

Anke Rezmer, Katharina Schneider Frankfurt

In der Krise trennt sich die Spreu vom Weizen. Das gilt nach den heftigen Kursauschlägen der vergangenen Wochen auch für die aufstrebenden digitalen Vermögensverwalter. Vor allem bei der risikogewichteten Rendite gibt es extreme Unterschiede, was die Leistung der sogenannten Robo-Advisors angeht. Zu diesem Ergebnis kommt eine Studie des Fondsberaters Fonds Consult, die dem Handelsblatt vorliegt. Um auf Dauer bestehen zu können, müssen die meisten Anbieter noch kräftig an ihren Produkten arbeiten.

Für die Studie haben Rüdiger Sälzle, Geschäftsführer bei Fonds Consult, und sein Team 23 der rund 30 deutschen Robo-Advisor untersucht. Über die vergangenen zwei Jahre bis Ende März lässt sich so erstmals der Erfolg der Sparte in verschiedensten Börsenphasen messen.

Die ersten Robos sind 2013 in Deutschland angetreten, um die Vermögensverwalterbranche mit preiswerteren, effektiven Strategien zu revolutionieren. Diese Start-ups und Bankenabnehmer setzen auf automatisierte Prozesse – mindestens bei der Kundenansprache, zum Teil auch bei der Depotsteuerung. Sie nutzen überwiegend günstige Indexfonds (ETFs). Auf fünf bis sieben Milliarden Euro gemanagtes Gesamtvermögen schätzt Matthias Hübner, Partner vom Beratungshaus Oliver Wyman, den Markt.

Nach Ansicht von Oliver Mihm, Chef des Beraters Investors Marketing, ist Marketing der wichtigste Wachstumstreiber, doch damit täten sich etliche Anbieter schwer: „In den Banken gibt es oftmals noch die Diskussion, dass der Robo das lukrative Fondsgeschäft kannibalisiert, und den Fintechs fehlt häufig das Geld für große Werbeaktionen.“ Kooperationen mit starken Vertriebspartnern helfen beim Wachstum, wie Hübner meint. Das zeige das Beispiel des Marktführers Scalable, der mit der Direktbank ING kooperiert und als Einziger am deutschen Markt ein Milliardenvermögen managt. Hübner erwartet einen „Wettbewerb um Partnerschaften“ etwa mit Direktbanken oder Versicherern. Mihm rechnet beim verwalteten Vermögen der Robo-Advisors in Deutschland mit einem jährlichen Wachstum von 50 Prozent. So könnten Ende dieses Jahres etwa sechs Milliarden Euro erreicht werden und Ende 2023 etwa 20 Milliarden Euro.

Doch nun fordert die Corona-Pandemie die Robos heraus und stellt die Wachstumspläne infrage. „In Krisen macht das Risikomanagement der Anbieter den größten Unterschied“, erläutert Stephan Schrödl, Analyst bei Fonds Consult. Die meisten steuern das Risiko schematisch über dynamische Modelle mit Volatilitätskennzahlen. Doch diese Modelle reagierten nicht schnell genug, warnt der Experte. Auch sogenannte statische Modelle, die durch regelmäßiges Umschichten immer wieder eine bestimmte Vermögensstruktur herstellten, genügten nicht als „echtes Risikomanagement“. Andreas Oehler, Finanzprofessor an der Universität Bamberg, wertet solches Rebalancing als nachteilig. „Die Kosten führen zu teils deutlichen Performance-Verlusten.“

Zwei Angebote ragen im ersten Quartal 2020 und über die vergangenen zwei Jahre heraus: die aktiv gesteuerte Strategie des Robos Solidvest aus dem Haus des Vermögensverwalters Jens Ehrhardt (DJE Kapital) und das über einen lernenden Algorithmus nach 25 Faktoren gesteuerte Modell von Minveo. Beide hätten bereits im „überkauften Aktienmarkt“ begonnen, Risiko abzubauen, lobt Schrödl.

Zwei Testsieger

Bei Minveo berechnet ein Algorithmus für jedes von 33 Ländern laufend einen Risikoscore, erklärt Co-Geschäftsführer Johannes Schubert. So habe der Robo seit Ende Januar schrittweise Aktien verkauft – erst in China, Russland und Afrika, seit Ende Februar in Lateinamerika, Europa und den USA. Mitte März folgten Anleihen, sodass das Kapital der Kunden ausschließlich in Cash geparkt wurde. Bei Solidvest zogen sich die menschlichen Fondslenker „relativ früh aus Branchen zurück, die von der Coronakrise besonders betroffen sind“, erklärt Vertriebschef Sebastian Hasenack: „Signalgeber waren die schnell stei-

genden Fallzahlen in Italien.“ Gleichzeitig baute der Robo-Advisor Positionen in Technologieaktien auf, die der Krise bislang trotzen.

Minveo und Solidvest schnitten über alle Strategie gerechnet mit unterschiedlichen Aktienquoten im ersten Quartal 2020 wie auch über die vergangenen zwei Jahre besonders gut ab. In der ausgewogenen Strategie mit einer Aktienquote von bis zu 60 Prozent verlor Minveo Anfang des Jahres 2,4 Prozent, Solidvest 8,7 Prozent. Der Vergleichsindex sackte gut zehn Prozent ab, die schwächste Konkurrenz verlor mehr als 16 Prozent. Auch über zwei Jahre erzielten nur diese beiden Anbieter bei relativ geringer Wertschwankung eine „erkennbare“ Rendite von 8,5 und knapp sechs Prozent, während viele Konkurrenten Vermögen verbrannten (siehe Tabelle). Ein überdurchschnittliches quantitatives Ergebnis in allen vier getesteten Strategien schafften zudem Fintego, Whitebox, Peningar und Baloise Monviso. Nach Eindruck von Berater Hübner haben sich die Robos zuletzt en gros nicht besser, aber auch nicht schlechter geschlagen als klassische Vermögensverwalter.

Auch qualitativ stellt die bisher umfangreichste Analyse am deutschen Markt enorme Unterschiede

Lackmustest für Robo-Advisor

Modern, unkompliziert, digital – Robo-Advisor wollen klassischen Vermögensverwaltern Kunden abjagen. Doch die Coronakrise zeigt, wie groß die Qualitätsunterschiede sind.

20
MILLIARDEN

Euro könnten Robo-Advisor in Deutschland Ende 2023 verwalten.

Quelle: Investors Marketing

fest: im Produktangebot, der Portfoliokonstruktion, im Risikomanagement und der Festlegung des Anlegerprofils. Manche Robos bieten nur wenige Strategien mit Indexfonds, und anderer börsenhandelte Fonds haben eine an Unübersichtlichkeit grenzende Strategieviefalt im Angebot. Fünf bis zehn Strategien hält Analyst Schrödl für angemessen. Im Vergleich zur Vorjahresstudie haben sich nach Ansicht von Fonds Consult die Servicequalität und die Transparenz der Modelle verbessert. Auch ihre Kundenkommunikation haben die digitalen Vermögensverwalter ausgeweitet. Sie sind telefonisch, per Chat oder teils auch auf speziellen Veranstaltungen persönlich erreichbar. Insbesondere während der Corona-bedingten Marktturbulenzen der vergangenen Wochen haben sie ihre Kunden meist proaktiv per E-Mail auf dem Laufenden gehalten.

Verbraucherschützer üben allerdings regelmäßige Kritik an den jungen Anbietern. Der Bundesverband der Verbraucherzentralen (vzbv) bemängelt fehlende individuelle Beratung: „Die Robos sind keine Berater und häufig nicht besonders günstig“, sagt Dorothea Mohn, Teamleiterin Finanzen beim vzbv. Ein wichtiges Qualitätsmerkmal sind die Kos-

Finanzen & Börsen

In Großbritannien, wo es schon länger Robos gibt, werden die Kosten auf 0,2 bis 0,5 Prozent im Jahr geschätzt.

In das Gesamturteil von Fonds Consult fließen je zur Hälfte Qualitätskriterien und die risikogewichtete Rendite über ein und zwei Jahre in vier Anlagestrategien ein. Mit der Note „gut +“ sind Minveo und Solidvest die beiden Testsieger. Minveo erzielte zugleich die beste Performance (Note 1,0). „Wir setzen nicht auf einzelne Branchen, sondern bilden die Gesamtmärkte mit ETFs ab“, sagt Schubert, „und statt umzuschichten, investieren wir die Cash-Positionen nach und nach wieder in die einzelnen Länder.“ Solidvest von DJE setzt im Gegensatz zu den meisten anderen Anbietern nicht auf ETFs, sondern auf Depots aus Einzelaktien und -anleihen. Neben einer quantitativen Bewertung der Märkte spielt bei Solidvest die Meinung des DJE-Investmentkomitees eine große Rolle.

Der Marktführer Scalable mit knapp zwei Milliarden Euro Kundenvermögen erzielt nur eine mittlere Platzierung mit der Note „gut“. Die Qualität des Angebots bewerten die Tester mit „sehr gut“. Insbesondere der wissenschaftlich geprägte Ansatz, das Serviceangebot und die Transparenz haben sie überzeugt. Doch bei der Performance erzielt der Robo mit einer 3,3 das zweitschlechteste Ergebnis. Erik Podzuweit, Co-Gründer von Scalable Capital, führt die schwache Performance auf die Marktentwicklung seit Mitte Februar dieses Jahres zurück. Insbesondere in höheren Risikoklassen hat Scalable mehr verloren als die Benchmark, zumal die Aktienquote im November noch erhöht wurde. Auch der Fokus auf ETF mit „langfristig aussichtsreichen“ unterbewerteten sogenannten Value-Aktien aus den USA und Immobilienaktien hätten Performance gekostet, sagt Podzuweit. Nun will er das Risikomanagement um exogene Risiken wie den Coronaschock erweitern.

Auch der Robo der Commerzbank-Tochter Cominvest liegt mit „gut -“ im unteren Mittelfeld. Cominvest punkte mit inzwischen breiterer Anlagestrategie auch bei Anleihen und Immobilien, sei allerdings teuer, heißt es in der Studie. Eine stringenter Wertpapierauswahl und neu strukturierte Anlageklassen hätten die Wertentwicklung über ein Jahr verbessert, über zwei Jahre belastete noch das schlechte Ergebnis Ende 2018. Eine noch breitere Streuung des Anlagekapitals habe zuletzt für

ten. Sie klaffen bei den Anbietern weit auseinander und liegen zwischen 0,2 und 2,88 Prozent des verwalteten Vermögens jährlich. Im Schnitt sind es 1,15 Prozent (Tabelle). Für einfachere Angebote, die ETF-Sparplänen ähnelten, hält Fonds Consult die Kosten für zu hoch. Berater Hübner geht noch einen Schritt weiter: Die aktuellen relativ hohen Kosten seien ein Ausdruck der Unreife dieses Marktes.

„
In Krisen
macht
das Risiko-
management
der Anbieter
den größten
Unterschied.

Stephan Schrödl
Fonds Consult

eine relativ bessere Performance gesorgt, heißt es dazu bei Cominvest.

Enttäuscht hat Quirion. Der Robo der Berliner Direktbank Quirin Bank überzeugt zwar qualitativ mit einem „breiten und tiefen“ Angebot und den geringsten Kosten. Kritisiert wird aber der „reduzierte“ Ansatz, über Value-Aktien und Papiere kleiner Unternehmen Mehrwert zu schaffen. Diese Strategien hinkten in diesem Jahr 20 Prozent hinter dem Markt her, rechnet Analyst Schrödl vor. Und bei der risikogewichteten Performance belegt der Robo den letzten Platz. Quirion verweist auf seine relativ hohen Aktienquoten: Langfristig werde sich die Strategie „mit einer breiten weltweiten Streuung und dem pointierten Fokus auf Value und Size“ aber rentieren.

Viel Bewegung in der Sparte

Schlusslichter in der Gesamtbewertung sind die Anbieter Peningar und Warburg Navigator, die jeweils mit „befriedigend“ beurteilt wurden. Peningar ist die digitale Vermögensverwaltung des inhabergeführten Vermögensverwalters Kruse & Bock. Hier bemängelten die Tester unter anderem fehlende Informationen zum Investmentprozess und zur Portfoliostruktur sowie den fast ausschließlichen Einsatz von ETFs des Vermögensverwalters Blackrock, der auch das Risikomanagement verantwortet.

Beim Warburg Navigator, dem Robo der Privatbank M.M. Warburg, kritisierten die Tester unter anderem, dass Nutzer auch dann den Profil-Prozess fortsetzen können, wenn sie keine ausreichenden Kenntnisse oder Erfahrungen zu einzelnen Anlageklassen haben. „Falls es den angehenden Kunden an Kenntnissen fehlt, erhalten sie die Informationen bei uns direkt vor Vertragsabschluss“, sagt Anlagechef Christian Jasperneite dazu. Bei der Performance erreichte der Warburg Navigator lediglich die Note 3,3.

Für die Zukunft erwarten Berater viel Bewegung in der jungen Sparte. Rund eine halbe bis eine Milliarde müssen die Robos Schätzungen zufolge einsammeln, um profitabel zu sein. Längerfristig dürfte nur eine Handvoll der Start-ups am Markt überleben, meint Hübner von Oliver Wyman. Die größten Erfolgchancen sehen die Experten für hybride Modelle, die neben dem digitalen Angebot auch persönlichen Kontakt bieten - der gerade in Krisenzeiten gefragt ist.

Große Unterschiede

Bewertung digitaler Vermögensverwalter am deutschen Markt, Reihenfolge nach der Gesamtbewertung

Anbieter	Gemanagtes Vermögen in Mio. Euro (geschätzt)	Bewertung ¹				Name der Strategie	Rendite In Prozent		Volatilität In Prozent		Max. Verlust In Prozent		Kosten pro Jahr in % des Vermögens ⁵
		Quantitativ ²	Qualitativ ³	Gesamt	Note ⁴		1 Jahr	2 Jahre	2 Jahre	2 Jahre			
Minveo	85	1,0	2,3	1,65	1,7 Gut+	Komplexitätsstufe 3 - 4b	2,37 %	8,49 %	3,37 %	-2,43 %	1,25 %		
Solidvest	90	1,7	2,0	1,85	1,7 Gut+	Wachstum	-1,73 %	5,93 %	6,92 %	-8,68 %	1,40 %		
Whitebox	250	2,7	1,3	2,00	2,0 Gut	Risikostufe 5	-4,03 %	-1,11 %	7,81 %	-10,40 %	1,15 %		
Ginmon	90	3,0	1,3	2,15	2,0 Gut	Apeironinvest 4	-5,76 %	1,17 %	7,77 %	-10,57 %	0,96 %		
Visual Vest	18	3,0	1,3	2,15	2,0 Gut	VestFolio 5	-5,61 %	-1,64 %	10,24 %	-13,31 %	0,81 %		
Scalable	2 000	3,3	1,0	2,15	2,0 Gut	VaR10	-5,13 %	-1,10 %	8,55 %	-11,82 %	0,91 %		
Fintego	72	2,7	2,0	2,35	2,3 Gut-	Ich will streuen	-5,41 %	1,68 %	9,60 %	-12,52 %	0,89 %		
Baloise Monviso	K. A.	2,7	2,0	2,35	2,3 Gut-	Monviso 3+	-4,73 %	0,18 %	9,60 %	-12,37 %	0,87 %		
Bevestor	36	3,0	1,7	2,35	2,3 Gut-	Select 50	-5,07 %	-0,42 %	9,67 %	-12,51 %	1,17 %		
Cominvest	650	3,3	1,7	2,50	2,3 Gut-	Wachstum	-1,24 %	-4,83 %	11,48 %	-13,20 %	1,61 %		
Growney	72	3,3	2,0	2,65	2,7 Befriedigend+	Grow50	-6,76 %	-2,38 %	9,24 %	-11,72 %	0,88 %		
Quirion	380	3,7	1,7	2,70	2,7 Befriedigend+	GAP 60/40	-10,34 %	-6,18 %	11,58 %	-16,23 %	0,21 %		
Truevest	83	3,0	2,7	2,85	2,7 Befriedigend+	PatriarchSelect Wachstum Trend 200	-2,05 %	-3,46 %	8,47 %	-10,59 %	2,58 %		
Peningar	Gut 5	2,7	3,3	3,00	3,0 Befriedigend	Kein Angebot in dieser Kategorie					1,38 %		
Warburg	32	3,3	2,7	3,00	3,0 Befriedigend	Strategie 5	-7,72 %	-4,66 %	10,24 %	-13,88 %	1,25 %		
Vergleichsindex: Je zur Hälfte ETF auf den MSCI World All Country Aktienindex u. den Markt Iboxx Euro Overall							-3,30 %	3,90 %	9,20 %	-11,60 %			
Durchschnitt der Anbieter							-4,95 %	-0,60 %	8,90 %	-11,45 %			

Stand: 31.3.2020; 1) Je zur Hälfte aus qualitativem und quantitativem Ergebnis; 2) Bewertet: risikogewichtete Rendite über 12 und 24 Monate bis Ende März 2020 mit Hilfe von 5 Kennziffern in 4 Anlagestrategien mit verschiedenen Aktienquoten: defensiv bis 40 %, ausgewogen bis 60 %, dynamisch bis 80 %, offensiv bis 100 %; Rendite wurde vor Kosten ermittelt, um reine Managementleistung zu bewerten; Quantitativ bewertet werden konnten 15 Robos; 3) Je 25 % aus Portfolio- und Risikomanagement sowie Kosten, je 20 % Produktangebot sowie Kunden- und Risikoeinstufung, 10 % Stabilität des Unternehmens. Qualitativ untersucht: 23 Robos; 4) Sehr gut (1,0 bis 1,3), Gut (1,7 bis 2,3), Befriedigend (2,7 bis 3,3), Ausreichend (3,7 und schwächer); 5) Für einen Anlagebetrag von 10 000 € im Standardportfolio ohne Beratung; Verwaltungskosten + Kosten der investierten Fonds