



# Der Wert von Beratung: Von reiner Beratung zu echter Bindung

Vanguard Research

März 2018

*Donald G. Bennyhoff, CFA; Francis M. Kinniry Jr., CFA und Michael A. DiJoseph, CFA*

- Anlageberatung verändert sich. Regulierung, Gebühren und technologiegestützter Wettbewerb werden die Branche auch in Zukunft prägen und dabei auch die Kundenzufriedenheit maßgeblich beeinflussen.
- Für viele Berater lassen die Vanguard Adviser's Alpha-Studien einen wenig beachteten Weg zu höheren Anlagevolumen und zufriedeneren Kunden erkennen: die Stärkung der Beziehung zum Kunden selbst.
- Ein Fokus auf Beziehungs-Management setzt Zeit und Engagement voraus. Berater können bestimmte Prozesse sowohl in der Finanzplanung als auch bei der Vermögensverwaltung optimieren, um mehr Zeit für ihre Kunden zu haben - die sich genau das zunehmend wünschen und wertschätzen.
- Letztendlich bestimmt der Kunde, was gute Beratung ausmacht. Und wie unsere Advised Investor Insights™-Studie zeigt, können Berater neben Loyalität auch mit Weiterempfehlungen rechnen, wenn sie das Vertrauen ihrer Kunden gewinnen.
- Um sich von Wettbewerbern abzusetzen – seien es Robo-Berater oder persönliche Dienstleister – sollten Anlageberater das Beziehungs-Management nicht nur als reinen Kundendienst betrachten, sondern als Kernelement einer konkurrenzlosen Dienstleistung.

**Ausschließlich für professionelle Anleger nach den Kriterien der MiFID-Richtlinie. In der Schweiz nur für professionelle Anleger. Nicht zur öffentlichen Verbreitung bestimmt.**

Dieses Dokument wird von The Vanguard Group, Inc. veröffentlicht. Es dient lediglich zur Information und stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anlagen dar. Wir weisen darauf hin, dass für den Text der US-Markt maßgeblich ist und die enthaltenen Daten und Analysen spezifisch für die USA sind.

Zukunftsvorhersagen für die Beratungsbranche liegen im Trend. Und wie für die meisten Prognosen gilt: Einige werden sich als treffender herausstellen als andere, die meisten werden jedoch selbst der flüchtigsten Prüfung nicht standhalten. Genau darin liegt die Herausforderung für diejenigen, die den Wandel federführend gestalten wollen.

Unabhängig von dem Prognoseproblem ist die Zukunft der Anlageberatung zu wichtig, um der Entwicklung untätig und kommentarlos zuzusehen. In den Vereinigten Staaten ist Vanguard ein großer und wachsender Beratungsdienstleister, zahlreiche unserer Kunden betreuen wir seit vielen Jahren. Die Zukunft der Branche scheint sich vor unseren Augen zu entfalten und wir sind überzeugt, dass wir die Diskussion um einige nützliche Erkenntnisse bereichern können.

Mehrere Faktoren sind für die Zukunft der Finanzberatung maßgeblich: Regulierung, das wachsende Interesse an Gebühren und Vergütungen für Produkte und Dienstleistungen sowie neue, technologiegestützte Anbieter wie Robo-Berater, die in einen bereits heute wettbewerbsintensiven Markt eintreten.

Zwar werden diese Faktoren voraussichtlich das zukünftige Umfeld für Anlageberatung bestimmen, der Wert der Beratung liegt jedoch letztlich im Auge des Kunden. Der Vanguard Advised Investor Insights Research zeigt Wege auf, wie Berater sich an den Wandel anpassen und wachsen können. Unsere Beobachtungen bestätigen unsere langjährige Überzeugung (Kinniry et al., 2016a), dass Kundenbeziehungen der wichtigste Baustein nicht nur für ein florierendes Beratungsunternehmen, sondern auch für seine Kunden sind. Sollte sich das Beratungsumfeld tatsächlich so entwickeln, wie wir es erwarten, müssen Beratungsunternehmen und ihre Mitarbeiter sehr genau auf die Wünsche ihrer Kunden hören, um ein rentables Geschäftsmodell und langfristige Kundenbeziehungen aufzubauen.

## Aktuelle Entwicklungen, bleibende Eindrücke

### Regulierung: ein globales Phänomen

Der Beginn des 21. Jahrhunderts war weder an den Finanzmärkten noch in der Beraterbranche eine ruhige Zeit. Zwei Bärenmärkte von historischem Ausmaß haben die Welt der Anleger und Berater verunsichert. Dabei war es die zweite Krise, allgemein als globale Finanzkrise bezeichnet, die eine verstärkte Kontrolle der Finanzbranche und Beratungsleistungen zur Folge hatte, die unsere Branche bis heute prägen.

Vielen mag sich der Eindruck aufdrängen, die Aufsichtsbehörden hätten mit neuen Transparenzvorschriften die Zügel angezogen. Tatsächlich war unsere Branche jedoch immer schon streng reguliert. Auflagen mögen auf den Betrachter heute rigoros wirken, weil sie sichtbarer sind. Dieser Umstand ist zu einem großen Teil der heutigen Dauerberieselung durch Nachrichten zu verdanken.

Anleger wollen heute genauer als früher wissen, welchen Interessen ihr Berater dient und wie er für seine Dienstleistungen bezahlt wird. Unabhängig von regulatorischen Entwicklungen wird sich wohl auch in Zukunft nichts daran ändern, dass Anleger genauer hinschauen. Dieses „große Erwachen“ ist möglicherweise einer der wichtigsten und für das zukünftige Leistungsangebot der Berater besonders prägenden Einflüsse.

Tatsächlich ist der regulatorische Wandel ein globales Phänomen. Seit der Finanzkrise hat bisher jede Regierung (und die von ihnen verabschiedeten Gesetzesänderungen) tief greifende Reformen zum Schutz von Anlegerinteressen umgesetzt. Diese Entwicklung wird sich mit hoher Wahrscheinlichkeit fortsetzen.

-  USA (Department of Labour Fiduciary Rule)
-  Australien (Future of Financial Advice)
-  Großbritannien (Retail Distribution Review)
-  Europäische Union  
(Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, kurz MiFID II)
-  Kanada (Client Relationship Models I/II)

### Kosten und Gebühren: Die Transparenz wächst, ebenso wie das Kostenbewusstsein

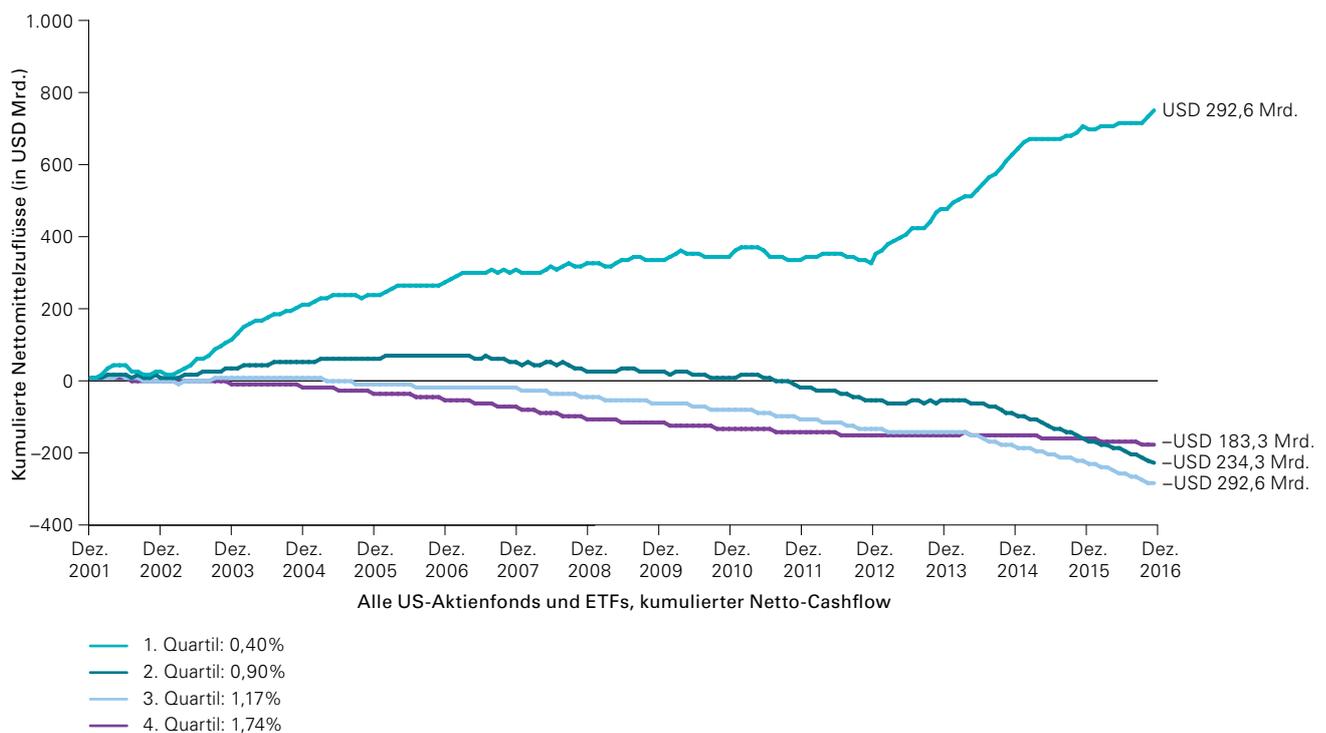
Der Gebührensensitivität gilt heute sowohl den Kosten der Anlageprodukte als auch den Beratungsgebühren. In einigen Ländern haben Aufsichtsbehörden das Vergütungsmodell für Anlageberater grundlegend verändert. Australien und Großbritannien etwa haben Provisionen und andere Vergütungspraktiken wie die sogenannten Sales Loads und Trailers verboten. In den USA hingegen hat sich der Markt so freiwillig wie eindeutig von transaktionsbasierten Beratungsmodellen wegbewegt. So machten Provisionen im Jahr 2013 45% der Vergütung eines amerikanischen Beraters aus. Bis 2016 ist der Provisionsanteil deutlich auf 32% gesunken und wird im Jahr 2018 voraussichtlich den Stand von 23% erreichen (Cerulli Associates, 2016).

Die Gebühren sind seit einiger Zeit ebenfalls ein Thema für Anleger und Berater, aber auch für Aufsichtsbehörden. Bei Anlageprodukten wie Fonds und ETFs ist ein langfristiger Trend hin zu kosteneffizienteren Produkten erkennbar<sup>1</sup> (Abbildung 1). Außerdem spielen Intermediäre in der Beratung von Privatanlegern eine wichtige Rolle (Spectrem Group, 2016b). Daher ist davon auszugehen, dass das steigende Anlagevolumen in kosteneffizienten Anlagelösungen und das wachsende Gebührenbewusstsein auf Beraterempfehlungen zurückzuführen sind und nicht auf die selbstbestimmten Entscheidungen privater Anleger.

## Technologie

Technologie wird zweifellos maßgeblich für zukünftigen Erfolg oder Misserfolg sein. Der technologische Wandel vollzieht sich jedoch in einer solchen Geschwindigkeit, dass wir uns jeder Spekulation darüber enthalten, wie Technologie unsere Branche verbessern wird. Wir zweifeln nicht daran, dass diese Verbesserungen kommen und eine nachhaltige Wirkung entfalten werden. Das durchschnittliche Smartphone hat heute mehr Rechenleistung und Funktionen als selbst die besten PCs vor nur 25 Jahren, als Faxgeräte und Festnetztelefone die wichtigsten Werkzeuge für Echtzeitkommunikation waren.

Abbildung 1. Anleger und Berater entscheiden sich für kostengünstige Aktienfonds



**Hinweise:** Die Quartile der Kostenquoten wurden auf Jahresbasis berechnet. Für jedes Quartil sind die vermögensgewichteten durchschnittlichen Kostenquoten des Jahres 2016 angegeben. Zur Berechnung werden die jährlichen

**Kostenquoten** mit dem Anlagevolumen per Jahresende multipliziert und durch das Gesamtanlagevolumen in jedem Quartil geteilt.

**Quellen:** Berechnungen von Vanguard basierend auf Daten von Morningstar, Inc.

<sup>1</sup> Zwar haben wir uns bei der Darstellung der Cashflow-Trends auf US-Aktienfonds und ETFs beschränkt, frühere Untersuchungen von Vanguard zeigen jedoch, dass ähnliche Entwicklungen auch in anderen Assetklassen innerhalb und außerhalb der USA zu beobachten sind. Siehe *Costs Matter*, eine Vanguard Studie in drei Version für US-amerikanische, kanadische und britische Kunden.

Abbildung 2. Fortgeschrittene Fähigkeiten sind weiterhin dem Menschen vorbehalten

Grundfähigkeiten ●○○	Fähigkeiten ●●○	Komplexe Aufgaben ●●●
<ul style="list-style-type: none"> <li>Anbauen</li> <li>Ernten</li> <li>Graben</li> <li>Objekte bewegen</li> <li>Informationen aufnehmen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inspektion</li> <li>Kontrolle</li> <li>Zusammenbau</li> <li>Informationssuche</li> <li>Informationsverarbeitung</li> <li>Planung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Beziehungspflege</li> <li>Interaktion mit der Öffentlichkeit</li> <li>Überzeugende Ergebnisse</li> <li>Training</li> <li>Teamentwicklung</li> <li>Wissensanwendung</li> <li>Strategieentwicklung</li> <li>Kreatives Denken</li> <li>Problemlösung</li> <li>Hilfe/Fürsorge für andere</li> <li>Qualitätsbeurteilung</li> <li>Komplexe körperliche Bewegungen</li> </ul>

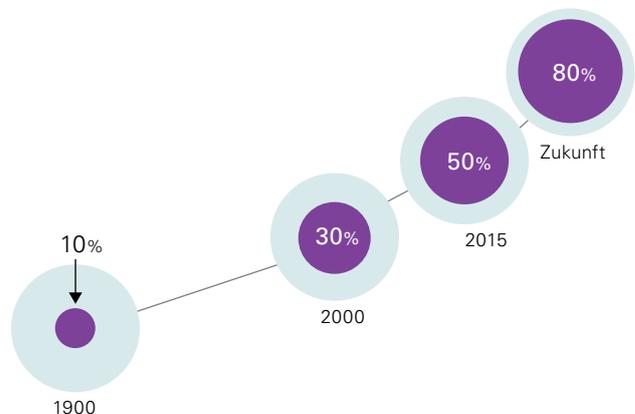
Quelle: Vanguard.

Die Vergangenheit verrät uns jedoch einiges darüber, wie Technologie Industrien und Arbeitsplätze verändert. Wiederholbare und skalierbare Aufgaben, die keine einzigartig menschlichen Fähigkeiten, wie Kreativität oder kritisches Denken voraussetzen, sind für Automatisierung besonders anfällig – und das ist in der Regel auch gut so. Man denke an die Fabriken früherer Tage, in denen Arbeiter oft viele Stunden repetitiven und teilweise gefährlichen Aufgaben nachgehen mussten. Zwar wurden viele dieser Aufgaben wegautomatisiert, gleichzeitig entstanden jedoch neue Arbeitsplätze, um Fertigungsprozesse zu verwalten, zu gestalten und zu analysieren.

Diese technologische Entwicklung beschleunigt sich und wirkt sich unterschiedlich auf verschiedene Branchen und die in ihnen beschäftigten Menschen aus. Zu diesem Ergebnis kommt eine Vanguard Analyse von Daten des US Labour Department. Wie bereits erwähnt, sind einfache oder gleichtönige Aufgaben besonders gefährdet, während solche, die auf die Kreativität und Anpassungsfähigkeit des menschlichen Geistes – dem wohl größten jemals entwickelten Supercomputer – angewiesen sind, dem technologischen Wandel womöglich eher standhalten können (Abbildung 2). Tatsächlich dürften komplexe Aufgaben von technologischen Fortschritten sogar profitieren, anstatt durch diese ersetzt zu werden.

Im Jahr 1900 verbrachte ein durchschnittlicher Arbeiter nur 10% seines Arbeitstages mit komplexen Aufgaben wie Beziehungsmanagement und Problemlösung, die restlichen 90% dagegen mit einfachen und wiederkehrenden Aufgaben wie Informationserfassung (Abbildung 3). Bis zum Jahr 2000 ist der Zeitanteil komplexer Aufgaben auf lediglich 30% gestiegen. Bis 2015 beschleunigte sich die Ausbreitung produktivitätsfördernder Technologien, der Anteil an einem durchschnittlichen Arbeitstag, der für komplexe Aufgaben reserviert war, stieg auf 50%. Diese Zahl wird in den kommenden Jahrzehnten zweifellos weiter steigen.

Abbildung 3. Die Arbeit der Zukunft wird von komplexen Aufgaben geprägt sein



Quellen: Die Vanguard Prognosen wurden auf der Grundlage von Daten von McKinsey & Company, dem US Bureau of Labour Statistics und dem US Department of Labour O\*Net OnLine berechnet.

Finanzberatung hat sich ähnlich gewandelt, dank Technologie konnten Berater mehr Zeit für komplexe Tätigkeiten aufwenden. Zwar wurden die persönlichen digitalen Assistenten der jüngsten Vergangenheit durch effektivere und leistungsfähigere Software zur Pflege von Kundenbeziehungen ersetzt. Der Architekt dieser Beziehung – der Berater – bleibt jedoch der gleiche. Und auch wenn manuelle Arbeit wie etwa Portfolio Rebalancing nicht gefährlich ist, kann ein technologischer Ersatz für diese Tätigkeit für den Berater Freiräume an anderer Stelle schaffen. Auch dies ist eine positive Entwicklung.

Man kann Technologie leicht als Bedrohung wahrnehmen, man muss es jedoch nicht. Allerdings dürfen Berater den technischen Wandel nicht ignorieren, sonst ergeht es ihnen so wie der amerikanischen Franchisekette Blockbuster<sup>2</sup>. Wer Technologie annimmt und sich anpasst, kann sich stattdessen für den Netflix-Weg entscheiden. Mit der Entwicklung von Adviser's Alpha ruft Vanguard Berater seit vielen Jahren dazu auf, ihr Leistungsangebot neu zu definieren – weg von der reinen Portfolioverwaltung. Diese Botschaft ist heute noch aktueller. Die nachstehende Tabelle (**Abbildung 4**) stammt aus einem Modell, mit dem Vanguard den Wert von Anlageberatung quantifiziert. Man könnte behaupten, dass sechs der sieben üblichen Wertschöpfungsquellen heute auf die eine oder andere Art automatisiert sind. Einzige Ausnahme ist das Verhaltenstraining.

Bei vielen wichtigen Entscheidungen verlassen sich Menschen auf Erfahrung oder Experteneinschätzungen. Diese Faustregel – was früher gut war, kann heute nicht schlecht sein – mag in vielen Fällen hilfreich sein, zum Beispiel wenn wir ein Restaurant auswählen oder ein Auto oder sogar einen Chirurgen. Bei der Auswahl von Anlagen ist sie dagegen meist wenig nützlich (Kinniry et al., 2016b). Diese tief verwurzelten Entscheidungsprozesse und menschliches Verhalten lassen sich nur schwer ändern. Sie sind jedoch eine wertvolle Gelegenheit, um sowohl den Horizont eines Kunden zu erweitern als auch seine Anlageergebnisse zu verbessern. Aus diesem Grund glauben wir, dass menschliche Berater und Verhaltenstraining nicht durch Technologie abgelöst werden.

Wir sind uns ziemlich sicher, dass die Technologie auch in naher Zukunft keine tiefen, auf Vertrauen beruhenden Beziehungen aufbauen wird, und diese Einsicht bildet die Grundlage für wertvolles Verhaltenstraining mit Kunden. Wir wissen nicht genau, wie sich der Wandel vollziehen oder welche Software oder Unternehmen den Übergang vorantreiben werden, aber dank Technologie werden Berater in Zukunft weniger Zeit nicht nur für routinemäßige Verwaltungsaufgaben aufwenden müssen, sondern auch für vieles mehr, was bisher Teil ihres Leistungsversprechens war. Berater müssen davon ausgehen, dass sich Technologie weiter ausbreitet, sei es in Form eines Robo-Beraters, unternehmensweit eingesetzter Software oder eines simplen Spreadsheets. Mit absoluter Sicherheit können

**Abbildung 4. Wichtige Wertschöpfungselemente in der Vermögensverwaltung (Vanguard Analyse)**

**Vanguard Adviser's Alpha-Strategie**

Von der Vanguard Adviser's Alpha-Methodik	Realer Mehrwert für Kunden (in Basispunkten)
Bestimmung der richtigen Asset Allokation mithilfe breit diversifizierter Fonds und ETFs	> 0 BP*
Kosteneffiziente Implementierung (Kostenquote)	40 BP
Rebalancing	35 BP
Verhaltenstraining	150 BP
Verteilung des Anlagevermögens	0 bis 75 Basispunkte
Strategische Ausgabensteuerung (Reihenfolge der Auflösung einzelner Positionen)	0 bis 110 BP
Total Return oder Income Investing	> 0 BP*
Möglicher Mehrwert (Summe)	rund 3% netto

**Hinweise:** \*Der Wert dieser Strategiekomponenten gilt als signifikant, ist jedoch je nach individuellen Umständen zu einzigartig, um sich quantitativ bestimmen zu lassen. Nach unserer Überzeugung kann die Zusammenarbeit mit einem Berater nach dem Vanguard Adviser's Alpha-Modell die Nettoerträge des Kunden um rund 3% verbessern. Die tatsächliche Wertschöpfung kann je nach individuellen Umständen des jeweiligen Kunden erheblich schwanken.

**Quelle:** Vanguard. Weitere Details zu unseren Berechnungen finden Sie in der Vanguard Studie Putting a Value on Your Value: Quantifying Vanguard Adviser's Alpha. Die Studie ist abrufbar auf unserer Website für Finanzfachleute unter <https://advisers.vanguard.com>.

<sup>2</sup> Blockbuster war eine amerikanische Franchise-Videothek, die sich nicht auf die Bedrohung durch Streaming-Dienste einstellen konnte und im Jahr 2010 Konkurs anmelden musste.

wir lediglich vorhersagen, dass in nicht allzu ferner Zukunft Technologien auf den Markt kommen werden, die wir uns heute noch nicht einmal vorstellen können – genau wie Smartphones vor gerade einmal zehn Jahren.

### Blick in die Zukunft: Wie sich Anlageberatung verändern wird

Die im vorherigen Abschnitt beschriebenen Faktoren sollten die Entwicklung von Beratungsangeboten vorantreiben, die sowohl in Bezug auf Kosten als auch treuhänderische Pflichten transparenter sind. Außerdem sollten sie die Auswahl erweitern und den Zugang zu Beratungsangeboten erleichtern. Von volldigital bis „Full Service“ – die Zukunft verspricht ein großes Angebot an kostengünstigen Beratungsdienstleistungen für Anleger. Wir veranschaulichen die Bandbreite an Beratungsangeboten anhand eines Modells, das wir als Effizienzgrenze für Beratungsdienstleistungen bezeichnen (Abbildung 5).

Diese Darstellung soll einen Rahmen für die Diskussion über die Vielfalt möglicher Beratungsangebote abstecken; wir behaupten nicht, dass sich derartige Angebote auf diese vier Modelle beschränken. Tatsächlich gehen wir davon aus, dass Beratungsunternehmen und Beraterteams in Zukunft eine Kombination dieser Modelle entlang unserer Effizienzgrenze anbieten werden, um einer größeren Bandbreite von Kundenanforderungen an Dienstleistungen und Honorare zu begegnen. Denkbar

ist jedoch auch, dass einige Berater sich auf ein bestimmtes Beratungsmodell spezialisieren. Wie wir außerdem später sehen werden, ist es sehr gut möglich, dass die Beratungsgebühren sinken (auch wenn die Margen erhalten bleiben), während die Beratungsnachfrage steigt. Berater und Unternehmen müssen daher dringend über Chancen und Folgen kosteneffizienter Beratungsmodelle nachdenken, in denen der Berater weniger involviert ist. Solange Beratungsleistungen und Preisgestaltung im Einklang stehen, finden Unternehmen Entwicklungsmöglichkeiten entlang der Effizienzgrenze – sofern sie bereit sind, diese auszuschöpfen.

Maßgeblich für die Effizienzgrenze von Beratungsangeboten sind zwei Fragen: 1. Wie stark ist der Berater in die Prozesse eingebunden? 2. Wie teuer ist das Produkt oder die Dienstleistung? Die Preiskomponente ist relativ unkompliziert. Schwieriger ist dagegen die Frage der Beraterbeteiligung, da wir eine eigene Definition von „Beratung“ haben.

Nach unserer Auffassung setzt Beratung nicht zwingend einen Berater voraus, sondern kann als **integrierte Beratungslösung**, eine in ein Produkt oder eine Dienstleistung eingebettete Anlagephilosophie definiert werden. Ein Beispiel für eine solche integrierte Lösung ist ein Laufzeitfonds. Dabei könnte ein Unternehmen oder ein Berater in den Portfolioaufbau, die Portfolioverwaltung oder die Auswahl des Laufzeitfonds involviert sein. Anschließend sind jedoch kaum weitere Eingriffe notwendig, solange sich die

Abbildung 5. Die Effizienzgrenze für Beratungsleistungen



Quelle: Vanguard.

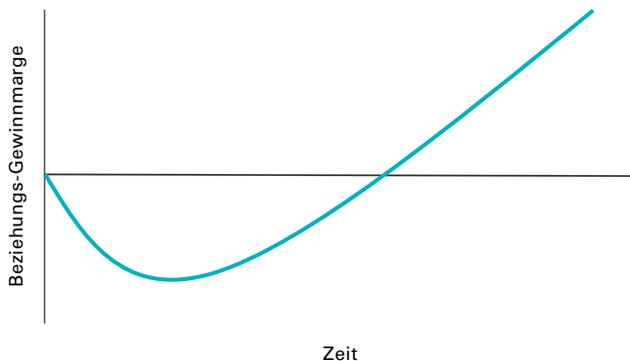
Ziele oder Umstände des Kunden nicht ändern. Ein derart skalierbares Angebot ist extrem effizient und sollte dem geringen Arbeitsaufwand entsprechend günstig angeboten werden. Das Ergebnis sind moderate, jedoch profitable Möglichkeiten der Geschäftsentwicklung.

Wir definieren digitale Beratung als ein Beratungsangebot, das ein moderates Maß an persönlichem Engagement (jedoch nicht zwingend räumliche Nähe) voraussetzt. Robo-Berater, die von verschiedenen Unternehmen angeboten werden, sind ein naheliegendes Beispiel für dieses Modell. Robo-Berater bieten zahlreiche standardisierte Finanzdienstleistungen wie Asset Allokation, Rebalancing und Portfolioaufbau zu sehr niedrigen Gebühren an. Einige sehen darin den Beginn einer effizienten Skalierung fundamentaler Instrumente der Finanzplanung. Ähnlich wie mit integralen Beratungslösungen lassen sich durch digitale Beratung viele Aspekte der Finanzplanung mit geringer menschlicher Beteiligung anbieten, die preisgünstiger sind als die nachfolgenden Leistungsangebote.

Das Modell der digitalen Beziehung kann man sich als eine hybride Beratungsform vorstellen, in dem ein professioneller Berater aktiv mitwirkt. Kommunikation mit dem Kunden und die Verwaltung des Portfolios sind in hohem Maße technologiegestützt. Außerdem beruht das Modell auf Kundenakzeptanz bzw. dem Wunsch des Kunden nach direkter, elektronischer Kommunikation (z. B. per Videokonferenz) anstatt persönlicher Treffen. Auch hier sollte ein höherer Zeitaufwand für die Beratung eine höhere Gebühr rechtfertigen. Wegen steigender Kosten und enger Zeitrahmen kann sich dieses Servicemodell jedoch als weniger rentabel herausstellen, als es zunächst den Anschein hat. Für eine erfolgreiche Umsetzung müssen Berater bzw. Beratungsunternehmen daher vor allem die richtige Balance zwischen Preis und Serviceniveau finden.

Dem herkömmlichen, noch heute üblichen „Full Service“-Beratungsmodell am ähnlichsten ist die Vermögensverwaltung, die neben Asset Management auch einfache Finanzplanung sowie andere spezialisierte Dienstleistungen einschließt (u.a. Steuerberatung, Erbschaftsregelung, Versicherungen usw.). Dies ist, zugegeben, eine ziemlich allgemein gehaltene Beschreibung, die auf verschiedenste Finanzdienstleister zutrifft, welche sich in ihrem Serviceangebot und in ihren Gebühren deutlich voneinander unterscheiden können. Auch hier sollten sich Vermögensverwalter Technologie zunutze machen, denn mit Technologie können sie ihre Effizienz erhöhen und Freiräume für Aufgaben mit höherer

Abbildung 6. Der Schlüssel zum Erfolg: Zeit und Kundenbindung



Quelle: Vanguard.

Wertschöpfung schaffen, die weniger skalierbar sind. Mit der Vermögensverwaltung können Berater in der Regel die höchsten Preise erzielen, da dieses Servicemodell sehr personalintensiv und wenig skalierbar ist.

Bei all diesen Modellen geht es um den Aufbau langfristiger Beziehungen, die Kunden bei der Umsetzung ihrer Ziele unterstützen und Beratern unternehmerischen Erfolg ermöglichen. Der wesentliche Unterschied zwischen den einzelnen Modellen liegt in dem Zeitaufwand für die Beratung – und damit den Kosten für die Dienstleistung.

Wie in der J-Kurve (Abbildung 6) zu sehen ist, können in den ersten Jahren einer Kundenbeziehung hohe Anlaufkosten entstehen, die die Beziehung unrentabel machen. Doch sofern Preis und Aufwand richtig aufeinander abgestimmt sind, kann der Berater diese Kosten schnell amortisieren und die Beziehung wirtschaftlich rentabel machen. Je länger ein Unternehmen ein Mandat halten kann, desto rentabler wird die Beziehung.

### Blick in die Zukunft: Wie sich Anlageberatung verändern wird

Die im letzten Abschnitt vorgestellte Effizienzgrenze für Anlageberatung kann als Rahmenmodell für die Problemanalyse in der Entwicklung eines Dienstleistungsangebots dienen, mit der Berater im Wettbewerb um Kunden bestehen können. In Anbetracht der zahlreichen Beratungsmodelle stellen sich mehrere Fragen: Welches (oder welche) sollten Berater anbieten? Wie können Berater zukünftig ihre Gebühren gestalten und operative Effizienz herstellen?

Wie können sie die Freiräume schaffen, die Voraussetzung für den Aufbau einer wirklichen persönlichen Beziehung sind?

Die Beratungsmodelle in **Abbildung 5** sind sehr allgemein gehalten. Jüngere Anleger, die gerade erst am Anfang ihres Vermögensaufbaus stehen, neigen eher zu den Servicemodellen auf der linken Seite, vermögendere Kunden mit komplizierteren finanziellen Verhältnissen bevorzugen die komplexeren Modelle auf der rechten Seite. Daneben existiert jedoch eine relativ große Kundengruppe, die sich weniger leicht definieren lässt und den Platz in der Mitte der Effizienzgrenze einnimmt. Diese Modelle mit moderatem Zeitaufwand profitieren deutlich von neuen Technologien, die Kundenregistrierung, Finanzplanung, Portfolioaufbau und -management vereinfachen und für Berater durchaus attraktiv sind.

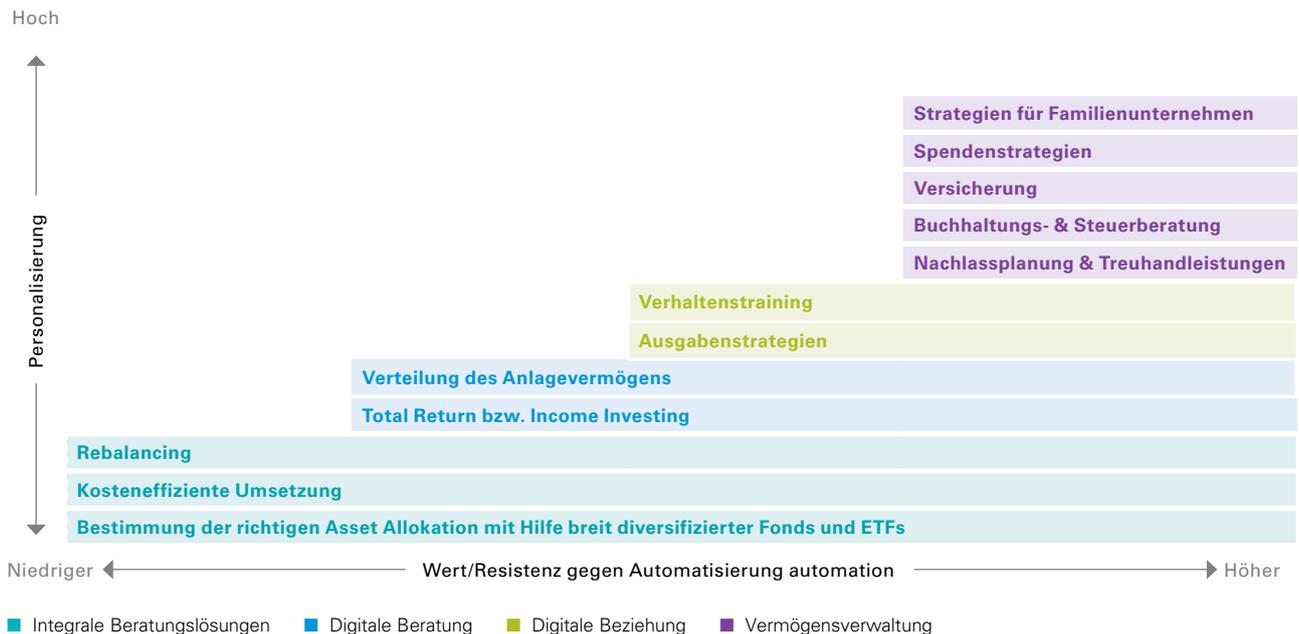
Traditionell bevorzugen Berater eher Vermögensverwaltungsmodelle mit höheren Gebühren und mehr Spielraum für wertschöpfungsintensive Leistungen, die vermögenden Kunden ansprechen sollen. In vielerlei Hinsicht ist dies sinnvoll, zumal sich die Beratungseffizienzgrenze an die in **Abbildung 4** dargestellten Wertschöpfungsmöglichkeiten anlehnt. Der Aufbau kosteneffizienter Portfolios und deren Rebalancing ist tendenziell weniger wertschöpfungsintensiv und möglicherweise am besten für integrale oder digitale Beratungsmodelle geeignet. Wertschöpfungsstärkere Leistungen wie individuelle Einkommensstrategien im Rahmen einer Altersvorsorge und Verhaltenstraining sind wahrscheinlich am

effizientesten in Modellen mit höherem Zeitaufwand (etwa digitale oder Vermögensverwaltungsmodelle), die weniger gefährdet durch Technologie sein sollten.

Darüber hinaus können sich andere Gelegenheiten durch die individuellen Umstände eines Kunden ergeben, die mit wachsendem Kundenvermögen attraktiver werden. Nachlass-, Steuer- und Spendenplanung sowie die Nachfolge oder Verkaufsplanung für ein Unternehmen gehören zu den Bereichen, in denen Berater mit speziellen Kompetenzen einen differenzierten Wertbeitrag leisten könnten. Für die Zukunft erwarten wir hohen Wettbewerbsdruck unter Anlageberatern. Sollten wir mit unserer Prognose recht behalten, werden Preisgestaltung und ein angemessenes Preis-Leistungs-Verhältnis eine wichtige Rolle spielen.

Wer mehr als ein Beratungsmodell anbietet, kann besser auf die Wünsche seiner Kunden eingehen, die später auch Vermögensverwaltungsleistungen in Anspruch nehmen könnten. Andernfalls könnte sich ein Kunde zu dem Zeitpunkt, an dem er für Vermögensverwaltung infrage kommt, bereits für einen Konkurrenten entschieden haben. In **Abbildung 7** betrachten wir diese Gedanken aus einer anderen Perspektive. Technologie mag zwar Möglichkeiten für differenziertere und kosteneffizientere Beratungsleistungen schaffen. Die zunehmende Personalisierung in einigen Bereichen der Vermögensverwaltung macht diese Beratungsleistungen jedoch resistenter gegen Automatisierung.

Abbildung 7. Nicht alle Beratungsleistungen lassen sich automatisieren



Eine Erweiterung des Serviceangebots mag eher eine Option für Unternehmen und weniger für einzelne Berater sein. Dennoch können Berater ihr Geschäftsmodell anpassen und ihre Leistungen dadurch flexibler gestalten. So sind etwa Beratungsteams weit verbreitet, die Vorteile liegen auf der Hand: Teams können neue Kompetenzen aufbauen und ihr Angebot um weitere Leistungen ergänzen oder ihren Zeitaufwand reduzieren und dadurch mehr Kunden betreuen. Unter anderem aus diesem Grund erwarten wir, dass der Markt in Zukunft von Beraterteams dominiert wird. Ein Team kann zudem unterschiedliche Persönlichkeiten aufnehmen – ein gern übersehener Aspekt der Teambildung, der jedoch die Suche nach dem richtigen Berater für einen bestimmten Kunden erleichtern und damit einen wichtigen Beitrag zum Aufbau vertrauensvoller Beziehungen leisten kann. Größere und vielfältigere Teams können sich zudem besser um Nachfolgeplanung kümmern, von denen sowohl die Teams selbst als auch das Unternehmen profitieren.

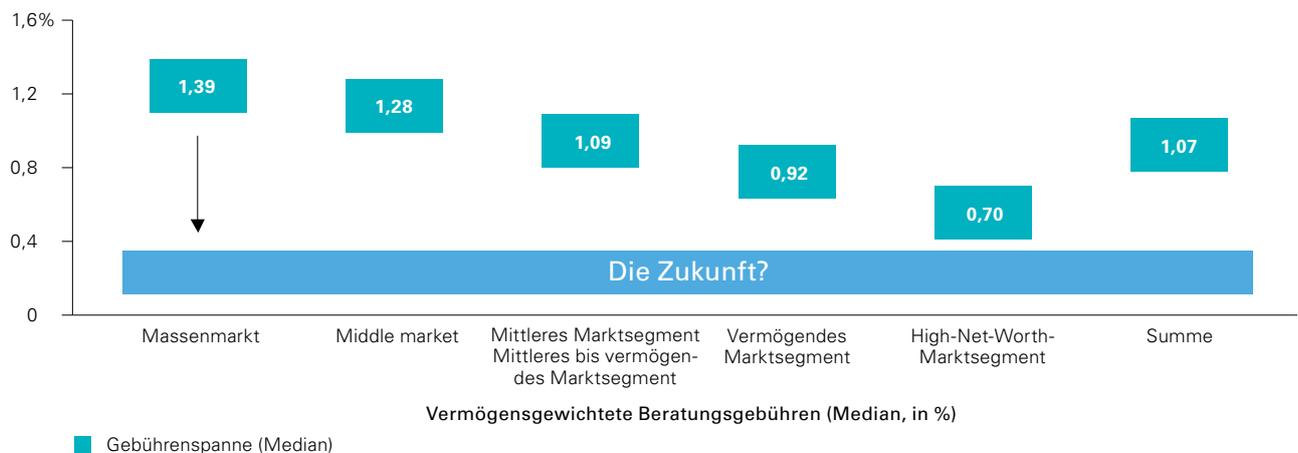
Die rasante Zunahme von Anlageprodukten und Strategien hat die Auswahl der richtigen Lösung erschwert, weshalb sich viele Anleger an einen Berater wenden. Die Suche nach dem richtigen Dienstleister kann jedoch selbst zu einer Herausforderung werden, denn die Vielfalt der Beratungsangebote und die

Gebührenunterschiede machen es für Berater zunehmend schwerer, ihr Leistungsversprechen zu formulieren.

Nach unserer Schätzung beträgt das durchschnittliche Jahreshonorar<sup>3</sup> für Berater 1,07% (**Abbildung 8**). Bedeutet das, dass Kunden mit einer Gebühr von 0,5% ein besseres Preis-Leistungs-Verhältnis erhalten? Nicht unbedingt, denn Wert ist sehr subjektiv und hängt nicht nur von den Servicekosten ab, sondern auch von der Qualität des Services, den der Kunde erhält. Aus diesem Grund sollten Anleger nicht nur nach der kostengünstigsten Beratung suchen oder nach solchen mit den umfangreichsten Beratungs- und Planungsleistungen. Vielmehr kommt es auf die Balance dieser Aspekte an, die ihren persönlichen Umständen entsprechen muss. Es liegt in der Verantwortung der Berater, ihr Leistungsversprechen klar zu formulieren. Im Laufe einer langjährigen Kundenbeziehung können diese Leistungen erheblich sein, auch wenn sie nicht zwingend explizit im Leistungsbericht des Kunden erwähnt werden.

Die Gebühren für Anlageberatung dürften jedoch sinken; „mehr für weniger“ ist das wahrscheinliche Geschäftsmodell der Zukunft, was für eine reife Branche allerdings nicht ungewöhnlich ist. In diesem Zusammenhang mag es treffend erscheinen, dass genau die Branche, die für höhere Effizienz und

Abbildung 8. Sinkende Gebühren entsprechen eine Realität



**Hinweise:** Die Beratungshonorare werden nicht nach Kernmarkt, sondern nach Depotvolumen ausgewiesen. Für die Berechnung haben wir jeden Kernmarkt auf das passendste Depotvolumen abgestimmt. Das Volumen beträgt 100.000 USD für den Massenmarkt und 300.000 USD für das mittlere Marktsegment. Im mittleren bis gehobenen Marktsegment entspricht es dem Durchschnitt von 750.000 USD und 1,5 Mio. USD, im vermögenden Marktsegment dem Durchschnitt von 1,5 Mio. USD und 5 Mio. USD. Im High-Net-Worth-Marktsegment liegt das Volumen bei 10 Mio. USD. Alle Angaben in US-Dollar.

**Quellen:** Berechnungen von Vanguard auf Grundlage von Daten von Cerulli Associates.

<sup>3</sup> Diese Zahl ist vermögensgewichtet, um die "durchschnittliche Gebühr" in Dollar für die Beratung besser abzubilden.

sinkende Beratungsgebühren sorgen soll, selbst ein gutes Beispiel des „mehr für weniger“ ist: die Technologiebranche. Moderne PCs sind deutlich schneller und preiswerter als die Computer, die vor zehn oder zwanzig Jahren verkauft wurden. (Dasselbe gilt für ihre Komponenten.) Unabhängig von ihrer Branche müssen Unternehmen sich anpassen und weiterentwickeln. Andernfalls laufen sie Gefahr, vom Markt zu verschwinden. Darwinismus ist eine prägende Kraft im Kapitalismus.

Sollten die Beratungshonorare tatsächlich sinken, gewinnen nach unserer Einschätzung sowohl operative Effizienz und Skalenerträge als auch Kundenbindung an Bedeutung. Wenn sinkende Gebühren das größte Problem unserer Branche darstellen, so sollten sinkende Kosten die Lösung sein. Berater können operative Aufgaben wie die Depoteinrichtung für Neukunden oder die Portfolioverwaltung (z. B. Rebalancing) rationalisieren und so Freiräume schaffen für Leistungen mit höherer Wertschöpfung und Kundenkontakt, die komplexe Fähigkeiten voraussetzen (**Abbildung 2**).

Technologie mag zwar die Weichen für eine Rationalisierung dieser Prozesse stellen. Als angemessene, produktive und schnelle Lösung empfiehlt sich dagegen womöglich eher ein effektiver Teameinsatz. Zum Beispiel besteht ein Beraterteam in der Regel aus Mitgliedern mit unterschiedlicher Erfahrung und verschiedenen Kompetenzen. In der Medizin ist das Konzept als Triage bekannt: Ein Arzt stellt fest, dass ein Patient operiert werden muss, ein anderer Arzt führt die Operation aus. Falls die Umstände eine noch höhere Spezialisierung erfordern, könnte sogar ein anderer Spezialist die Operation durchführen. In der Finanzberatung könnte eine Triage ähnlich funktionieren: Ein Berater kümmert sich um die Kundenintegration und eine erste Einschätzung, ein weiterer erstellt den Finanzplan, ein dritter hilft bei der Versicherungs- Nachlass- oder Steuerberatung.

Weniger erfahrene Berater übernehmen häufig die Verantwortung für Kunden mit kleinerem Vermögen und weniger komplexen Anforderungen. Diese Tätigkeiten können effektiver gestaltet werden und skalierbarer sein, wenn sie mit den zuvor erwähnten digitalen Beziehungs- oder Beratungsmodellen kombiniert werden. Meistens haben entsprechende Kunden gerade erst mit dem Vermögensaufbau begonnen und stellen ihren Berater vor einfachere Aufgaben wie eine Erhöhung der Sparquote oder Schuldenabbau. Auch Verhaltenstraining ist für diese Kunden häufig angemessen.

Viele Beratungsunternehmen oder Plattformen bieten ihren Kunden zahlreiche Modellportfolios zur Auswahl. Diese Modelle machen es einfacher als jemals zuvor, individuelle Betreuung und Effizienz miteinander zu kombinieren und das Portfolio auf die Bedürfnisse des Kunden abzustimmen. Die Vorteile für Kunden und Berater liegen auf der Hand: Weniger wohlhabende oder jüngere Kunden, die oft nur unzureichend beraten werden, erhalten die für sie notwendigen Anlagekenntnisse und entsprechendes Verhaltenstraining. Junge Berater sammeln Erfahrung und schöpfen Mehrwert, indem sie Beziehungen zu Kunden aufbauen, die der Aufmerksamkeit des Beraterteams andernfalls entgangen wären.

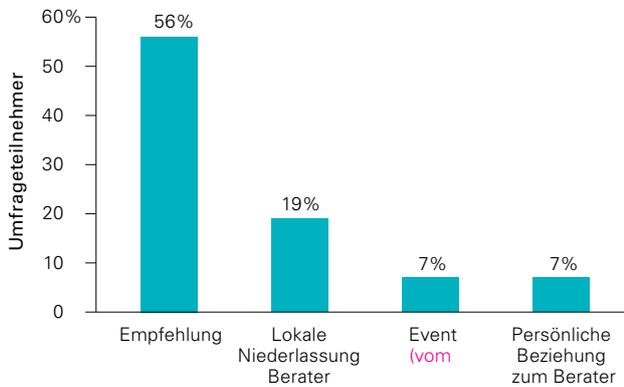
### **Blick in die Zukunft: Wie sich die Rolle des Anlageberaters verändern wird**

Die Beratungsbranche hat sich bereits in mehrfacher Hinsicht verändert. Von besonderer Bedeutung ist dabei wohl die Abkehr von provisionsabhängiger Vergütung und die wachsende Bedeutung von Gebührenstrukturen, die sich an dem Anlagevolumen des Kunden orientieren. Mit der freiwilligen Einführung von Honorarvereinbarungen in weiten Teilen der Branche haben Berater ein positives Zeichen gesetzt. Mit dem Wandel verändert sich der Schwerpunkt im Beratergeschäft: Anstatt Transaktionen zählen jetzt Neukundengewinnung und Kundenbindung, denn im Vergleich zu einem Provisionsmodell dauert es länger, bis sich die Anfangsinvestitionen in eine neue Kundenbeziehung amortisieren. Und neue Kunden können Berater nur durch Beziehungsaufbau gewinnen und binden. Dabei kommt es weniger auf Portfoliomanagement als auf das Vertrauen an, das ein Kunde seinem Berater entgegenbringt.

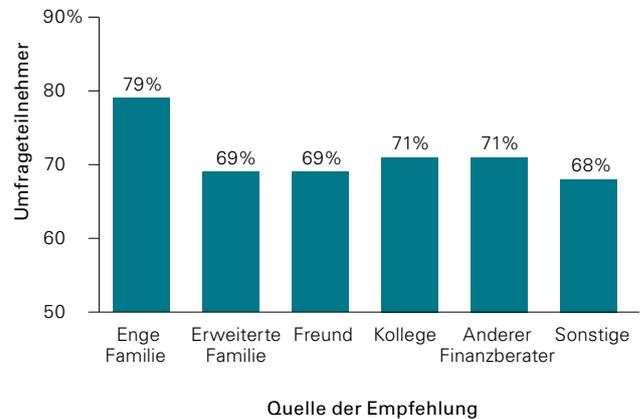
Damit wollen wir keineswegs die Anlagekompetenz und Erfahrung schlechtreden, die ein Berater in eine Kundenbeziehung einbringen kann. Tatsächlich bedeutet es eine Wertschätzung dieser Kompetenzen, wenn sie dort eingesetzt werden, wo sie die größte Wirkung erzielen können: in der Beziehung zum Kunden. Die Berater können ihre Kunden bei der Optimierung ihrer Anlageergebnisse unterstützen, indem sie ihnen eine Realität vor Augen führen, die sich nur zu häufig manifestiert: Misserfolg in der Vermögenslage ist oft nicht das Ergebnis einer erfolglosen Alpha-Strategie. Vielmehr scheitern Anleger häufig daran, das Beta einer Anlageklasse abzuschöpfen. Das Paradoxon von Kompetenz und Nullsummenspiel macht deutlich, wie schwierig Mehrrenditen in der Praxis zu erreichen sind. Ein Leistungsversprechen, das auf überdurchschnittlichen Renditen beruht, wird mit relativ hoher Wahrscheinlichkeit zu enttäuschten Kunden führen. Wenn sie ihre Kompetenzen und ihre Erfahrung

## Abbildung 9. Beziehungspflege ist Geschäftsentwicklung

a. Wie Anleger ihren Berater finden  
einer Empfehlung folgen (nach Quelle)



b. Wahrscheinlichkeit, dass Anleger



Quellen: Vanguard und Chadwick Martin Bailey.

auf die Kundenbeziehung konzentrieren (z. B. durch Verhaltenstraining), steigt auch die Wahrscheinlichkeit zufriedener Kunden.

Beziehungsmanagement wird häufig mit Kundenservice gleichgesetzt. Diese Einschätzung ist zwar zum Teil richtig, zeichnet jedoch ein unvollständiges Bild vom „Relationship Management“ und den Vorteilen, die eine gute Beziehung bringen kann. *Beziehungspflege ist Geschäftsentwicklung.*

Unser Advised Investor Insights<sup>4</sup> Research kann diese Aussage besser veranschaulichen. Im Rahmen einer Untersuchung haben wir fast 4.000 Privatanleger befragt. Die Mehrheit der Befragten gab an, ihren derzeitigen Berater über Empfehlungen gefunden zu haben (**Abbildung 9a**). Diese Antwort dürfte die

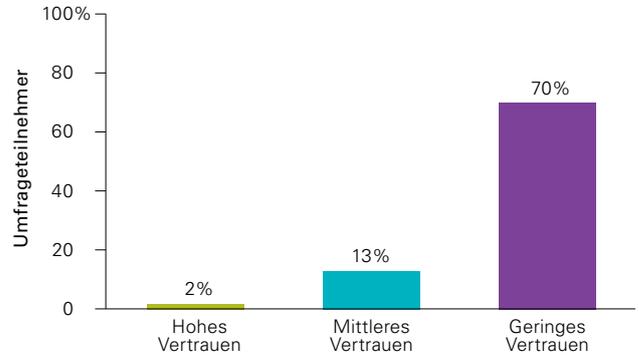
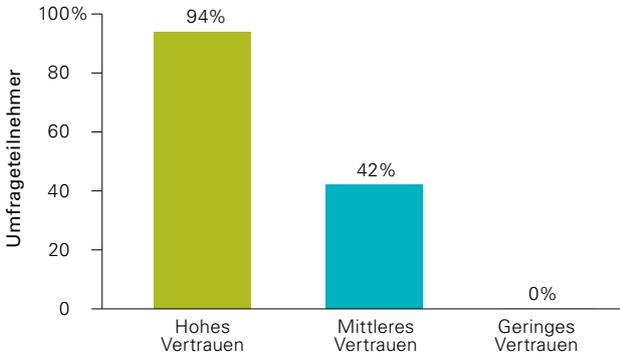
wenigsten Berater überraschen, denn sie wissen um die Bedeutung von Empfehlungen für ihre Geschäftsentwicklung. Tatsächlich hat die Förderung von „Mundpropaganda“ für viele Berater oberste Priorität. Auffällig und bedenkenswert ist jedoch der Abstand zwischen Empfehlungen und anderen Mitteln bei der Auswahl eines neuen Anlageberaters (**Abbildung 9a**).

Die Lösung des Problems liegt häufig in der Optimierung der Empfehlungsquellen (sogenannte Einflusszentren). Wie wir erkennen können, ist die Quelle der Empfehlung bei der Auswahl eines Beraters für Anleger weniger wichtig (mit Ausnahme einer Empfehlung eines unmittelbaren Angehörigen). Wichtig ist vor allem die Empfehlung selbst (**Abbildung 9b**). *Zudem gaben in unserer Umfrage durchschnittlich 78%*

<sup>4</sup> Vanguard's Advised Investor Insights ist eine fortlaufende Vanguard Research-Serie, die entscheidungsrelevante Analysen über das Verhalten von Anlegern erstellt.

Abbildung 10. Vertrauen ist Grundlage für Empfehlungen und Kundenbindung

- a. Weiterempfehlung wahrscheinlich oder sehr wahrscheinlich  
wahrscheinlich
- b. Beraterwechsel wahrscheinlich oder sehr  
wahrscheinlich



Quellen: Vanguard und Chadwick Martin Bailey.

der Befragten an, dass sie sich letztlich für den Berater entschieden haben, der ihnen empfohlen wurde. Diese Tatsache ist in **Abbildung 9b** nicht zu erkennen.

Wenn aus Empfehlungen in vielen Fällen neue Kundenbeziehungen entstehen, stellt sich die Frage, welche Faktoren die Wahrscheinlichkeit von Weiterempfehlungen erhöhen können. In einem Wort: Vertrauen. Die Befragten in unserer Untersuchung gaben an, dass sie ihren Berater „wahrscheinlich oder sehr wahrscheinlich“ weiterempfehlen, wenn sie ihm wirklich vertrauen (**Abbildung 10a**). Diese Schlussfolgerung an sich mag nicht gerade überraschend sein, doch auch hier fällt der Abstand zu den anderen Antworten auf. Wer das Vertrauen zu seinem Berater als hoch einstuft, empfiehlt seinen Berater mehr als doppelt so häufig weiter wie ein Kunde mit einem eher mäßigen Vertrauensverhältnis. Um die Chance auf Weiterempfehlungen zu maximieren

und bestehende Kunden an sich zu binden (was ebenso entscheidend ist, **Abbildung 10b**), müssen Berater ein enges Vertrauensverhältnis zu ihrem Kunden aufbauen. Dies erfordert in der Regel Zeit und Aufmerksamkeit.

Was können die Berater also tun, um das Vertrauen ihrer Kunden zu stärken? Auf diese Frage gibt es leider keine einfache Antwort. Kundenbeziehungen sind kompliziert, und was in einer Beziehung das Vertrauen fördert, funktioniert bei anderen Kunden nicht automatisch ebenso gut. Unsere Analysen deuten darauf hin, dass längerfristige Beziehungen das Vertrauen stärken, was intuitiv einleuchtet. Doch wie können Berater Kunden lange genug an sich binden, um eine Vertrauensbeziehung aufzubauen?

Vielleicht hilft an dieser Stelle ein besseres Verständnis der einzelnen Komponenten, die Vertrauen ausmachen, denn unter „Vertrauen“ versteht nicht jeder dasselbe

Abbildung 11. Vertrauenskomponenten



Quelle: Vanguard.

(Abbildung 11). Viele denken zuerst an ethische Grundsätze (bei denen Kunden das Gefühl haben, dass der Berater in ihrem Interesse handelt) oder eine funktionale Beziehung (die dem Kunden das Gefühl gibt, dass der Berater tut, was er sagt). Dabei wird

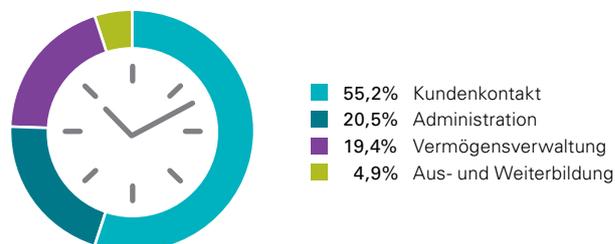
jedoch häufig die emotionale Komponente (innere Ruhe) unterschätzt. Unsere Analyse lässt an der Bedeutung der emotionalen Komponente keinen Zweifel. Für 53% der Befragten ist die emotionale Komponente die wichtigste in ihrer Beraterbeziehung. Und bestimmte Emotionen können Vertrauen stärken und die Vertrauensbildung beschleunigen. Um Vertrauen zu fördern, sollten Berater ein Gefühl von Achtung und Respekt erzeugen. Kunden sollten merken, dass ihr Berater ihre Gefühle und Ziele versteht.

Um das richtige Signal zu senden, sollten sie nicht nur darauf achten, was sie sagen, sondern auch wie sie es sagen. Um Wertschätzung zu vermitteln, sollten sie deutlich machen, dass sie genau wissen, worauf ihre Kunden Wert legen. Zum Beispiel lässt die Frage „Wie geht es Anna und Florian?“ einen ganz anderen Schluss über die Beziehung eines Beraters zu seinem Kunden zu als die Frage: „Wie geht es den Kindern?“, denn für viele Kunden ist ihre Familie das Wichtigste. Genauso behandeln Berater ihre Kunden als respektierten Partner, indem sie tatsächlich mit ihnen reden und nicht, wie in der Schule, zu ihnen. Kleine Details können einen großen Eindruck machen und sprechen Bände.

Im Allgemeinen muss Vertrauen in kleinen Schritten aufgebaut werden. Das erfordert Zeit, wovon die meisten Berater jedoch wenig haben. An dieser Stelle ist die bereits oben erörterte Frage wichtig, wie stark der Berater in ein Mandat eingebunden sein will. Von der Antwort auf diese Frage hängt ab, wie viel Zeit er seinen Kunden widmen kann – und wie viele Kunden er effektiv betreuen kann.

Wie kann ein Berater also mehr Freiraum für Kundenbeziehungen schaffen? Die gute Nachricht lautet: Berater verbringen bereits heute den größten Teil ihrer Arbeitszeit mit ihren Kunden (Abbildung 12). Allerdings beanspruchen andere Aufgaben noch immer einen großen Teil ihrer Zeit, die sich ohne seine direkte Beteiligung genauso effektiv (womöglich sogar effektiver) bewältigen ließen. So verwenden Berater nicht weniger als 20% ihrer Arbeitszeit mit

Abbildung 12. Berater sollten ihre Zeit gut investieren  
Beratungsaufwand nach Tätigkeit



Quelle: Cerulli Associates, US Adviser Metrics 2016.

administrativen Aufgaben, die in einer Umfrage des Forschungsunternehmens Cerulli Associates als Büroverwaltung, Management und operative Tätigkeiten, Compliance und ähnliche Aufgaben definiert wurden. Bei einer 40-Stunden-Woche sind das rund 8 Stunden. Eine vollständige Delegation administrativer Aufgaben mag unrealistisch sein. Aber vielleicht könnten Berater durch den richtigen Einsatz von Zeit, Personal und womöglich auch Technologie die Hälfte dieser Zeit zurückgewinnen? Mit wie vielen potenziellen Neukunden könnten sie in einer Woche sprechen, wenn sie vier zusätzliche Stunden zu Verfügung hätten?

Auch die Verwaltung des Anlagevermögens sollten Berater wohl eher nicht vollständig in andere Hände legen. Vielleicht finden sie jedoch gute Alternativen, mit denen sie die Portfolios ihrer Kunden Stück für Stück aufbauen und überwachen können. Auch hier kann Technologie helfen. Womöglich führt jedoch eine Neuformulierung der Anlagephilosophie schneller ans Ziel. Viele Unternehmen und Plattformen bieten heute sogenannte „Managed Solutions“ an, darunter ETF-Modellportfolios und Spezialfonds, die durchaus Beachtung verdienen. Managed Solutions gibt es für die meisten Anlagestrategien, ihr Ruf als unpersönliche „Allzweckportfolios“ ist daher häufig unverdient – sofern der Berater die Lösung an die Bedürfnisse seiner Kunden anpasst.

Die Berater gaben in der Cerulli-Umfrage an, dass sie fast 10% ihrer Zeit für Research und Due Diligence aufwenden (in Abbildung 12 im Investment Management enthalten). Das sind erneut knapp vier

## Wie Berater das Vertrauen ihrer Kunden gewinnen und erhalten

Wie unsere „Advised Investor Insights“-Analyse zeigt, liegt die wichtigste vertrauensbildende Maßnahme in der Wahrnehmung der Kundeninteressen (im englischen Original als „acting in the client’s best interest“ und „being the client’s advocate“ bezeichnet). Kunden verlieren das Vertrauen häufig dann, wenn sie das Gefühl haben, dass ihr Berater ihnen oder ihrem Portfolio nicht genügend Aufmerksamkeit widmet.

Aus den Umfrageergebnissen lassen sich unter Umständen Strategien ableiten, mit denen Berater Vertrauen aufbauen und erhalten können.

**Der Berater als Verbündeter und Anwalt des Kunden:** Viele Kunden verlassen sich bei der Anlagebewertung auf einen geistigen Trick, der bei anderen Kaufentscheidungen gut funktioniert: Sie schauen auf den Leistungsausweis. In der Vermögensanlage ist jedoch die Wertentwicklung der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung. Durch geschicktes Coaching und Kommunikation können Berater ihren Kunden einen besseren Weg aufzeigen. Einige Beispiele:

- Berater können den Anlagezielen eine langfristige Perspektive geben, die nicht an willkürlich festgelegte Renditeziele gebunden ist.
- Als „Verbündeter“ können Berater Wissen vermitteln. Kunden und Berater unterliegen den gleichen psychologischen Verhaltensfehlern und Impulsen, die sich kontraproduktiv auswirken können. Diese Tatsache sollten Berater anerkennen und erläutern, wie sie durch entsprechende Studien und Erfahrung gelernt haben, dass Lebens- und nicht Renditeziele die Grundlage für einen robusten Anlageplan sind (siehe Kinniry et al., 2016b).

**Die Interessen des Kunden im Mittelpunkt:** Wer Kosten und Ergebnisse für seine Kunden besser abschätzen kann, findet vielleicht auch neue Lösungen zur Wahrnehmung ihrer Interessen. Zum Beispiel sind langjährige Kunden in der Regel die profitabelsten. Sofern das Budget eines Unternehmens dies zulässt, könnte ein Treuerabatt Kunden dazu motivieren, die Geschäftsbeziehung fortzuführen. Gleichzeitig geht von einem solchen Rabatt ein Signal für Interesseneinklang aus.

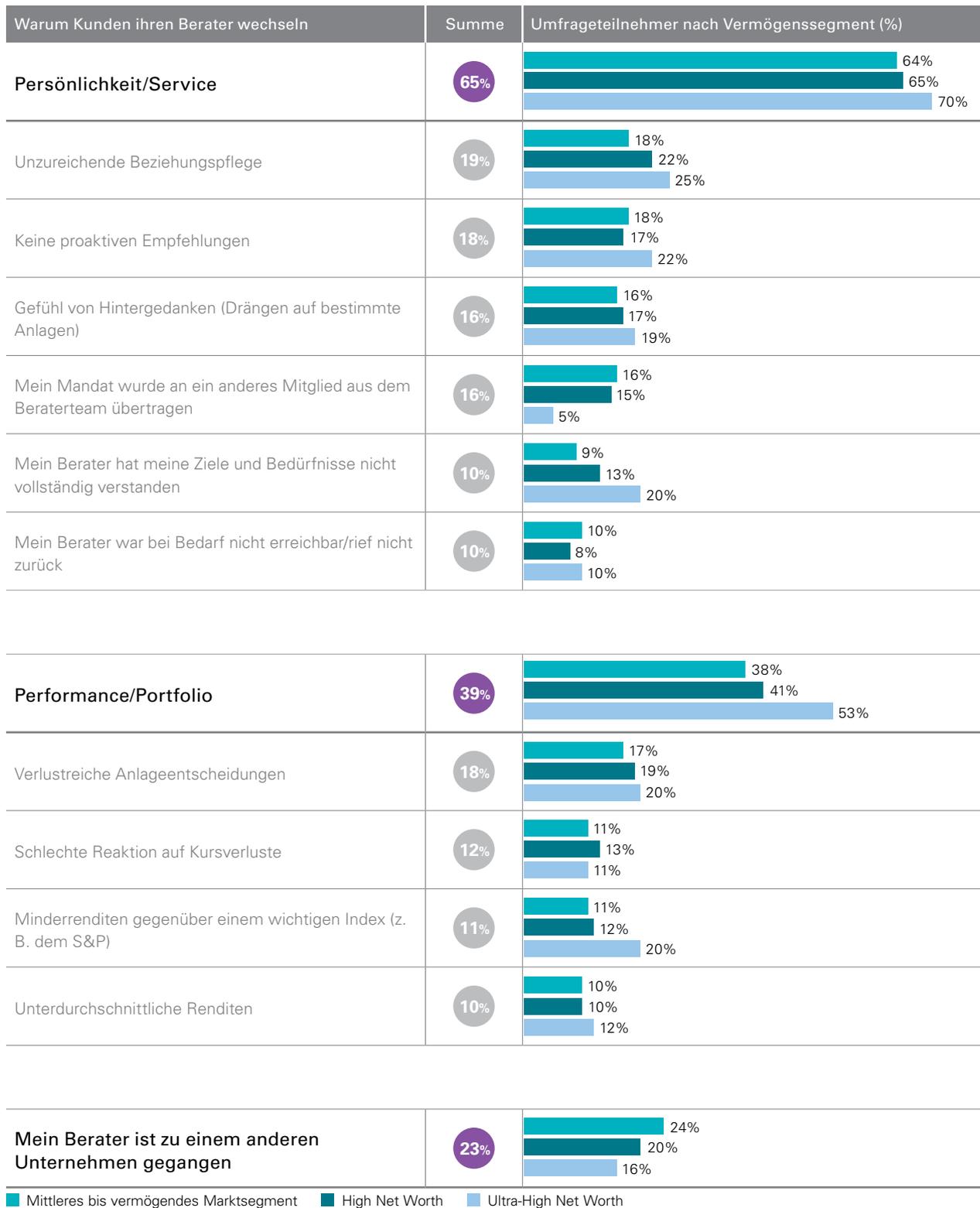
Stunden pro Woche. Wenn die Berater das Einsparungspotenzial beider Aufgabenbereiche ausschöpfen, sind jeden Monat mehrere Dutzend wertschöpfende Kundenkontakte möglich.

Zeit ist ein kostbares Gut, das Berater sorgfältig investieren und nicht verschwenden sollten. Berater sollten die Bedeutung des Zeitfaktors nicht unterschätzen: Als einen der wichtigsten Gründe für einen Beraterwechsel haben Kunden aus unterschiedlichen Vermögenssegmenten angegeben, ihr Berater nehme sich nicht genug Zeit und kümmere sich nicht ausreichend um das Mandat (**Abbildung 13**, auf Seite 15). Kunden wollen mehr Zeit mit ihrem Berater, nicht weniger.

Wie in **Abbildung 13** ebenfalls zu sehen ist, achten Kunden durchaus auf die Wertentwicklung ihrer Portfolios. Für die Kundenbindung ist der Faktor Rendite womöglich dennoch weniger bedeutend, als viele Berater annehmen. Viele Berater betrachten ihre Anlagekompetenz als Wertschöpfungsquelle. Das ist durchaus verständlich, schließlich haben sie viel Zeit in Kompetenzbildung investiert. Aus unserer Sicht sollte das Leistungsangebot eines Beraters dennoch in erster Linie auf der zu häufig unterschätzten Beziehungskompetenz aufbauen (Kinniry et al., 2016a). Die Anlageexpertise eines Beraters ist im Wesentlichen das Produkt von Erfahrung und Urteilsvermögen – und somit eine wertvolle Ressource für Entscheidungsprozesse und Verhaltenstraining. Daher spricht viel dafür, weniger Zeit für den Portfolioaufbau zu verwenden und mehr Zeit in Beziehungspflege zu investieren.

Die Ergebnisse in **Abbildung 13** könnten in deutlichem Widerspruch zu der Einschätzung vieler Berater stehen, die häufig Performance als Grund für einen Beraterwechsel angegeben haben (Vanguard, 2016). Wir sind überzeugt, dass die Mehrheit der Anlageberater ihren Kunden den bestmöglichen Service bieten wollen. Durch die Diskrepanz zwischen Wahrnehmung und Wirklichkeit – Portfoliomanagement auf der einen, persönliche Beziehung auf der anderen Seite – entsteht jedoch eine unheilvolle, sich selbst verstärkende Dynamik: Je mehr Zeit die Berater auf Portfolio und Performance aufwenden, desto weniger Zeit bleibt ihnen für die Pflege ihrer Kundenbeziehungen. Die Qualität dieser Beziehungen leidet, weil Kunden sich vernachlässigt fühlen

Abbildung 13. Beratung, nicht Rendite, steht für Kunden an erster Stelle



Quellen: Vanguard und Chadwick Martin Bailey.

## Abschließende Bemerkungen

Die Beraterbranche steht vor unvermeidlichen Veränderungen. Es wäre jedoch falsch, aus dieser Tatsache eine Orwellsche Dystopie abzuleiten, denn Regulierung, Gebühren und Technologie als Taktgeber des Wandels sollten sowohl für Berater als auch für Kunden Vorteile bringen. Gesetzgeber wollen die Verantwortung der Berater für die Interessen ihrer Kunden klar definieren. Diese Entwicklung sollte mehr Vertrauen herstellen und könnte deutlich mehr Anleger dazu veranlassen, zukünftig Beratung in Anspruch zu nehmen. Zwar könnten wachsendes Kostenbewusstsein und steigende Transparenzerwartungen Beratungsunternehmen zu Gebührensenkungen zwingen, durch Kostensenkungen und Effizienzsteigerungen können sie dabei trotzdem wettbewerbsfähig und rentabel bleiben. Die wachsende Bedeutung von Technologie in der Anlageberatung ist in gleichem Maße Fluch wie Segen. Einerseits steigt der Wettbewerbsdruck, andererseits bietet Technologie Beratern die Möglichkeit, ihre Kundenbasis auszubauen und für ihre Kunden Alpha zu generieren.

Letztendlich entscheiden die Kunden, was gute Beratung ausmacht. Und wie unser Advised Investor Insights -Research eindeutig belegt, belohnen Kunden Vertrauen in ihrer Beratungsbeziehung. Vertrauensbildung erfordert Zeit – eine knappe Ressource – und entsprechende Anstrengungen durch den Berater. Allerdings stehen Beratern mehrere Möglichkeiten und Strategien offen, um ihre verfügbare Arbeitszeit besser zu nutzen. Durch Technologie können sie die Integration von Neukunden, den Portfolioaufbau und die laufende Verwaltung optimieren; Berater können sich zu Teams zusammenschließen und dadurch Kompetenzvielfalt herstellen und ihre Kapazitäten ausbauen, um ihre Kunden so besser zu betreuen; und sie können jede Gelegenheit nutzen, um ihren Kunden das Gefühl zu geben, dass sie geachtet, respektiert und gut betreut werden. Berater müssen selbst entscheiden, wie sie ihre begrenzte Zeit am besten nutzen können. Keine andere Aufgabe dürfte sich jedoch als ähnlich gewinnbringend herausstellen wie die zusätzliche Zeit, die sie in die Pflege von Kundenbeziehungen investieren.

Die nachstehende Grafik beschreibt die positiven Wechselwirkungen, die der Wandel der Branche in Gang setzt und von denen sowohl Berater als auch ihre Kunden profitieren können (Abbildung 14). Was spricht in Anbetracht dieser Ergebnisse gegen eine erfolgreiche Zukunft der Anlageberatung?

Abbildung 14. Vanguard Adviser Alpha Flywheel



Quelle: Vanguard.

## Literaturverzeichnis

- Bennyhoff, Don und David J. Walker, 2016. *Investors Are 'Voting With Their Feet' on Costs*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Bennyhoff, Donald G. und Colleen M. Jaconetti, 2016. *Required or Desired Returns? That Is the Question*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Bennyhoff, Donald G. und Francis M. Kinniry Jr., 2016. *Vanguard Adviser's Alpha®*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Cerulli Associates, 2016. *The Cerulli Edge, Managed Accounts Edition: Retirement Regulation*, 3. Quartal. Boston, Massachusetts: Cerulli Associates.
- Cerulli Associates, 2016. *The Cerulli Edge, Adviser Edition: Bank Wealth Management*, 3. Quartal. Boston, Massachusetts: Cerulli Associates.
- Cerulli Associates, 2015. *The Cerulli Report: U.S. Adviser Metrics 2015: Anticipating the Adviser Landscape in 2020*. Boston, Massachusetts: Cerulli Associates.
- Cerulli Associates, 2016. *The Cerulli Report: U.S. Adviser Metrics 2016: Combatting Fee and Margin Pressure*. Boston, Massachusetts: Cerulli Associates.
- CFA Institute, 2016. *From Trust to Loyalty: A Global Survey of What Investors Want*. Charlottesville, Va.: CFA Institute.
- Davis, Joseph, Roger A. Aliaga-Díaz, Peter Westaway, Qian Wang, Andrew J. Patterson und Harshdeep Ahluwalia, 2016. *2017 Economic and Market Outlook: Stabilisation, Not Stagnation*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Kinniry, Francis M., Jr., Donald G. Bennyhoff und Yan Zilbering, 2013. *Costs Matter: Are Fund Investors Voting With Their Feet?* Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Kinniry, Francis M., Jr., Colleen M. Jaconetti, Michael A. DiJoseph, Yan Zilbering und Donald G. Bennyhoff, 2016a (überarbeitete Version). *Putting a Value on Your Value: Quantifying Vanguard Adviser's Alpha®*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Kinniry, Francis M., Jr., Colleen M. Jaconetti, Donald G. Bennyhoff und Michael A. DiJoseph, 2016b. *Reframing Investor Choices: Right Mindset, Wrong Market*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Kitces, Michael E., 2016. *The Future of Financial Planning in the Digital Age, CFA Institute Conference Proceedings Quarterly* 33(2) (2. Quartal 2016): 17–22.
- Madamba, Anna und Stephen P. Utkus, 2017. *Trust and Financial Advice*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Spectrem Group, 2016a. *Millionaire Investors 2016: Adviser Relationships and Changing Advice Requirements*. Chicago, Ill.: Spectrem Group.
- Spectrem Group, 2016b. *Mass Affluent Investors 2016: Financial Behaviors and the Investor's Mindset*. Chicago, Ill.: Spectrem Group.
- Spectrem Group, 2016c. *Millionaire Investor 2015: Adviser Relationships and Changing Advice Requirements*. Chicago, Ill.: Spectrem Group.
- Spectrem Group, 2016d. *UHNW Investor 2015: Adviser Relationships and Changing Advice Requirements*. Chicago, Ill.: Spectrem Group.
- Vanguard Group, The, 2016. *How Investors Select Advisers: Advised Investor Insights TM*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Vanguard Group, The, 2017. *Vanguard's Principles for Investing Success*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Vanguard Group, The und Spectrem Group, 2016. *The Affluent Investor: Insights and Opportunities for Advisers*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Westaway, Peter, Biola Babawale, Todd Schlanger und Yan Zilbering, 2014. *Costs Matter: Are UK Investors Voting With Their Feet?* London, Vereinigtes Königreich: Vanguard Asset Management.
- Zilbering, Yan, Colleen M. Jaconetti und Francis M. Kinniry Jr., 2015. *Best Practices for Portfolio Rebalancing*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.





**Connect with Vanguard®** > [global.vanguard.com](https://global.vanguard.com)

**Ausschließlich für professionelle Anleger nach den Kriterien der MiFID-Richtlinie. In der Schweiz nur für professionelle Anleger. Nicht zur öffentlichen Verbreitung bestimmt.**

*CFA®* ist eine registrierte Handelsmarke des CFA Institute.



© 2020 The Vanguard Group, Inc. Alle Rechte vorbehalten.

VAM 433634  
VISG 433643

ISGPPE\_E 022018/243