschnitt zu 59% erreicht und gehen davon aus, dass sie ohne Beratung ihr Ziel nur zu 43% erreicht hätten. Ihre Berater:innen haben demnach 16% zur Umsetzung ihrer Finanzziele beigetragen. Für digital beratene Kund:innen beträgt dieser Schätzwert 5%³.

Um diese Wertwahrnehmung in US-Dollar umzurechnen, haben wir das Median-Finanzziel beider Kundengruppen verwendet (1.000.000 US-Dollar). Anleger:innen mit menschlichen Berater:innen gehen davon aus, dass sie dank Beratung um 160.000 US-Dollar näher an ihrem Anlageziel liegen, Kund:innen digitaler Dienst beziffern diesen Wert auf 50.000 US-Dollar.

Mit anderen Worten: Kund:innen beider Gruppen gehen davon aus, dass sie ihre Finanzziele durch Beratung erheblich schneller erreichen.

ABBILDUNG 6.

Anleger:innen messen sowohl menschlicher als auch digitaler Beratung hohen Wert bei

Frage 2: Bitte beziffern Sie Ihr Finanzziel in US-Dollar.

Frage 2a: Sie haben angegeben, dass Sie einen Betrag von [Antwort aus Frage 2 einfügen] anstreben. Welche Fortschritte haben Sie bei der Umsetzung dieses Ziels gemacht? Bitte geben Sie einen Prozentwert an („0%“ = keine Fortschritte, „100%“= Ziel vollständig erreicht).

Frage 2b: Sie haben angegeben, dass Sie mithilfe menschlicher [digitaler] Beratung [Antwort aus Frage 2a einfügen]% Ihres Ziels erreicht haben. Stellen Sie sich nun vor, Sie würden keine Beratung in Anspruch nehmen und müssten Ihr Portfolio selbst verwalten. Bitte schätzen Sie, welche Fortschritte Sie unter diesen Umständen auf dem Weg zu Ihrem Ziel von [Antwort aus Frage 2 einfügen] gemacht hätten. Bitte geben Sie einen Prozentwert an („0%“ = keine Fortschritte, „100%“= Ziel vollständig erreicht).

Diagramm A: Wahrgenommener Finanzwert in Prozent

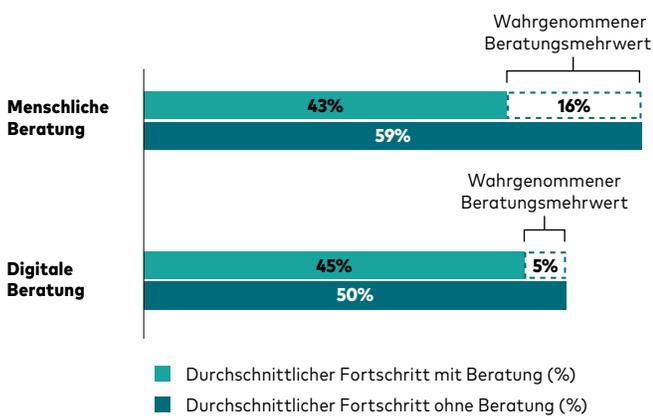
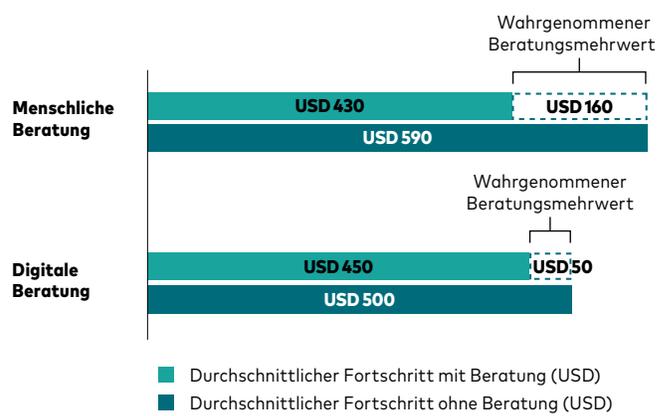


Diagramm B: Wahrgenommener Finanzwert in Tausend US-Dollar



Hinweise: Diese Stichprobe enthält alle Personen, die die Frage beantwortet haben (835 Kund:innen menschlicher Berater:innen und 238 Kund:innen digitaler Dienste). Der Median der Finanzziele beider Kundengruppen liegt bei 1.000.000 US-Dollar.

Quelle: Vanguard, 2021.

³ Ein Finanzplan ist ein langfristiger Plan, den Anleger:innen und Berater:innen gemeinsam erstellen. Da digitale Beratung eine relativ neue Entwicklung ist, ist es möglich, dass die Kund:innen umso länger von einem Finanzplan profitieren, je länger sie Beratung in Anspruch nehmen. Um diese Vermutung zu überprüfen (und weil die Datenmenge für eine solche Segmentierung groß genug ist), haben wir den gefühlten Finanzwert professioneller Beratung der Kundengruppe mit menschlichen Berater:innen aufgeschlüsselt: 11% (Beratungsdauer von 2 Jahren oder weniger), 12% (Beratungsdauer zwischen 3 und 10 Jahre) und 23% (Beratungsdauer von 10 Jahren oder länger).

Emotionaler Wert

Zuletzt beschäftigen wir uns noch mit dem emotionalen Wert von Anlageberatung. Da Emotionen per Definition subjektiv sind, ist dieser Wert zweifellos besonders schwer zu messen, denn bei subjektiven Messgrößen wird Wahrnehmung für die Befragten zur Realität.

Die Finanzentscheidungen, die wir in unserem Leben treffen müssen, sind im Laufe der Jahre immer komplexer geworden. Finanzmärkte sind naturgemäß volatil, Kurskorrekturen können Anleger:innen jedoch nervös machen. In Anlehnung an Pagliaro und Utkus (2019) haben wir beschlossen, innere Ruhe als Näherungswert für den emotionalen Wert professioneller Anlageberatung zu verwenden. In der Branche wird innere Ruhe häufig als Qualität professioneller Beratung zitiert, wir wollten diesen schwer fassbaren Wert jedoch in zwei Schritten quantifizieren.

Dazu haben wir Anleger:innen zunächst gefragt, ob die Gewissheit, dass sich ein menschlicher (oder digitaler) Berater um ihr Portfolio kümmert, zu ihrer inneren Ruhe beiträgt. Im Englischen haben wir in unserer Umfrage den Begriff „peace of mind“ verwendet und klar definiert: „Peace of mind beschreibt das positive Gefühl der Gewissheit, auf dem richtigen Weg zu sein.“ Anschließend haben wir gefragt, ob Anleger:innen diese innere Ruhe auch fühlen würden, wenn sie ihr Portfolio selbst verwalten würden. Die Antworten sind in **Abbildung 7** zu sehen.

Nur 24% der Kund:innen menschlicher Berater:innen könnten ihr Portfolio mit gutem Gefühl selbst verwalten. Dreimal so viele (80%) geben an, dass ihnen ihr/e Berater:in ein Gefühl innerer Ruhe gibt. In absoluten Zahlen ausgedrückt, verbessern menschliche Berater:innen dieses Gefühl innerer Ruhe um 56 Prozentpunkte.

Bei den Kund:innen digitaler Dienste beträgt dieser Anstieg nur 12 Prozentpunkte, wofür es zwei Gründe gibt: Erstens glauben die meisten dieser Anleger:innen, dass sie ihr Portfolio auch im Alleingang gutem Gewissens verwalten könnten, weshalb der Ausgangswert höher ist. Zweitens ist das Gefühl innerer Ruhe digitaler Kund:innen auch nach Inanspruchnahme von Beratung weniger ausgeprägt.

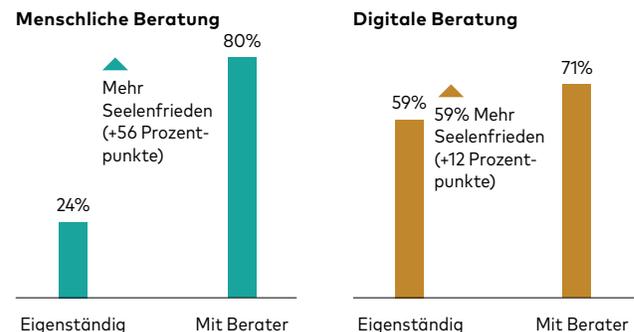
Die große Mehrheit der Anleger:innen in unserer Stichprobe investiert sorgenfrei – vor allem deshalb, weil sie ihrer Beratungsbeziehung einen emotionalen Wert beimessen.

ABBILDUNG 7.

Menschliche Berater:innen tragen erheblich zur inneren Ruhe ihrer Kund:innen bei

Frage: Wie sehr stimmen Sie der folgenden Aussage zu? Es ist ein gutes Gefühl zu wissen, dass sich ein menschlicher [digitaler] Berater um meine Anlagen kümmert. Gemeint ist damit das positive Gefühl der Gewissheit, auf dem richtigen Weg zu sein.

Frage: Stellen Sie sich nun vor, Sie würden keine Beratung in Anspruch nehmen und müssten Ihr Portfolio selbst verwalten. Wie würden Sie unter diesen Umständen Ihre innere Ruhe beschreiben?



Hinweise: Diese Stichprobe enthält alle Personen, die die Frage beantwortet haben (1.308 Kund:innen menschlicher Berater:innen und 337 Kund:innen digitaler Dienste). Anleger:innen konnten ihre innere Ruhe auf einer Skala von 0 („sehr unruhig“) bis 10 („sehr ruhig“) bewerten.

Bei einer Bewertung zwischen 8 und 10 gehen wir von innerer Ruhe aus.

Quellen: Vanguard und Escalent, 2021.

Wie zufrieden sind Anleger:innen mit ihren digitalen und menschlichen Berater:innen?

Wie sich an der Wertwahrnehmung in Bezug auf Portfolio, Finanzergebnisse und emotionale Wirkung ablesen lässt, schätzen Anleger:innen Beratung positiv ein. Das bedeutet jedoch noch nicht automatisch, dass diese Beratung auch ihren Erwartungen entspricht. **Abbildung 8** schlüsselt auf, wie zufrieden Anleger:innen mit menschlicher bzw. digitaler Beratung sind.

Bei menschlicher Beratung geben 84% der befragten Anleger:innen an, zufrieden zu sein, unter den Kunden digitaler Dienste sind es immerhin 77%. Diese Abweichung verdeutlicht das Abwerbungspotenzial von Digitalkund:innen durch menschliche Berater:innen und könnte erklären, warum mehr Anleger:innen menschliche Beratung bevorzugen.

Betrachtet man die Abweichungen sowohl in der Zufriedenheit als auch in der Wertwahrnehmung, kann man sich fragen, warum menschliche Berater:innen die Bedürfnisse ihrer Kund:innen offensichtlich besser erfüllen. Eine plausible Vermutung: Digital beratene Kund:innen stellen möglicherweise von vornherein andere Anforderungen an eine Beratungsleistung.

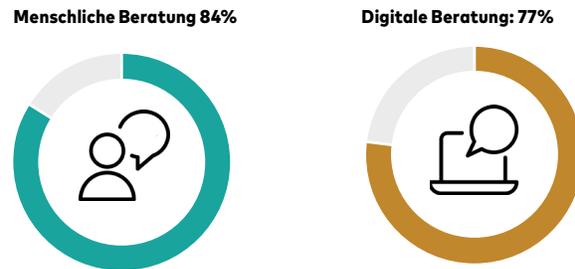
Wir haben diese These überprüft und dazu Anleger:innen gefragt, ob sie die Zeit, die Bereitschaft und die Fähigkeit hätten, ihr Portfolio selbstständig zu verwalten. **Abbildung 9** zeigt die Ergebnisse, aufgeschlüsselt nach Art der Beratung.

Das Diagramm in **Abbildung 9** zeichnet ein klares Bild: Die Mehrheit der Kund:innen digitaler Dienste gibt an, ihr Portfolio selbst verwalten zu können, die Kund:innen menschlicher Berater:innen trauen sich dies seltener zu. Diese Diskrepanz deutet tatsächlich auf unterschiedliche Bedürfnisse hin.

Möglicherweise sind die Anforderungen, die Kund:innen an digitale Beratung stellen, weniger komplex. Wie die Tabelle in Anhang 2 zeigt, sind diese Kund:innen meist deutlich jünger und haben daher womöglich auch weniger Finanzziele. Wir haben diese These zwar nicht überprüft, sie könnte jedoch in der Tat erklären, warum Kund:innen digitaler Dienste der erhaltenen Beratung tendenziell weniger Wert beimessen, jedoch zukünftig sehr wohl einen Wechsel zu einem menschlichen Berater in Betracht ziehen würden – vermutlich, sobald ihre Finanzlage komplexer wird.

ABBILDUNG 8. Menschliche Beratung macht zufriedener

Frage: Wie zufrieden sind Sie insgesamt mit der menschlichen [digitalen] Beratung, die Sie erhalten?



Hinweise: Diese Stichprobe enthält alle Personen, die die Frage beantwortet haben (1.377 Kund:innen menschlicher Berater:innen und 337 Kund:innen digitaler Dienste). Sie konnten ihre Zufriedenheit auf einer Skala von 0 („überhaupt nicht zufrieden“) bis 10 („vollkommen zufrieden“) bewerten, eine Bewertung zwischen 8 und 10 galt als „zufrieden“.

Quellen: Vanguard und Escalent, 2021.

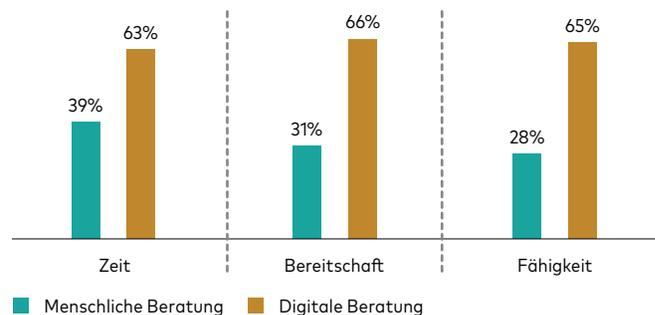
ABBILDUNG 9. Kund:innen digitaler Dienste sehen sich eher in der Lage, ihr Portfolio selbst zu verwalten

Frage: Stellen Sie sich nun vor, Sie würden keine Beratung in Anspruch nehmen und Ihr Portfolio selbst verwalten. Bitte geben Sie an, inwieweit die folgenden Aussagen unter diesen Umständen auf Sie zutreffen.

Ich habe **genügend Zeit**, um mein Portfolio selbst zu verwalten.

Ich bin **bereit**, mein Portfolio selbst zu verwalten.

Ich denke, ich habe die notwendigen **Kenntnisse und Kompetenzen**, um mein Portfolio richtig zu verwalten.



Hinweise: Diese Stichprobe enthält alle Befragten. Insgesamt beantworteten 1.352, 1.354 und 1.351 durch Menschen beratene Kund:innen sowie 341, 338 und 340 digital beratene Kund:innen die Fragen nach Zeit, Bereitschaft und Fähigkeit zur Selbstverwaltung ihres Portfolios. Sie konnten die Aussage auf einer Skala von 0 („stimme überhaupt nicht zu“) bis 10 („stimme voll und ganz zu“) bewerten, wobei eine Bewertung zwischen 8 und 10 als „zutreffend“ galt.

Quelle: Vanguard, 2021.

Was Anleger:innen wollen: Komponenten professioneller Beratung

In der ersten Hälfte dieser Studie haben wir die Wertwahrnehmung quantifiziert und aufgezeigt, wie sich diese Wertwahrnehmung je nach Art der Beratung unterscheidet. Diese Ergebnisse beziehen sich jedoch auf Beratungsdienste als Ganzes. In diesem Abschnitt gehen wir daher weiter ins Detail und schlüsseln dazu die Beratung in einzelne Service-Komponenten auf, die wir getrennt betrachten. So wollen wir herausfinden, welche Leistungen Anleger:innen am liebsten in digitaler Form in Anspruch nehmen möchten und wo sie sich menschliche Beratung wünschen.

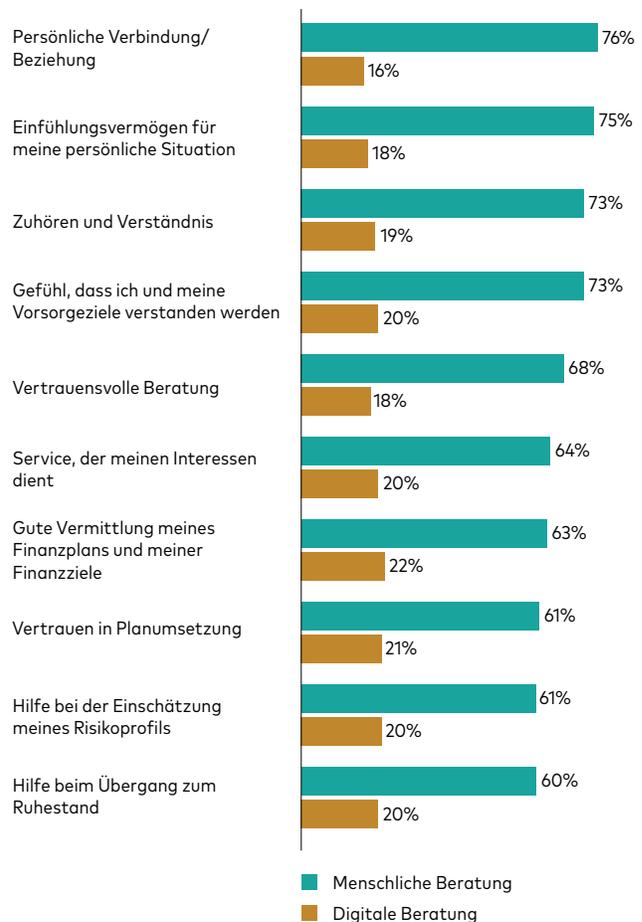
Wir haben Anleger:innen und Berater:innen um eine Liste von Mikro-Interaktionen gebeten, die in ihrer Summe den Begriff der Finanzberatung definieren. Anschließend haben wir Anleger:innen gebeten, diese Mikro-Interaktionen nach ihrer Präferenz für menschliche oder digitale Vermittlung zu bewerten. **Abbildung 10** zeigt die 10 Mikro-Interaktionen, für die nach Aussage der befragten Anleger:innen menschlicher Kontakt besonders wichtig ist. Anhang 4 listet die vollständige Bewertung aller 42 Mikro-Interaktionen auf.

Für viele Beratungskomponenten ziehen Anleger:innen eindeutig menschliche Interaktion vor, die um mindestens 40 Prozentpunkte höher bewertet wird als digitale Leistungen. Wichtiger noch: Wenn wir zurück zu dem Wertemodell von Pagliaro und Utkus (2019) gehen, stellen wir fest, dass die meisten dieser Präferenzen der emotionalen und Komponente des Beratungsmodells entsprechen und nichts mit dem Portfolio zu tun haben.

ABBILDUNG 10.

Anleger:innen schätzen die Finanzplanung und emotionale Wirkung menschlicher Beratung

Die wichtigsten Beratungskomponenten (Top 10)



Hinweise: Alle 1.518 Kund:innen haben diese Frage beantwortet. Anhand einer Liste der Mikro-Interaktionen sollten sie bewerten, ob sie für eine bestimmte Leistung eher menschliche oder digitale Beratung vorziehen. Sie konnten jede Interaktion auf einer Skala von 0 bis 10 bewerten, wobei 0 für „rein menschlich“ und 10 für „rein digital“ steht. Eine Bewertung zwischen 0 und 4 gilt als digitale Präferenz, eine Bewertung zwischen 6 und 10 dagegen als menschliche Präferenz.

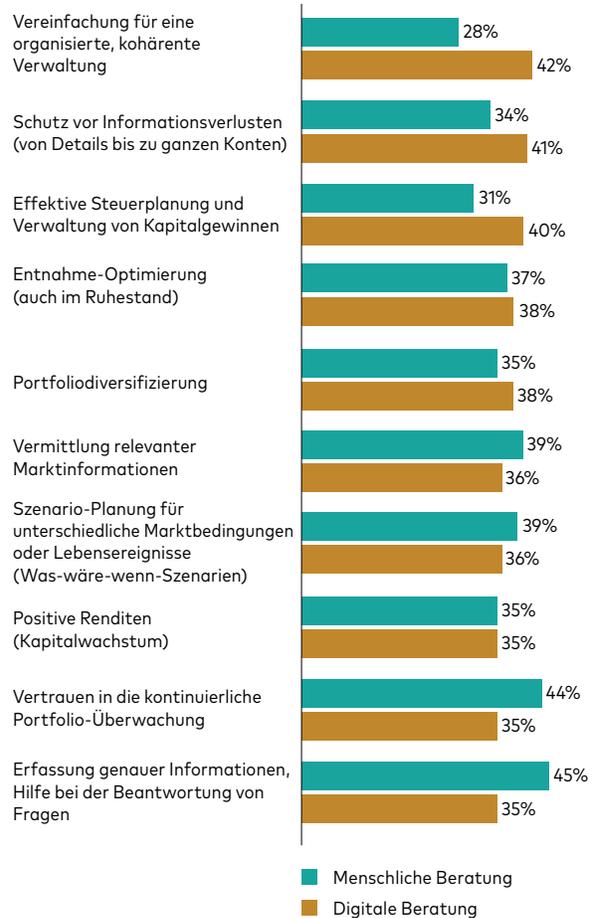
Quellen: Vanguard und Escalent, 2021.

Anschließend haben wir untersucht, welche Dienstleistungen Kund:innen am liebsten in digitaler Form in Anspruch nehmen. **Abbildung 11** zeigt die 10 Mikro-Interaktionen mit der höchsten Digitalpräferenz.

Digitale Leistungsangebote, so das Ergebnis, sind vor allem bei funktionalen Aufgaben und im Portfoliomanagement beliebt (Steuroptimierung, effiziente Verwaltung von Kapitalgewinnen, Diversifizierung usw.). Die Ergebnisse bestätigen die Erkenntnisse früherer Vanguard Studien. Bennyhoff, Kinniry und DiJoseph (2018) betonen, wie Portfoliomanagementaufgaben durch Standardisierung an Wert verloren haben, weshalb sich Berater:innen auf Bereiche konzentrieren sollten, in denen Menschen klar im Vorteil sind, z. B. Verhaltenscoaching.

ABBILDUNG 11.
Anleger:innen bevorzugen digitale Leistungsangebote vor allem für funktionale und Portfolio-Aufgaben

Die wichtigsten Beratungskomponenten (Top 10)



Hinweise: Alle 1.518 Kund:innen haben diese Frage beantwortet. Anhand einer Liste der Mikro-Interaktionen sollten sie bewerten, ob sie für eine bestimmte Leistung eher menschliche oder digitale Beratung vorziehen. Sie konnten jede Interaktion auf einer Skala von 0 bis 10 bewerten, wobei 0 für „rein menschlich“ und 10 für „rein digital“ steht. Eine Bewertung zwischen 0 und 4 gilt als digitale Präferenz, eine Bewertung zwischen 6 und 10 dagegen als menschliche Präferenz.

Quellen: Vanguard und Escalent, 2021.

Wachstum durch Optimierung menschlicher und digitaler Leistungen

Im vorangegangenen Abschnitt haben wir Anleger:innen gefragt, in welchen Bereichen sie menschliche und in welchen sie digitale Beratung bevorzugen. Wenig überraschend bevorzugen einige der Befragten überwiegend menschliche Dienstleistungen, andere lassen sich dagegen am liebsten digital beraten. Bisher haben wir lediglich absolute Präferenzen für einzelne Dienstleistungen angegeben, die jedoch nicht in allen Bereichen eines Beratungsangebots gleichermaßen ausgeprägt sind. Auf die relative Bedeutung menschlicher bzw. digitaler Beratung gehen wir in diesem Abschnitt ein.

Wie ausgeprägt die Kundenpräferenz für bestimmte Dienstleistungskomponenten ist, ist aus zwei Gründen wichtig: Erstens können Berater:innen mithilfe dieser Information ihr Angebot optimieren und sicherstellen, dass sie mit ihrem Dienstleistungsmodell die richtigen Kund:innen ansprechen. Wenn sie ihr Geschäft segmentieren wollen, müssen Berater:innen ihr Kostenmodell im Auge behalten und beachten, dass nicht alle Vertriebskanäle für alle Kund:innen gleichermaßen geeignet sind. Da die Zeit von Berater:innen knapp bemessen ist, ist es zweitens von Vorteil zu wissen, welche Dienstleistungen im Rahmen einer kosteneffizienten Wachstumsstrategie automatisiert werden können.

In diesem Teil unserer Umfrage haben wir beiden Kundengruppen jeweils vier Mikro-Interaktionen vorgelegt und gefragt, welche dieser Interaktionen menschliche Beratung erfordern und welche „digitalisiert“ werden sollten. Diesen Prozess haben wir mehrfach mit verschiedenen Mikro-Interaktionen wiederholt und konnten so sowohl ihre relative Bedeutung messen als auch eine Rangfolge erstellen.

Abbildung 12 zeigt diese Mikro-Interaktionen in absteigender Reihenfolge der Bedeutung menschlicher Beratung. Ergänzend haben wir die relative Bedeutung menschlicher Beratung für jede Interaktion eingefügt. Die Hinweise unter der Tabelle enthalten eine Interpretationshilfe. **Anhang 5** enthält die vollständige Rangliste aller 42 Mikro-Interaktionen und ihrer relativen Bedeutung.

Abbildung 12 bestätigt, dass Kund:innen menschliche Beratung vor allem da wünschen, wo ihre Finanzziele und ihre Gefühlslage betroffen sind; im Portfoliomanagement und für andere funktionale Aufgaben bevorzugen sie dagegen Digitalangebote. Diese Ergebnisse unterscheiden von denen im vorherigen Abschnitt dadurch, dass wir die Bedeutung menschlicher Beratung für Finanzziele und emotionale Wirkung quantifizieren können.

Vergleichen wir dazu die relativen Werte zweier Dienstleistungen, z. B. die Mikro-Interaktion Nr. 2 („Aufbau einer persönlichen Beziehung“), die eine emotionale Komponente hat, und Nr. 41 („Diversifizierung“), die das Portfoliomanagement betrifft. Die relativen Werte dieser Aufgaben liegen bei 218 und 32, was bedeutet, dass Anleger:innen 6,8-mal (218:32) mehr Wert auf menschlichen Beziehungsaufbau als auf menschliche Portfoliodiversifizierung legen.

Ein Blick auf die Rangfolge der Mikro-Interaktionen und ihre relativen Werte bestätigt, dass menschliche Beratung mit großem Abstand in denjenigen Mikro-Interaktionen am wichtigsten ist, die die emotionale Wirkung von Beratung sowie die Finanzziele des Anlegers betreffen. Natürlich können sich diese Werte je nach Alter der Befragten ändern. Zu den wichtigsten Themen in der Beraterbranche gehört aktuell die Frage, welche Art von Beratung Millennials wünschen.

ABBILDUNG 12.

Menschliche Berater:innen sollten Portfolioaufbau und funktionale Aufgaben an Maschinen delegieren und sich auf die emotionale Wirkung ihres Service und die Finanzziele ihrer Kund:innen konzentrieren

Präferenz	Rang	Mikro-Interaktion	Relative Bedeutung (Durchschnitt = 100)
 Menschlich	1	Gefühl, dass ich und meine Vorsorgeziele verstanden werden	220
	2	Aufbau einer persönlichen Beziehung	218
	3	Service, der meinen Interessen dient	204
	4	Zuhören und Verständnis	185
	5	Einfühlungsvermögen für meine persönliche Situation	181
	6	Gute Vermittlung meines Finanzplans und meiner Finanzziele	169
	7	Vertrauensvolle Beratung	158
	8	Finanz-Coaching in diversen Lebensbereichen (auch im Ruhestand)	151
	9	Emotionale Unterstützung bei Marktabschwüngen, hoher Volatilität und einschneidenden Lebensereignissen	149
	10	Proaktive Kommunikation	140
 Digital	33	Vermittlung relevanter Marktinformationen	54
	34	Validierung von Entscheidungen	53
	35	Entnahme-Optimierung (auch im Ruhestand)	51
	36	Effektive Steuerplanung und Verwaltung von Kapitalgewinnen	49
	37	Budgetierungshilfe, Vermeidung von Deckungslücken im Alter	47
	38	Erfassung genauer Informationen, Hilfe bei der Beantwortung von Fragen	43
	39	Szenario-Planung für unterschiedliche Marktbedingungen oder Lebensereignisse (Was-wäre-wenn-Szenarien)	37
	40	Schutz vor Informationsverlusten (von Details bis zu ganzen Konten)	32
	41	Portfoliodiversifizierung	32
	42	Optimierung für eine organisierte und kohärente Verwaltung	23

Hinweise: Alle 1.518 Kund:innen haben diese Frage beantwortet. Den Befragten wurden 12-mal jeweils 4 Mikro-Interaktionen auf verschiedenen Bildschirmen angezeigt; anschließend wurden sie gefragt, für welche Interaktionen sie menschliche bzw. digitale Leistungsangebote bevorzugen. Aus den Antworten konnten wir sowohl eine Rangfolge der einzelnen Mikro-Interaktionen als auch einen relativen Präferenzwert ermitteln. Zur Berechnung der Rangfolge und der relativen Präferenzwerte haben wir eine als „MaxDiff“ bekannte statistische Technik angewendet. Interpretationshilfe der relativen Präferenzwerte am Beispiel der Mikro-Interaktionen Nr. 8 – „Finanz-Coaching in diversen Lebensbereichen (auch im Ruhestand)“ und Nr. 36 – „Effektive Steuerplanung und Verwaltung von Kapitalgewinnen“: Die relativen Präferenzwerte liegen bei 158 und 49. Das bedeutet, dass sich Anleger:innen für die Mikro-Interaktion Nr. 8 3,2-mal häufiger (158:49) menschliche Beratung wünschen als für die Mikro-Interaktion Nr. 36.

Quellen: Vanguard und Escalent, 2021.

Zur Beantwortung dieser Frage haben wir dieselbe statistische Technik wie in **Abbildung 12** angewendet, um Rangfolge und relative Punktzahlen für unterschiedlich vermögende Kund:innen unterschiedlicher Altersgruppen zu ermitteln, die entweder menschliche oder digitale Beratung in Anspruch nehmen. Abbildung 13 zeigt die Korrelationsmatrix der Rangfolge und die relativen Punktzahlen der einzelnen demografischen Gruppen. Eine hohe Korrelation bedeutet, dass die Unterschiede zwischen den bevorzugten Beratungsmodellen relativ gering sind.

Überraschenderweise sind sowohl die Rang- als auch die Präferenzwerte hochgradig korreliert: Sämtliche Korrelationen liegen über 0,90, die meisten sogar bei 0,97 oder darüber.

Demografische Daten spielen also keine Rolle bei der Beantwortung der Frage, welches Service-Modell Kund:innen bevorzugen.

Was die Automatisierung einzelner Leistungen *innerhalb* eines Service-Angebots angeht, so unterscheiden sich Millennials nach den Ergebnissen unserer Analyse und entgegen der landläufigen Meinung nicht von anderen Altersgruppen. Bei der Anpassung ihrer Vertriebswege und ihres Leistungsangebots müssen Berater:innen demnach nicht auf angebliche Unterschiede zwischen den Generationen achten.

ABBILDUNG 13.

Demografie hat keine Auswirkungen auf die Präferenzwerte

Diagramm A. Korrelation der Rangfolge menschlicher und digitaler Service-Angebote, Aufschlüsselung nach Demografie

		Generation				Vermögen			Beratungsmodell	
		Alle	Millennials	Generation X	Baby Boomer	Durchschnittlich wohlhabend	High Net Worth	Ultra-High Net Worth	Menschliche Beratung	Digitale Beratung
Generation	Alle	1,00								
	Millennials	0,97	1,00							
	Generation X	0,99	0,97	1,00						
	Baby Boomer	0,99	0,95	0,99	1,00					
Vermögen	Durchschnittlich wohlhabend	0,99	0,97	0,99	0,99	1,00				
	High Net Worth	0,99	0,96	0,99	0,99	0,99	1,00			
	Ultra-High Net Worth	0,97	0,95	0,96	0,97	0,97	0,97	1,00		
Beratungsmodell	Menschliche Beratung	0,99	0,96	0,99	0,99	0,99	0,99	0,97	1,00	
	Digitale Beratung	0,97	0,99	0,97	0,95	0,97	0,96	0,94	0,96	1,00

Diagramm B. Korrelation der Präferenzwerte menschlicher und digitaler Service-Angebote, Aufschlüsselung nach Demografie

		Generation				Vermögen			Beratungsmodell	
		Alle	Millennials	Generation X	Baby Boomer	Durchschnittlich wohlhabend	High Net Worth	Ultra-High Net Worth	Menschliche Beratung	Digitale Beratung
Generation	Alle	1,00								
	Millennials	0,97	1,00							
	Generation X	0,99	0,97	1,00						
	Baby Boomer	0,99	0,95	0,99	1,00					
Vermögen	Durchschnittlich wohlhabend	0,99	0,97	0,99	0,99	1,00				
	High Net Worth	0,99	0,96	0,99	0,99	0,99	1,00			
	Ultra-High Net Worth	0,98	0,95	0,98	0,98	0,98	0,98	1,00		
Beratungsmodell	Menschliche Beratung	0,99	0,97	0,99	0,99	0,99	0,99	0,98	1,00	
	Digitale Beratung	0,98	0,99	0,98	0,96	0,98	0,97	0,95	0,97	1,00

Source: Vanguard, 2021.

Schlussfolgerungen

Die Ergebnisse unserer Analyse sind für die Beratungsbranche von großer Bedeutung. Zum einen sind sie eine gute Nachricht für alle Anbieter von Beratungsleistungen, denn Anleger:innen messen Beratung in allen Dimensionen (emotionale Wirkung, Finanzergebnisse, Portfolio) großen Wert bei.

Zweitens geben die Kund:innen menschlicher Berater:innen wesentlich häufiger an, weder die Zeit noch die Bereitschaft oder die Fähigkeit zu haben, ihr Portfolio selbst zu verwalten. Im Licht dieser Ergebnisse erscheint Finanzberatung als Lösung, mit der Kund:innen Zeit sparen, unerwünschte Aufgaben delegieren, ihr Portfolio optimieren und gleichzeitig bessere Finanzergebnisse und ein besseres emotionales Gleichgewicht erzielen können.

Drittens wünschen sich Kund:innen unabhängig von Alter und Vermögen eine Automatisierung von Portfoliomanagement (u. a. Steueroptimierung, Diversifizierung und Performance) und funktionalen Aufgaben (z. B. Depoteinrichtung und kontinuierliche Kontrolle). Für Berater:innen ist dies eine gute Nachricht, da sie Technologie so für ihren gesamten Kundenstamm einsetzen können. Anleger:innen sind sich zudem einig, dass sie finanziellen Erfolg und emotionales Gleichgewicht am ehesten mit menschlicher Beratung erzielen können. Durch Auslagerung von Portfoliomanagement und funktionalen Aufgaben können Berater:innen ihre Geschäftsmodelle skalieren und sich auf die einzigartig menschlichen Aspekte ihres Leistungsangebots konzentrieren.

Letztlich belegen die Ergebnisse unserer Studie auch, dass Berater:innen keine Gefahr durch Robo-Advisor droht. Anleger:innen, die menschliche Beratung in Anspruch nehmen, bleiben ihren Berater:innen in der Regel treu, die Kund:innen von Digitaldiensten stehen einem Wechsel zu einem menschlichen Beratungsangebot dagegen offen gegenüber. Menschliche Berater:innen sollten ihr Leistungsangebot durch Automatisierung und Kompetenzbildung optimieren, um so besser auf die emotionalen Bedürfnisse ihrer Kund:innen eingehen zu können, bessere Ergebnisse für ihre Kund:innen zu erzielen

und zu wachsen. Gleichzeitig sollten sie auf die Kund:innen digitaler Service-Angebote zugehen, deren Bedürfnisse durch digitale Leistungen nicht vollständig gedeckt werden und offen für einen Wechsel sind.

Abschließende Bemerkungen

Für dieser Studie haben wir insgesamt 1.518 US-Anleger:innen befragt. Wir wollten verstehen, ob Technologie und digitale Beratungsangebote die Geschäftsgrundlage menschlicher Berater:innen bedrohen. Wir kommen zu dem Ergebnis, dass eine Abwanderung bestehender Kund:innen zu Digitalangeboten unwahrscheinlich ist: Neun von zehn Anleger:innen, die aktuell menschliche Beratung in Anspruch nehmen, ziehen einen solchen Wechsel nicht in Betracht. Anders denken die Kund:innen digitaler Dienste, von denen sich 88% einen Wechsel zu menschlicher Beratung vorstellen könnten.

Den Wert, den Anleger:innen menschlicher bzw. digitaler Beratung beimessen, haben wir anschließend anhand eines dreistufigen Modells quantifiziert, das neben Portfolio- und Finanzergebnissen auch die emotionale Wirkung von Beratung erfasst. Wir stellen fest, dass menschliche Berater:innen in allen Dimensionen höher bewertet werden: Anleger:innen, die menschliche Beratung in Anspruch nehmen, schätzen ihre Renditen um 5% höher ein und sind ihrem Anlageziel um durchschnittlich 160.000 US-Dollar näher als Anleger:innen, die ihr Portfolio selbst verwalten. Die emotionale Wirkung von Beratung schätzen sie dreimal höher ein.

Schlüsselt man die Beratung in ihre einzelnen Komponenten auf, stellt man fest, dass sich Kund:innen eine Automatisierung bestimmter Aspekte des Portfoliomanagements und sowie funktionaler Aufgaben wünschen. Was die emotionale Wirkung professioneller Beratung betrifft, so sind menschliche Berater:innen digitalen Diensten überlegen. Insgesamt sprechen unsere Ergebnisse dafür, dass menschliche Berater:innen Technologie einsetzen sollten, um zu wachsen, und sich auf die einzigartige (menschliche) Komponente ihrer Beratungsleistung konzentrieren sollten.

Literaturverzeichnis

Bennyhoff, Donald G., Francis M. Kinniry, Jr. und Michael A. DiJoseph, 2018. *Vom Portfolio zum Kunden: Die Entwicklung von Vanguard Advisor's Alpha®*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.

Finke, M.S., 2013. Financial Advice: Does It Make a Difference? *The Market for Retirement Financial Advice*. Oxford, Vereinigtes Königreich: Oxford University Press.

Grable, J.E. und S. Chatterjee, 2014. Reducing Wealth Volatility: The Value of Financial Advice as Measured by Zeta. *Journal of Financial Planning*, 27(8).

Kinniry, Francis M., Jr., Colleen M. Jaconetti, Michael A. DiJoseph, Yan Zilbering und Donald G. Bennyhoff, 2019. *Der Wert professioneller Anlageberatung: Vanguard Advisor Alpha® in Zahlen*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.

Madamba, Anna, Cynthia A. Pagliaro und Stephen P. Utkus. 2020. *The Value of Advice: Assessing the Role of Emotions*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.

Murphy, Ryan O., Samantha Lamas und Ray Sin, 2020. Identifying What Investors Value in a Financial Advisor: Uncovering Opportunities and Pitfalls. *Journal of Financial Planning* 33(7): 44–52.

Pagliaro, Cynthia und Stephen P. Utkus, 2019. *Wert und Wirkung professioneller Anlageberatung*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.

Rossi, Alberto G. und Stephen P. Utkus, 2020a. *Who Benefits From Robo-advising? Evidence From Machine Learning*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.

Rossi, Alberto G. und Stephen P. Utkus, 2020b. *The Needs and Wants in Financial Advice: Human Versus Robo-advising*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.

Warschauer, T. und D. Sciglimpaglia, 2012. The Economic Benefits of Personal Financial Planning: An Empirical Analysis. *Financial Services Review*, 21(3).

Anhang

ANHANG 1. Demografische Daten

		Anzahl	Prozent
Stichprobengröße	Summe	1518	100%
Beratungsmodell	Rein menschliche Beratung	1175	77%
	Rein digitale Beratung	135	9%
	Menschliche und digitale Beratung	208	14%
	Menschliche Beratung	1383	91%
	Digitale Beratung	343	23%
Geschlecht	Männlich	924	61%
	Weiblich	593	39%
	Nicht-binär	1	0%
	Sonstige (nicht aufgeführt)	0	0%
Generation	Generation Z	7	0%
	Millennials	292	19%
	Generation X	424	28%
	Baby Boomer	795	52%
Haushaltseinkommen	<USD 50.000	23	2%
	USD 50.000–USD 74.999	229	15%
	USD 75.000–USD 99.999	288	19%
	USD 100.000–USD 149.999	550	36%
	USD 150.000–USD 249.999	321	21%
	USD 100.000–USD 299.999	45	3%
	≥ 300.000 US-Dollar	62	4%
Kundensegment	Durchschnittlich wohlhabend (<USD 1 Mio.)	1106	73%
	High Net Worth	379	25%
	(USD 1 Mio.–USD 5 Mio.)	379	25%
Selbst geschätzte Risikotoleranz	Sehr konservativ/konservativ	449	30%
	Moderat	805	53%
	Aggressiv/sehr aggressiv	264	17%

Quelle: Vanguard, 2021.

ANHANG 2. Demografische Daten nach Beratungsmodell

		Menschliche Beratung	Digitale Beratung
Geschlecht	Männlich	60%	70%
	Weiblich	40%	30%
	Nicht-binär	0%	0%
	Sonstige (nicht aufgeführt)	0%	0%
Generation	Generation Z	0%	1%
	Millennials	17%	46%
	Generation X	27%	43%
	Baby Boomer	56%	10%
Haushaltseinkommen	<USD 50.000	2%	0%
	USD 50.000–USD 74.999	16%	6%
	USD 75.000–USD 99.999	19%	13%
	USD 100.000–USD 149.999	35%	45%
	USD 150.000–USD 249.999	21%	27%
	USD 100.000–USD 299.999	3%	4%
≥ 300.000 US-Dollar	4%	5%	
Kundensegment	Durchschnittlich wohlhabend (<USD 1 Mio.)	72%	85%
	High Net Worth	26%	13%
	Ultra-High Net Worth (>USD 5 Mio.)	2%	2%
Selbst geschätzte Risikotoleranz	Sehr konservativ/konservativ	30%	29%
	Moderat	54%	45%
	Aggressiv/sehr aggressiv	16%	26%
Gemessene Risikotoleranz	Sehr konservativ/konservativ	9%	35%
	Moderat	59%	50%
	Aggressiv/sehr aggressiv	32%	15%

Quelle: Vanguard, 2021.

ANHANG 3:

Die 42 Mikro-Interaktionen, die sich aus der qualitativen Studie ableiten

1. Vollständige Erfassung persönlicher Informationen im Rahmen eines Sondierungsgesprächs
2. Erfassung genauer Informationen, Hilfe bei der Beantwortung von Fragen
3. Gute Vermittlung meines Finanzplans und meiner Finanzziele
4. Szenario-Planung für unterschiedliche Marktbedingungen oder Lebensereignisse (Was-wäre-wenn-Szenarien)
5. Betrachtung bisher nicht erkannter persönlicher Bedürfnisse
6. Gewissheit in der Umsetzung meiner Finanzziele
7. Einfühlungsvermögen für meine persönliche Situation
8. Positive Renditen (Kapitalwachstum)
9. Anpassung an meine Anlagephilosophie/-methode
10. Hilfe bei der Einschätzung meines Risikoprofils
11. Abstimmung des Portfolios auf meine Lebensumstände und Ziele
12. Vertrauen in Planumsetzung
13. Effektive Steuerplanung und Verwaltung von Kapitalgewinnen
14. Vertrauensvolle Beratung
15. Schutz vor Informationsverlusten (von Details bis zu ganzen Konten)
16. Vollständiger Überblick über meine Anlagen
17. Kontinuierliche Begleitung/Unterstützung
18. Optimierung für eine organisierte und kohärente Verwaltung
19. Gefühl der Erleichterung/weniger Sorgen
20. Portfoliodiversifizierung
21. Hilfe bei Maßnahmen zur Umsetzung meiner Ziele
22. Proaktive Kommunikation
23. Vertrauen in die kontinuierliche Portfolio-Überwachung
24. Vermittlung relevanter Marktinformationen
25. Vergleich und Erläuterung aktueller Anlageentscheidungen im Kontext früherer Erfahrungen
26. Aufbau einer persönlichen Beziehung
27. Schnelle Erreichbarkeit
28. Zuhören und Verständnis
29. Validierung von Entscheidungen
30. Verifizierung und Erläuterungen zu meinen Annahmen/Gedanken
31. Flexibilität bei notwendigen oder erwünschten Anpassungen
32. Service, der meinen Interessen dient
33. Bedürfnisantizipation
34. Beurteilung zukünftiger sozialer, politischer, rechtlicher oder anderer externer Faktoren
35. Emotionale Unterstützung bei Marktabschwüngen, hoher Volatilität und einschneidenden Lebensereignissen
36. Hilfe beim Übergang zum Ruhestand
37. Gewährleistung eines ausreichenden und beständigen Einkommens im Ruhestand
38. Budgetierungshilfe, Vermeidung von Deckungslücken im Alter
39. Entnahme-Optimierung (auch im Ruhestand)
40. Gefühl, dass ich und meine Vorsorgeziele verstanden werden
41. Koordinierung zwischen Familienmitgliedern oder Begünstigten bei der Nachlassplanung
42. Finanz-Coaching in diversen Lebensbereichen (auch im Ruhestand)

Quellen: Vanguard und Escalent, 2021.

ANHANG 4:

Absolute Präferenzwerte für 42 Mikro-Interaktionen (menschliche und digitale Beratung)

Mikro-Interaktion	Menschliche Beratung	Digitale Beratung
Aufbau einer persönlichen Beziehung	76%	16%
Einfühlungsvermögen für meine persönliche Situation	75%	18%
Zuhören und Verständnis	73%	19%
Gefühl, dass ich und meine Vorsorgeziele verstanden werden	73%	20%
Vertrauensvolle Beratung	68%	18%
Service, der meinen Interessen dient	64%	20%
Gute Vermittlung meines Finanzplans und meiner Finanzziele	63%	22%
Vertrauen in Planumsetzung	61%	21%
Hilfe bei der Einschätzung meines Risikoprofils	61%	20%
Hilfe beim Übergang zum Ruhestand	60%	20%
Emotionale Unterstützung bei Marktabschwüngen, hoher Volatilität und einschneidenden Lebensereignissen	60%	21%
Finanz-Coaching in diversen Lebensbereichen (auch im Ruhestand)	59%	24%
Kontinuierliche Begleitung/Unterstützung	59%	26%
Proaktive Kommunikation	58%	27%
Verifizierung und Erläuterungen zu meinen Annahmen/Gedanken	57%	26%
Gefühl der Erleichterung/weniger Sorgen	56%	24%
Abstimmung des Portfolios auf meine Lebensumstände und Ziele	56%	25%
Gewissheit in der Umsetzung meiner Finanzziele	56%	23%
Koordinierung zwischen Familienmitgliedern oder Begünstigten bei der Nachlassplanung	56%	25%
Vollständiger Überblick über meine Anlagen	55%	25%
Vollständige Erfassung persönlicher Informationen im Rahmen eines Sondierungsgesprächs	55%	27%
Validierung von Entscheidungen	54%	23%
Anpassung an meine Anlagephilosophie/-methode	53%	23%
Bedürfnisantizipation	50%	28%
Betrachtung bisher nicht erkannter persönlicher Bedürfnisse	48%	27%
Hilfe bei Maßnahmen zur Umsetzung meiner Ziele	45%	29%
Vergleich und Erläuterung aktueller Anlageentscheidungen im Kontext früherer Erfahrungen	45%	31%
Erfassung genauer Informationen, Hilfe bei der Beantwortung von Fragen	45%	35%
Schnelle Erreichbarkeit	44%	32%
Vertrauen in die kontinuierliche Portfolio-Überwachung	44%	35%
Budgetierungshilfe, Vermeidung von Deckungslücken im Alter	43%	28%
Beurteilung zukünftiger sozialer, politischer, rechtlicher oder anderer externer Faktoren	42%	33%
Flexibilität bei notwendigen oder erwünschten Anpassungen	41%	31%
Gewährleistung eines ausreichenden und beständigen Einkommens im Ruhestand	40%	31%
Vermittlung relevanter Marktinformationen	39%	36%
Szenario-Planung für unterschiedliche Marktbedingungen oder Lebensereignisse (Was-wäre-wenn-Szenarien)	39%	36%
Entnahme-Optimierung (auch im Ruhestand)	37%	38%
Portfoliodiversifizierung	35%	38%
Positive Renditen (Kapitalwachstum)	35%	35%
Schutz vor Informationsverlusten (von Details bis zu ganzen Konten)	34%	41%
Effektive Steuerplanung und Verwaltung von Kapitalgewinnen	31%	40%
Optimierung für eine organisierte und kohärente Verwaltung	28%	42%

Hinweise: Alle 1.518 Kund:innen haben diese Frage beantwortet. Anhand einer Liste der Mikro-Interaktionen sollten sie bewerten, ob sie für eine bestimmte Leistung eher menschliche oder digitale Beratung vorziehen. Sie konnten jede Interaktion auf einer Skala von 0 bis 10 bewerten, wobei 0 für „rein menschlich“ und 10 für „rein digital“ steht. Eine Bewertung zwischen 0 und 4 gilt als digitale Präferenz, eine Bewertung zwischen 6 und 10 dagegen als menschliche Präferenz.

Quellen: Vanguard und Escalent, 2021.

ANHANG 5:

Relative Präferenzwerte für 42 Mikro-Interaktionen (menschliche und digitale Beratung)

Präferenz	Rang	Mikro-Interaktion	Relative Bedeutung (Durchschnitt = 100)
Menschlich	1	Gefühl, dass ich und meine Vorsorgeziele verstanden werden	220
	2	Aufbau einer persönlichen Beziehung	218
	3	Service, der meinen Interessen dient	204
	4	Zuhören und Verständnis	185
	5	Einfühlungsvermögen für meine persönliche Situation	181
	6	Gute Vermittlung meines Finanzplans und meiner Finanzziele	169
	7	Vertrauensvolle Beratung	158
	8	Finanz-Coaching in diversen Lebensbereichen (auch im Ruhestand)	151
	9	Emotionale Unterstützung bei Marktabschwüngen, hoher Volatilität und einschneidenden Lebensereignissen	149
	10	Proaktive Kommunikation	140
	11	Abstimmung des Portfolios auf meine Lebensumstände und Ziele	137
	12	Hilfe bei der Einschätzung meines Risikoprofils	125
	13	Kontinuierliche Begleitung/Unterstützung	124
	14	Vollständiger Überblick über meine Anlagen	115
	15	Hilfe beim Übergang zum Ruhestand	115
	16	Vollständige Erfassung persönlicher Informationen im Rahmen eines Sondierungsgesprächs	108
	17	Gefühl der Erleichterung/weniger Sorgen	107
	18	Koordinierung zwischen Familienmitgliedern oder Begünstigten bei der Nachlassplanung	105
	19	Vertrauen in die kontinuierliche Portfolio-Überwachung	102
	20	Vertrauen in Planumsetzung	101
	Digital	21	Gewissheit in der Umsetzung meiner Finanzziele
22		Anpassung an meine Anlagephilosophie/-methode	87
23		Betrachtung bisher nicht erkannter persönlicher Bedürfnisse	86
24		Hilfe bei Maßnahmen zur Umsetzung meiner Ziele	83
25		Schnelle Erreichbarkeit	81
26		Gewährleistung eines ausreichenden und beständigen Einkommens im Ruhestand	68
27		Positive Renditen (Kapitalwachstum)	68
28		Beurteilung zukünftiger sozialer, politischer, rechtlicher oder anderer externer Faktoren	67
29		Verifizierung und Erläuterungen zu meinen Annahmen/Gedanken	65
30		Vergleich und Erläuterung aktueller Anlageentscheidungen im Kontext früherer Erfahrungen	56
31		Flexibilität bei notwendigen oder erwünschten Anpassungen	56
32		Bedürfnisantizipation	56
33		Vermittlung relevanter Marktinformationen	54
34		Validierung von Entscheidungen	53
35		Entnahme-Optimierung (auch im Ruhestand)	51
36		Effektive Steuerplanung und Verwaltung von Kapitalgewinnen	49
37		Budgetierungshilfe, Vermeidung von Deckungslücken im Alter	47
38		Erfassung genauer Informationen, Hilfe bei der Beantwortung von Fragen	43
39		Szenario-Planung für unterschiedliche Marktbedingungen oder Lebensereignisse (Was-wäre-wenn-Szenarien)	37
40		Schutz vor Informationsverlusten (von Details bis zu ganzen Konten)	32
41		Portfoliodiversifizierung	32
42		Optimierung für eine organisierte und kohärente Verwaltung	23

Hinweise: Alle 1.518 Kund:innen haben diese Frage beantwortet. Den Befragten wurden 12 Mal jeweils 4 Mikro-Interaktionen auf verschiedenen Bildschirmen gezeigt; anschließend wurden sie befragt, für welche die Interaktionen sie menschliche bzw. digitale Leistungsangebote bevorzugen. Mithilfe einer statistischen Methode namens MaxDiff haben wir anschließend die Rangfolge und relativen Präferenzwerte aller Mikro-Interaktionen berechnet. Interpretationshilfe der relativen Präferenzwerte am Beispiel der Mikro-Interaktionen Nr. 8 – „Finanz-Coaching in diversen Lebensbereichen (auch im Ruhestand)“ und Nr. 36 – „Effektive Steuerplanung und Verwaltung von Kapitalgewinnen“: Ihre relativen Präferenzwerte liegen bei 158 und 49. Das bedeutet, dass sich Anleger:innen für die Mikro-Interaktion Nr. 8 zwar 3,2 Mal häufiger (158:49) einen menschlichen Berater wünschen als für die Mikro-Interaktion Nr. 36.

Quellen: Vanguard und Escalent, 2021.

Connect with Vanguard®

global.vanguard.com

Wichtige Hinweise zu Anlagerisiken

Der Wert der Investitionen und die daraus resultierenden Erträge können steigen oder fallen, und Investoren können Verluste auf ihrer Investitionen erleiden.

Wichtige allgemeine Hinweise

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Angebot oder Angebotsaufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren zu verstehen, wenn in einem Land ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung rechtswidrig ist, wenn Personen betroffen sind, denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung gesetzlich nicht gemacht werden darf, oder wenn derjenige, der das Angebot oder die Aufforderung macht, dafür nicht qualifiziert ist. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Rechts-, Steuer- oder Anlageberatung dar. Sie dürfen sich deshalb bei Anlageentscheidungen nicht auf den Inhalt dieses Dokuments verlassen.

Im EWR herausgegeben von der Vanguard Group (Ireland) Limited, die in Irland von der irischen Zentralbank reguliert wird

In der Schweiz herausgegeben von Vanguard Investments Switzerland GmbH

Herausgegeben von Vanguard Asset Management, Limited, die in Großbritannien von der Financial Conduct Authority zugelassen ist und von ihr reguliert wird.

©2022 Vanguard Group (Ireland) Limited. Alle Rechte vorbehalten.

© 2022 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

© 2022 Vanguard Asset Management, Limited. Alle Rechte vorbehalten.

CFA® ist eine registrierte Handelsmarke des CFA Institute.

Vanguard®

ISGHVD 022022