Keine Bauchentscheide und tiefe Kosten

Rationale Argumente sprechen für die rational entscheidenden Robo-Advisors in der Vermögensverwaltung

Die elektronischen Vermögensverwalter haben in der Schweiz noch einen schweren Stand. Doch punkto durchschnittlich verwalteter Guthaben sind die hiesigen Anbieter Spitze. In Kürze betritt ein neuer potenter Player das Parkett.

WERNER GRUNDLEHNER

Maschinen legen ohne Gefühle an – sind sie deshalb erfolgreicher? ILLUSTRATION AUREL MÄRKI

Während der Roboter in der Industrie seit Jahren auf dem Vormarsch ist, hat er in der Finanzbranche erst vor kurzem schüchtern an die Türe geklopft – im angelsächsischen Raum heftiger als bei uns. Robo-Advice nennt sich die maschinelle Anlageberatung. Der Kunde wird nicht mehr durch einen Berater aus Fleisch und Blut unterstützt, sondern über eine Online-Plattform. Für viele Marktbeobachter ist die Automatisierung die einzige Möglichkeit, dem Margendruck in der Vermögensverwaltung etwas entgegenzusetzen.

Der vielgepriesene Erfolg der Robo-Advice-Industrie im angelsächsischen Raum muss gemäss Professor Andreas Dietrich vom Institut für Finanzdienstleistungen in Zug jedoch relativiert werden. Wegen des Trennbankensystems böten Retail-Institute den Privatkunden dort keine Anlageberatung an. Auch wegen neuer Regulierungen (Mifid II) lohne es sich nicht mehr, Privatkunden mit kleinen Vermögen Beratungen zu offerieren. Der britische Marktführer Nutmeg bedient zwar viele Kunden, diese legen aber vergleichsweise kleine Beträge an. Bezüglich Kosten können die britischen Anbieter mit den hiesigen nicht mithalten, mit einer Gebühr von 0,75% bis 0,95% ist Nutmeg beinahe doppelt so teuer wie etwa die schweizerische True Wealth.

> Unter Robo-Advice laufen viele Konzepte mit unterschiedlichem Automatisierungsgrad.

Die Bezeichnung Robo-Advice ist irreführend, denn da greifen keine Roboterarme ins Depot, schneiden Coupons ab und sortieren Aktien aus, die nicht mehr genügen. Es geht vielmehr um eine Software, die mittels künstlicher Intelligenz die besten Anlageentscheide fällen soll und dabei die vielen Fehler des menschlichen Investors wie Handeln nach Bauchgefühl, selektives Wahrnehmen, Niederlagen nicht eingestehen können u. v. a. nicht machen soll.

Dabei verstehen die Marktteilnehmer und die Anbieter unter Robo-Advice unterschiedliche Produkte – beziehungsweise Stufen der Automatisierung. In der vollendeten Form würde der gesamte Kontakt mit dem Kunden über das Internet und via Software stattfinden, selbst für die Konto- und Depot-Eröffnung wäre kein persönliches Vorsprechen mehr nötig. Auf einer Website werden mit gezielten Fragen die Risikofähigkeit und die Bedürfnisse eruiert, daraus wird unmittelbar ein Anlagevorschlag ausgearbeitet, der im Lauf der Zeit aufgrund der Marktentwicklungen automatisch angepasst wird. Viele Anbieter offerieren aber erst Teile davon: So überprüft UBS Advice jeden Abend das Kundenportfolio, das jedoch von einem Berater zusammengestellt wurde, ob dieses noch den Vorgaben des Kunden entspricht, und schlägt allfällige Anpassungen vor. Andere Banken setzen auf digitale Hilfsmittel beim Feststellen der Bedürfnisse und der Risikofähigkeit.

Robo-Advisors bieten in der Regel passive Anlagestrategien mit kotierten Indexfonds an. Dabei komme man wieder zur Glaubensfrage, ob aktives oder passives Management besser sei, erklärt Dietrich. Wissenschaftlich gibt es keine Evidenz, dass aktives Management den Markt systematisch übertreffen kann und dass Manager, die den Index in der Vergangenheit übertroffen haben, dies auch in Zukunft tun können. Es gebe aber immer wieder Investoren, denen ETF zu langweilig seien und die gern in Einzeltitel investierten. Eine Umfrage von AXA Investment Managers hat ergeben, dass 95% der Befragten auch bei Fonds-Investitionen gerne beraten werden, obwohl sich diese stark ähneln.

Der Pionier in der elektronischen Vermögensverwaltung in der Schweiz war Nettobank im Jahr 2010, welche die Segel bereits wieder streichen musste. Kurz darauf folgte das E-Private-Banking des Discount-Brokers Swissquote. Mittlerweile verwaltet das Institut in diesem Bereich rund 70 Mio. Fr. Er sei angesichts des Geschäftsverlaufs zuversichtlich, dass es Ende Jahr 100 Mio. Fr. sein werden, sagt der CEO Marc Bürki. Der Schweizer Markt brauche eine gewisse Zeit, denn das Land sei an «traditionelles Private Banking» gewöhnt. Doch die elektronische Vermögensverwaltung werde einen angemessenen Platz im hiesigen Asset-Management finden.

Beachtung über die Grenzen hinaus erreicht die 2013 gegründete True Wealth. Wegen regulatorischer Auflagen darf die Gesellschaft aber nur Kunden mit Schweizer Wohnsitz ansprechen. Er sei sehr zufrieden mit dem Start, sagt der CEO Felix Niederer. True Wealth verwaltet mittlerweile 37 Mio. Fr. für 800 Kunden. Angesichts der Prognosen zur Lancierung, in wenigen Jahren 1 Mrd. verwalten zu wollen, erscheint dies noch bescheiden. Mit einem durchschnittlich investierten Vermögen von 47 000 Fr. liegt der Wert weit höher als bei Konkurrenten in Deutschland oder Grossbritannien. Dieses Kundensegment liege aber noch unter dem Radar der Banken, erklärt Niederer. Man nehme keinem Anbieter etwas weg, sondern erschliesse ein neues Segment, das bis anhin vernachlässigt sei: Von den Banken sei bisher nicht beraten, sondern verkauft worden.

> Zentral ist auch die Glaubensfrage: aktive oder passive Anlagestrategien.

Was die Robo-Advisors in der Schweiz bisher erreicht haben, müsse man als enttäuschend bezeichnen, meint dagegen Andreas Dietrich. Um rentabel zu sein, müsste ein Anbieter nach seiner Ansicht zwischen 150 Mio. und 250 Mio. Fr. Vermögen verwalten. Das hänge jedoch stark von der Struktur des Robo-Advisor ab. Das Interessante am Geschäftsmodell sei nämlich Skalierbarkeit, d. h. zusätzliche Vermögen könnten mit gleichbleibenden Kosten betreut werden, und folglich würden die Erträge stark ansteigen.

Als Lackmustest für die neue Branche wird die Kooperation von Postfinance und Swissquote angesehen. Postfinance verfügt über die nötige Reichweite und Erfahrung. Doch selbst wenn dieses Projekt die budgetierten Ziele erreicht, bleibt es im Schweizer Markt eine kleine Nummer. Marc Bürki weist darauf hin, dass es keine absoluten Budgetziele gebe. Bei den kolportierten 4 Mrd. Fr. handle es sich um Kundenvermögen der Postfinance, die bisher von der Banque Cantonale Vaudoise verwaltet worden waren und nun zu Swissquote wechselten. Das Postfinance-Produkt sei aber nicht identisch mit jenem, das direkt von Swissquote angeboten werde. Es würde keinen Sinn ergeben, über zwei Kanäle ein identisches Produkt zu verkaufen. Zudem habe ein Postfinance-Kunde andere Bedürfnisse.

Der typische Robo-Advisor-Kunde ist zwischen 35 und 50 Jahren alt, gut gebildet und eher wohlhabend. Der Vermögensverwalter-Software vertraut er nur einen Teil seines Vermögens an, nach dem Motto «einmal schauen, was dabei herauskommt». Die durchschnittliche Anlagesumme beträgt in der Schweiz 50 000 Fr. bis 60 000 Fr. Diese Volumen könne man eigentlich nicht als E-Private-Banking bezeichnen, meint Finanzprofessor Dietrich.

Wenn es darum geht, den Kunden digital «zu vermessen», divergieren die Meinungen stark. Viele Anbieter beschränkten sich für die Festlegung von Risikoprofil und Mandats-Auswahl auf neun oder zehn Fragen, stellt Andreas Dietrich fest. Damit kommen sie ihrer Meinung nach der von der Aufsicht geforderten Sorgfaltspflicht nach. Gemäss Dietrich werden aber oft wichtige Fragen zu Behavioural Finance vernachlässigt, obwohl diese Wissenschaft seit Jahrzehnten anerkannt sei. Bei True Wealth werden mit zehn Fragen auf der Website Risikofähigkeit und -neigung bestimmt. Eigentlich wären dazu nur zwei Fragen nötig, sagt Niederer, die restlichen dienten lediglich dazu, die Antworten zu plausibilisieren. Dann erhalte man gleich einen Anlagevorschlag. Einmalig sei, dass der Kunde innerhalb seines Risikoprofils mit der Allokation noch spielen könne. Bürki räumt ein, dass das Einstiegsprozedere bei Swissquote ursprünglich zu komplex gewesen sei, die Kunden hätten vielfach Hilfe von Mitarbeitern benötigt. Man sei nun dabei, dies etwas zu vereinfachen. Er weist aber darauf hin, dass kein Portfolio seiner Kunden mit einem anderen identisch sei. Der Anleger könne neben der Risikofähigkeit auswählen, in welchen Sektoren er gerne anlegen würde und gegen welche Währung er allenfalls abgesichert sein will. Zudem könne man «weisse» und «schwarze» Listen erstellen – mit Produkten, die bevorzugt oder gar nicht ausgewählt werden sollen. Das System «lerne» und verbessere sich, weil jeweils bei den besten und schlechtesten Portfolios analysiert werde, wieso sie sich so verhalten hätten.

> Vollkommen immun gegen menschliche Fehler ist auch der elektronische Anlageberater nicht.

Vollkommen immun gegen menschliche Fehler sei die Software-Anlageberatung nicht, ergänzt Dietrich. Diese könne nur so gut sein wie die Personen, die sie programmiert hätten. Gewisse Programme, die versuchten, Alpha zu generieren und Trends zu folgen, könnten zudem dem Herdentrieb erliegen.

Es habe sich gezeigt, dass der Schweizer weiterhin seiner Hausbank vertraue, fügt Dietrich an. Wie bei Handy-Verträgen oder bei Krankenkassen tut sich der Schweizer wohl auch hier schwer damit, den Anbieter zu wechseln – selbst bei offensichtlichen Kostenvorteilen. Viele Kunden dürften sich für Robo-Advice interessieren, sie warten jedoch lieber, bis die Hausbank eine derartige Lösung anbietet, als dass man zu einem Startup wechselt, das die kritische Grösse noch nicht erreicht hat. Bürki vermutet, dass alle grossen Vermögensverwalter ein digitales Konzept in der Schublade hätten. Entweder würden diese selbst etwas entwickeln oder versuchen, einen Robo-Advisor-Anbieter zu übernehmen. Der Swissquote-CEO glaubt, dass Startups, die selbständig blieben, ein schweres Leben hätten. Denn der Trend gehe in Richtung Bank und Banklizenz. Für unabhängige, kleine Anbieter wird nach seiner Meinung die Luft dünn.

MÄRKTE UND MEINUNGEN

Nebensätze und Zinssätze

Anne-Barbara Luft · Die jüngsten Arbeitsmarktdaten aus den USA haben sicher viele Menschen enttäuscht. Im Mai wurden so wenige neue Stellen geschaffen wie seit sechs Jahren nicht mehr. Unter den Investoren der Anleihemärkte hat sich die Enttäuschung jedoch in Grenzen gehalten. Schlechte Neuigkeiten sind gute Neuigkeiten für Obligationäre. Die US-Notenbank Fed wird mit ihrer nächsten Leitzinserhöhung warten, bis der Konjunkturmotor in den USA wieder ordentlich brummt. Nur ein ausreichendes Wirtschaftswachstum könne eine Rücknahme der stützenden Massnahmen rechtfertigen, so vermuteten sie. Prompt rutschten die Erwartungen einer Leitzinserhöhung im Juni von über 30% auf 4% ab – zahlreiche Marktbeobachter fragen sich inzwischen, ob das Fed in diesem Jahr überhaupt noch einmal an der Zinsschraube drehen wird. Wenige Tage später betonte Notenbankchefin Janet Yellen, dass das Fed an der Strategie der schrittweisen Zinserhöhung festhalten werde – liess aber den Nebensatz «in den kommenden Monaten» einfach weg. Die Folge: Jubelrufe an den Märkten. Denn da war die Bestätigung, auf die man gewartet hatte – im Juni dürfte es keine Anhebung der Leitzinsen geben. Die Börsenkurse schnellten daraufhin in die Höhe, und die Anleiherenditen rutschen weiter in noch tiefere Kellerabteile.

Aktien sind im Niedrigzinsumfeld gesucht, weil sie eine rare Alternative zu den kaum oder sogar negativ verzinsten Obligationen darstellen. Obligationäre atmen gleichermassen auf, weil sie keine Kursverluste fürchten müssen, solange die Notenbank nicht die Leitzinsen anhebt. Damit würden nämlich neu placierte Anleihen mit höherem Coupon im Vergleich zu bereits ausgegebenen Zinstiteln attraktiver. Da kann man dann schon auf einem Bond mit negativer Rendite sitzenbleiben.

In der allgemeinen Feierstimmung ging völlig unter, dass Janet Yellen auch etwas zu den wirtschaftlichen Aussichten für die USA gesagt hat. Die Notenbankchefin räumte zwar ein, dass die Arbeitsmarktdaten zuletzt tatsächlich nicht so gut waren, unter dem Strich erwartet sie aber, dass die US-Konjunktur moderat an Fahrt aufnimmt und sich am Arbeitsmarkt die Lage verbessert. Es könnte schon sein, dass dies die viel entscheidendere Aussage war. Denn ob das Fed die Zinsen nun im Juni, Juli oder September anhebt, ist doch «Jacke wie Hose». Eine Leitzinserhöhung in den USA wird kommen, und darauf sollten Anleger eingestellt sein.

Höhere Leitzinsen führen zu Kursverlusten bei Obligationen. Vor allem Papiere mit längeren Laufzeiten sind davon betroffen, denn diese reagieren allgemein stärker auf Veränderungen der Leitzinsen – sowohl in die eine als auch in die andere Richtung. Auch Aktien- und Rohstoffmärkte reagieren mit Kursrückgängen auf Anhebungen der Zinsen. Statt einige Wochen über einen Nebensatz von Janet Yellen zu jubeln, sollten Investoren sich mittelfristig für den nächsten Zinsschritt positionieren.

ANZEIGE

Lesen Sie sich in Führung.

Neue Zürcher Zeitung