Marktanalyse

Digital investieren

The world is how we shape it

sopra steria next

Inhalt

3 Executive Summary

8 Einführung: digital investieren

11 Historische Entwicklung des Wertpapierhandels

14 Aktuelle Trends und Einflussfaktoren im digitalen Investment

22 Marktlage in Deutschland

26 Nachfrage

31 Angebot

40 Relevante Risiken und regulatorische Rahmenbedingungen

43 Unsere Handlungsempfehlungen für Entscheiderinnen und Entscheider

49 Autorinnen und Autoren und Kontakt

NAVIGATION

< >	Zum ganzen Kapitel vor- oder zurückspringen
<< >>	Zum Anfang oder Ende des Dokumentes springen
INHALT	Zum Inhaltsverzeichnis springen

1 Executive Summary

Das Investieren erlebt bei Privatanlegerinnen und Privatanlegern derzeit einen neuen Boom. Dafür gibt es vor allem zwei Gründe: neue Marktteilnehmende und die Folgen der Corona-Pandemie. Während die neuen Marktteilnehmenden die eigentlichen Treiber der Veränderung sind, wirkt die Pandemie wie ein Katalysator und hat die laufende Entwicklung in zwei Dimensionen beschleunigt: hin zu mehr Einfachheit und hin zu günstigeren Preisen. Die Quelle für beides sind digitale Angebote, die sich aufgrund geringer Grenzkosten schnell skalieren lassen und ohne aufwendige Infrastruktur wie Filialen und Beratende vor Ort auskommen. Darüber hinaus hat das Smartphone vieles vereinfacht – beispielweise die Legitimation. Komplizierte Verfahren wie der Einsatz von TAN-Listen wurden überflüssig. Über 20 Jahre hat sich die Branche nur wenig verändert – doch nun erlebt sie eine sehr starke Dynamik. Ein Verdrängungswettbewerb findet statt, der geprägt ist durch den Preis. Zugleich wächst der Markt. Nur selten laufen diese beiden Entwicklungen in einer Branche zeitgleich ab. Dies führt zu vielen Bewegungen am Markt und zeigt sich unter anderem in großen Funding-Runden – Trade Republic sammelte allein 2021 750 Millionen Euro bei Investorinnen und Investoren ein. Die eigentlichen Gewinnerinnen und Gewinner dieser Entwicklungen sind jedoch die Privatanlegerinnen und Privatanleger. Noch nie war es einfacher und preiswerter, ein Finanzprodukt wie einen ETF bequem von der Couch aus zu kaufen.

Kurzum: Wir haben es mit einem wachsenden und gleichzeitig hart umkämpften Markt zu tun – Zeit, sich diesen genauer anzusehen. Für die vorliegende Untersuchung haben wir im vergangenen Jahr die Angebote und den Auftritt von insgesamt **40 Anbietern** aus Deutschland und Österreich in Augenschein genommen. Mit **15** von ihnen haben wir ausführliche Interviews geführt **(10 aus Deutschland, 5 aus Österreich)**. Die Erkenntnisse präsentieren wir in dieser Ausarbeitung.

Dabei lassen sich grundsätzlich über alle Arten von Anbietern hinweg viele Gemeinsamkeiten feststellen, wie zum Beispiel die große Bedeutung einfacher Onboarding- und Abschlussprozesse. Die Unterschiede in den Antworten zeigen sich an anderer Stelle. Während etablierte Anbieter eher auf den Vertrieb schauen (grundlegende Ausrichtung: „Wie können wir mehr Produkte verkaufen?"), konzentrieren sich neue Anbieter auf das eigene Produkt (grundlegende Ausrichtung: „Wie können wir die beste Lösung zum Investieren schaffen?").

Für Privatanlegerinnen und Privatanleger wurde das Investieren über die Jahre hinweg immer einfacher. In der Verbindung mit immer günstigeren Angeboten im Wertpapierhandel, einer besseren Verfügbarkeit und dem einfacheren Zugang zu Informationen haben sich in den letzten fünf Jahrzehnten im Wertpapierhandel Rahmenbedingungen entwickelt, die digitales Investieren ermöglichen. Massentaugliche Angebote zum Kauf von Wertpapieren und Aufsetzen von Sparplänen haben zum Boom der ETFs beigetragen.

Mit Blick nach vorne scheint indes eine kontinuierliche Auseinandersetzung mit Einflussfaktoren und Trends sinnvoll, um die Unternehmen zu befähigen, strategische Entscheidungen für künftige Entwicklungen auch unter Unsicherheit zu fällen. Dabei lassen sich entsprechende Analyseerkenntnisse in eine langfristige Perspektive samt strategischer Implikationen und eine kurz- und mittelfristige Perspektive mit entsprechenden operativen oder taktischen Implikationen unterscheiden. Im Kontext dieser Ausarbeitung lassen sich insbesondere die vom Zukunftsinstitut[1] formulierten Megatrends als Orientierung für die langfristigen Veränderungen heranziehen. Speziell Neo-Ökologie, New Work und Konnektivität spielen ein wichtige Rolle für das Betriebsmodell der Akteure und prägen ihre Infrastruktur. Beim Blick auf die Veränderungen der Kundensegmente und -kohorten sowie die damit einhergehenden Anforderungen an die Anbieter und ihre Angebote sind Megatrends wie Wissenskultur, also ein gesellschaftlicher Wandel hin zum lebenslangen Lernen, Gender Shift sowie die sogenannte Silver Society nochmals gesondert hervorzuheben. Mit Blick auf das Leistungsversprechen der Anbieter sind die Megatrends Neo-Ökologie, Gesundheit und Mobilität

1 https://www.zukunftsinstitut.de/dossier/megatrends/

die Themenbereiche, die den größten inhaltlichen Impact in den nächsten Jahren haben werden.

In der kurzfristigen Perspektive beeinflussen folgende Entwicklungen und Trends die Kundinnen und Kunden sowie die Anbieter bereits in diesem Jahr. Eine zentrale Erkenntnis ist, dass das Investieren in Wertpapiere selbst, beispielsweise als Ergänzung zur privaten Altersvorsorge, für die Anbieter der Trend mit dem größten Wachstumspotenzial ist. Insbesondere im Bereich des nachhaltigen Investierens wird viel Veränderung erwartet. Hier fordern die Kundinnen und Kunden verstärkt mehr Transparenz und stellen höhere Anforderungen an Produkte und die jeweiligen Nachhaltigkeitsbemühungen. Sämtliche Akteure werden sich daher bei diesem Thema klarer positionieren müssen. Daneben sind die Entwicklungen, die sich derzeit im Bereich der Blockchain und Kryptowährungen beobachten lassen, ein zentraler Technologietrend für die kommenden Jahre. Dazu gehören neben der Thematik der Non-Fungible Tokens (NFTs) und dem wachsenden, professionalisierten Angebot und Handel mit Kryptowährungen auch die vielfach diskutierten Möglichkeiten, die die Technologie, beispielsweise im Kontext digitaler Assets, zukünftig für den Markt spielen könnte. Mit Blick auf die aktuellen Geschäftsmodelle lässt sich festhalten, dass **fast jede zweite Interviewpartnerin bzw. jeder zweite Interviewpartner** die Tendenz hin zu rein digitalen Geschäftsmodellen wie etwa Neo-Brokern oder Robo-Advisorn wahrnimmt, die die folgenden gemeinsamen Charakteristika aufweisen:

- Convenience (im Sinne von Bequemlichkeit) und eine intuitive User Experience prägen die Kundeninteraktion.
- Die Prozesse vom Onboarding bis zur Order maximal zu digitalisieren und auf wenige Klicks – oder im Falle mobiler Apps auch „Taps" – zu reduzieren, genießt eine hohe Priorität.
- Die Verbreitung von Low- bzw. Zero-Cost- und ähnlichen Freemium-Erlösmodellen nimmt zu.
- ETFs und Sparpläne sind das Kernstück des Angebotes und dienen dazu, insbesondere neue Anlegerinnen und Anleger auf das Angebot aufmerksam zu machen.
- In der Kommunikation und Vermarktung stehen der Zugang zum Kapitelmarkt, Transparenz über Preise und Angebot und die Befähigung zu eigenen finanziellen Entscheidungen thematisch im Mittelpunkt.

Die Marktlage war 2020 und 2021 trotz – oder sogar wegen – Corona geprägt von weiteren Rekorden. So erreichte das Vermögen, das die Fondsbranche für den deutschen Absatzmarkt verwaltet, mit **4.334 Milliarden Euro**[2] im vergangenen Jahr zum wiederholten Male einen neuen Höchststand. Der Trend zu mehr ETFs und mehr Nachhaltigkeit spiegelt sich besonders stark in den KPIs wider. Dabei werden makroökonomische Entwicklungen für Privatanlegerinnen und Privatanleger beim digitalen Investieren brisanter, da diese durch die Entwicklung zu mehr Selbstständigkeit Investitionschancen wahrnehmen.

Im Zuge der dynamischen Veränderungen – und dabei insbesondere unter Berücksichtigung der digitalen Transformation – wird die Kundensegmentierung in Zukunft immer mehr vom Standard abweichen und sich zu dynamischen und individuellen Kundenprofilen weiterentwickeln. Das hilft nicht nur den Anbietern beim Zuschnitt ihres Angebotes, sondern ist auch eine klare Forderung der Kundinnen und Kunden selbst. Schaut man sich die Klientel der Anbieter einmal genauer an, so ist der Durchschnitt noch immer **überwiegend männlich und älter als 35 Jahre**. Interessanterweise wird in den Interviews vereinzelt auch darauf hingewiesen, dass das persönliche Beratungsgeschäft in Zukunft durchaus gefragt bleibt. Allerdings wird es dafür neue Ansätze und Wertversprechen brauchen. Generell lässt sich erkennen, dass viele Anbieter sich wegbewegen von klassischen, produktbasierten Angeboten. Stattdessen setzen sie auf maßgeschneiderte Lösungen. Im Hintergrund werden dabei allerdings weiterhin Produktbaukästen bemüht. Damit wollen die Anbieter einerseits der Regulatorik genügen und andererseits die Kosten im Griff behalten. Außerdem stellt ein kurzer digitaler Onboarding-Prozess als erster Teil der Customer Journey keinen USP mehr für einen einzelnen Anbieter dar.

Nicht nur die Kundinnen und Kunden, sondern auch der Markt und die Anbieter selbst haben sich zuletzt stark verändert. **Mit 44 Prozent sind nahezu die Hälfte der Anbieter im Bereich des digitalen Investierens inzwischen Robo-Advisor oder Neo-Broker.** Der starke Anstieg bei der Zahl der Anbieter resultiert in einer sehr starken Zunahme des Wettbewerbs. Die derzeitigen Partnerschaften, die vorrangig eingegangen werden, um die eigenen Defizite auszugleichen (sei es bei der Technologie oder der Fachlichkeit) und Kostenvorteile zu generieren, werden mit hoher Wahrscheinlichkeit als Antwort auf die Überhitzung der Marktdichte mittelfristig in M&As münden.

Besonders hervorzuheben ist die steigende Nachfrage nach einfachen Lösungen, einem schnellen Zugang und fortwährender Verfügbarkeit. Hier haben die

2 https://www.bvi.de/aktuelles/detail/bvi-2021-war-ein-ausnahmejahr/

jungen Anbieter, wie Neo-Broker oder Robo-Advisor mit ihren Apps, die konsequent aus der Sicht der Nutzerinnen und Nutzer gedacht sind, enorme Vorteile. Traditionelle Anbieter legen den Fokus hingegen auf die Beratung und bauen auf ihr über Jahrzehnte erlangtes Vertrauen auf. Das macht sich bei den Kosten bemerkbar. Junge Anbieter profitieren von einer maximal auf Skalierbarkeit eingestellten IT, wohingegen traditionelle Banken für ihren Beratungsansatz auf teure Filialen setzen und teils veraltete, teure IT-Infrastrukturen verwalten und instand halten müssen. Der Umsatz ist hieran angelehnt aufgebaut. Während junge Anbieter aufgrund der schlanken Kostenstruktur oft die neueren „Payment for Order Flow"- und Abonnement-Modelle nutzen können, setzen traditionelle Häuser mehr auf Provisionen und Depotgebühren. Das macht sich auch bei den Konditionen bemerkbar. Beim Vergleich der Konditionen für Sparplan- und Einmalanlagen zahlreicher Anbieter lässt sich sehr deutlich erkennen, dass insbesondere die Neo-Broker ganz klar die Preisführerschaft übernehmen. Die geringen Preise gehen hierbei oft zu Lasten des Angebotsumfanges. Während insbesondere die digitalen Vermögensverwalter und auch die Online- bzw. Filialbanken ein umfangreiches Angebot vorhalten, sind Neo-Broker hingegen strategisch darauf bedacht, ihr Portfolio nur so groß wie wirklich nötig aufzustellen. Im Ergebnis zeigt sich, dass das verwaltete Vermögen weiterhin zum großen Teil bei den Filial- und Online-Banken liegt. Hier gilt es für die traditionellen Häuser, bei der digitalen Reife aufzuholen. Denn Neo-Broker und Robo-Advisor sind mit dem Vorteil der hohen digitalen Reife seit ihrer Gründung, auch was die „Assets under Management" (AuM) angeht, auf dem Vormarsch.

In der letzten Perspektive der Regulatorik und des Risikomanagements sind insbesondere die Veränderungen im Kontext von „Payment for Order Flow" (PFOF) das größte Risiko für kostendifferenzierende „moderne" Wettbewerber, da hier eine mögliche regulatorische Hürde das Wachstum und das Geschäftsmodell als solches stark negativ beeinflussen würde. Schaut man sich die eher traditionellen Häuser und Anbieter an, ist sicherlich die „Markets in Financial Instruments Directive" (MiFID) die größte regulatorische Baustelle, an der aktuell weiterhin gearbeitet wird. Mittelfristig ist in Summe ohnehin eine Konsolidierung des Wettbewerbsumfeldes zu erwarten. Für die Verbraucherinnen und Verbraucher könnte dies einen Anstieg der Preise bedeuten, der allerdings auch mit einem höheren Maß an Transparenz und Verbraucherschutz einhergehen würde.

2 Einführung: digital investieren

Seit jeher nehmen Banken und andere Finanzdienstleister weltweit eine zentrale Rolle für die Wirtschaft ein. Ihre Geschäftstätigkeit hat daher auch erhebliche Auswirkungen auf Politik und Gesellschaft. Typischerweise lässt sich die Branche „Banking" vereinfacht in drei Bereiche unterteilen:

1. **Kreditgeschäft** (nachfolgend Credit)
2. **Zahlungsverkehr** (nachfolgend Payment)
3. **Wertpapierhandel** (nachfolgend Investment)

Während die ersten beiden Bereiche (Credit und Payment) immer stärker von der bis heute anhaltenden Niedrigzinssituation und dem damit einhergehenden Kostendruck beeinflusst werden, hat sich im letzten Bereich (Investment) und dem dazugehörigen Marktsegment eine rasante Dynamik samt zahlreicher Wachstumschancen abgezeichnet – und das nicht zuletzt trotz oder gar wegen der anhaltenden Corona-Pandemie. Werden die drei Bereiche zudem einmal unter dem Gesichtspunkt der Produkt- und Dienstleistungssättigung innerhalb der Gesellschaft betrachtet, so sind auch hier die Bereiche Credit (z. B. durch Immobilienfinanzierung oder Konsumentenkredit) und Payment bereits omnipräsent vertreten. Produkte und Dienstleistungen im Bereich Investment hingegen erreichen insbesondere in Deutschland dazu im Vergleich bislang deutlich weniger Privatpersonen. 2021 war nur jede sechste Bürgerin bzw. jeder sechste Bürger über 14 Jahre in Aktien,

Aktienfonds oder aktienbasierte ETFs investiert.[3]

Auch der digitale Reifegrad der Akteure in den drei Bereichen variiert. Credit, als größter Bereich deutscher Banken, ist bereits stark digitalisiert – zumindest soweit es das Retailbanking betrifft. Für Payment als monetäres „Adersystem" der Wirtschaft gilt das in gleicher Weise. Hier ist außerdem eine immer stärkere Verzahnung mit originären IT-Unternehmen und eine zunehmende Globalisierung wahrzunehmen. Im Bereich Investment setzen diese Entwicklung und die oben bereits erwähnte Dynamik gerade erst ein. Das Ziel dieser Ausarbeitung ist es daher, relevante Daten, Erkenntnisse und Meinungen zur Entwicklung des Wertpapierhandels zusammenzutragen, wobei der Fokus auf Privatanlegerinnen und -anlegern und den Einflüssen des digitalen Wandels liegt. Die Ergebnisse sollen allen relevanten Beteiligten als richtungsweisende Entscheidungs- und Diskussionsgrundlage dienen. Dabei gilt für die Definition **digital investieren** und die damit einhergehende Untersuchungsgrundlage folgende Abgrenzung:

3 https://www.dai.de/aktionaerszahlen/#/aktionaerszahlen/dokumenttitel/aktionaerszahlen-2021-weiter-auf-hohem-niveau

- Mit **digital** wird auf das digitale Erlebnis für den Endkunden fokussiert, das heißt jede Form von Bequemlichkeit und Service über die gesamte Bandbreite, sodass kein Gang zur Filiale mehr notwendig ist.

- Mit **Investieren** wird auf das jeweilige Wertpapierangebot der Marktteilnehmer fokussiert. Den Mittelpunkt und somit Basisanforderungen für die Marktsichtung stellen Exchange-traded Funds (ETFs) dar. Das heißt: Reine „Contract for difference (CFD)"-Anbieter oder Krypto-Börsen werden im Zuge der Ausarbeitung nicht näher beleuchtet.

Die untersuchten Anbieter erfüllen alle oben dargestellten Anforderungen zur Abgrenzung und werden zur Darstellung der Ergebnisse den folgenden sechs unterschiedlichen Clustern zugeordnet, die im weiteren Verlauf immer wieder aufgegriffen werden.

Dabei geht die Ausarbeitung im nachfolgenden dritten Kapitel auf die historische Entwicklung des Wertpapierhandels ein, um die bisherige Entwicklung bis zum heutigen Status quo sauber aufzuarbeiten. Im Anschluss erfolgt im vierten Kapitel eine Bestandsaufnahme, um die für die Branche relevanten Trends und ihre Auswirkungen aus heutiger Perspektive aufzuzeigen. Im fünften Kapitel werden der Markt und seine Teilnehmenden in Summe untersucht, bevor in Kapitel 6 die Nachfrageperspektive und in Kapitel 7 die Angebotsperspektive aufgezeigt werden. Im achten Kapitel liegt der Schwerpunkt auf den Risiken und den regulatorischen Rahmenbedingungen. In Kapitel 9 schließt die Ausarbeitung mit konkreten Handlungsempfehlungen für Entscheiderinnen und Entscheider ab.

Clusterung des deutschen Anbietermarktes

Robo-Advisor

Vermögensverwaltung auf ETF-Basis nach festen Regeln

Online-Broker

Angebot limitiert auf Vermittlung von Handelsobjekten und Depot-Bereitstellung

Neo-Broker

Angebot limitiert auf Vermittlung von Handelsobjekten und Depot-Bereitstellung mit Gründung ab 2016

Online-Banken

Angebot beinhaltet auch klassisches, online verfügbares Bankengeschäft (wie Girokonten)

Filialbanken online

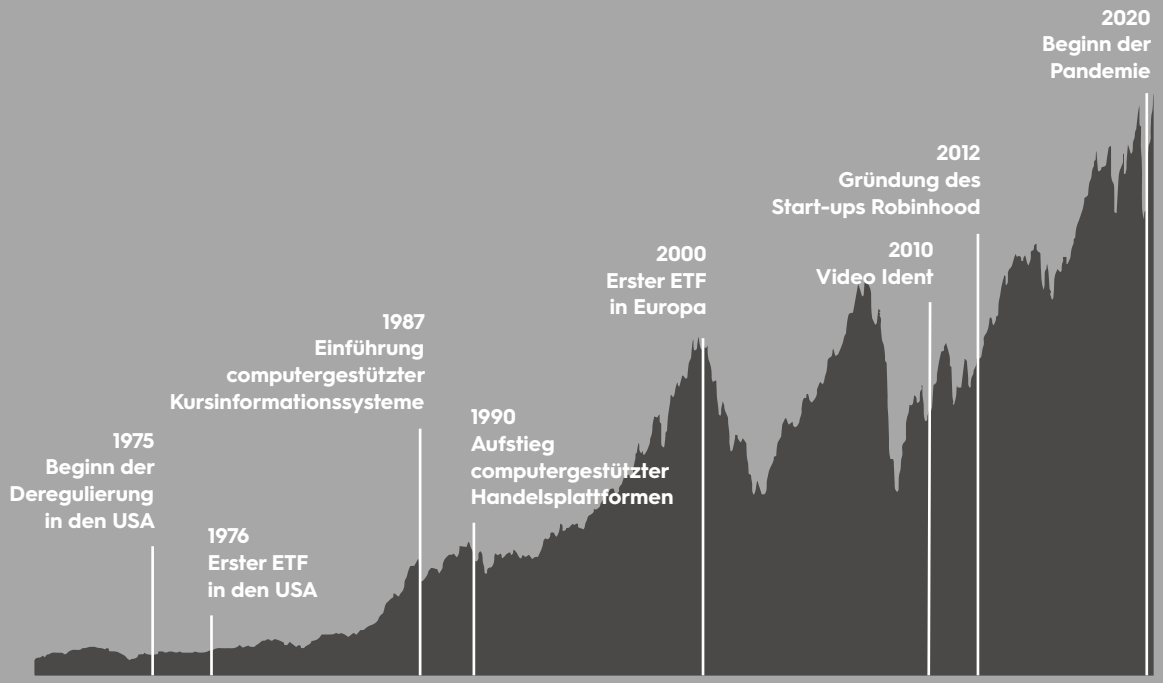
Angebot beinhaltet auch klassisches Bankengeschäft (wie Girokonten) sowie ein Filialnetz

Digitale Vermögensverwaltung

Online verfügbare Vermögensverwaltung, die die ETF-Basis und/oder eine feste Regel übersteigt

3

Historische Entwicklung des Wertpapierhandels



MSCI World Index mit ausgewählten historischen Ereignissen

Bevor in den nachfolgenden Kapiteln tiefer auf die verschiedenen Aspekte des digitalen Investierens eingegangen wird, beschäftigt sich Kapitel 3 mit dem historischen Kontext und den wichtigsten Meilensteinen auf dem Weg zum heutigen Status quo. Dabei werden vorwiegend die letzten 50 Jahre betrachtet. Es wird analysiert, wie sich die Geschwindigkeit, Ortsunabhängigkeit und Demokratisierung des Handels auf das digitale Investieren ausgewirkt haben.

Deregulierung der Finanzmärkte in den USA

Ihren Anfang nimmt die Deregulierung in den USA am 1. Mai 1975 und führte dort letztlich für Privatkundinnen und -kunden zu einem kommissionsfreien Handel. Am sogenannten Mayday, wie die betroffenen Broker den Tag in Anlehnung an das internationale Notsignal im Sprechfunk bezeichneten, ordnete die Securities and Exchange Commission (SEC) die Deregulierung der damals noch fixen Ordergebühren an. Sie unterwarf das Kommissionsgeschäft der Makler den Gegebenheiten des freien Marktes.[4]

4 https://www.bloombergquint.com/view/how-nyse-went-from-quasi-cartel-to-zero-fee-stock-trading

Das Ergebnis waren niedrigere Handelsgebühren und die Gründung der ersten Discount-Broker, die sich im Gegensatz zu den Full-Service-Brokern hauptsächlich auf das Ausführen der Order konzentrierten. **Mit sinkenden Kosten für den Wertpapierhandel sahen mehr und mehr Privatpersonen die Chance, am Marktgeschehen zu partizipieren. Das befeuerte den Preiskampf der Anbieter zusätzlich.**

Technischer Fortschritt in Europa

Bei den Börsen trugen – vor allem im deutschsprachigen Raum – die Einführung des computergestützten Kursinformationssystems (KISS) Ende der 1980er Jahre in Frankfurt sowie des vollelektronischen Handelssystems XETRA (Exchange Electronic Trading) Ende der 1990er Jahre zu einer Vereinfachung des Handels und weiteren Kostenersparnissen bei. In den frühen 1990er Jahren[5] sorgte der Aufstieg computergestützter Handelsplattformen ebenfalls zu einem starken Preisverfall bei den Gebühren und ermöglichte es den Kundinnen und Kunden, ihre Order vom heimischen Computer aus zu platzieren. Insgesamt führten das vermehrte Vorhandensein privater Computer sowie die Verbreitung des Internets dazu, dass Privatpersonen einen einfachen Zugang zu Informationen erhielten. Der notwendige Beratungsaufwand sank **und der Gang zur Bank wurde in vielen Fällen überflüssig.**

Die bereits genannten Preissenkungen setzten sich bis in das Jahr 2012 fort, als das damalige Start-up Robinhood als erster Online-Broker seinen Kundinnen und Kunden einen kommissionsfreien Handel angeboten hat. Ermöglichen ließ sich das maßgeblich dadurch, dass größere Marktteilnehmer für die Informationen zu den erfolgten Kundenaufträgen (auch „Payment for Order Flow“ genannt) bezahlten. Bei europäischen und somit auch deutschen und österreichischen Anbietern verweilen die Orderpreise auf einem historisch niedrigen Niveau. Dies steigert die Brisanz der Debatte um ein Verbot des „Payment for Order Flow“-Verfahrens durch die Europäische Kommission. Eine Entscheidung dazu steht noch aus.[6]

Neuere Entwicklungen

Eine weitere Entwicklung die für Privatanlegerinnen und -anleger maßgeblich zur Vereinfachung des digitalen Handels mit Wertpapieren auf dem deutschen Markt beigetragen hat, nahm Mitte der 2010er Jahre ihren Anfang. **Durch das Videoidentifikationsverfahren (Video Ident) war es Nutzerinnen und Nutzern erstmals**

5 https://www.sfgate.com/business/article/The-genesis-of-discount-brokerage-1975-SEC-2637815.php

6 https://financefwd.com/de/payment-for-order-flow-eu/

möglich, den Registrierungsprozess für die Eröffnung eines Depots zu durchlaufen, ohne dafür das eigene Haus verlassen und sich in eine Bankfiliale begeben zu müssen.[7] Die inzwischen breite Verfügbarkeit von mobilen Endgeräten wie Smartphones und Tablets hat diesen Trend noch weiter verstärkt.

Die weit verbreitete Nutzung von Smartphones schuf auch weiteren Handlungsbedarf auf Seiten der Broker.

Die Nutzerinnen und Nutzer erwarteten eine hohe Anwenderfreundlichkeit (Usability) bei der Nutzung der Websites auf ihren mobilen Endgeräten. Dies führte zum Aufstieg der Trading-Apps[8], die vor allem mit ihrer benutzerfreundlichen Oberfläche und Übersichtlichkeit punkten. Viele Einstiegsbarrieren für Kapitalanlegerinnen und -anleger ließen sich auf diese Weise abbauen.

Obwohl der erste ETF in den USA bereits 1976 aufgelegt wurde, erreichten die ETFs die EU erst in den 2000ern. Inzwischen wurden ETFs als Anlageform immer populärer. Im vergangenen Jahr wurden weltweit **8.553 ETFs** verwaltet.[9] Das Ende des Jahres 2020 verwaltete Vermögen in deutschen ETFs belief sich auf **169 Milliarden Euro** und war damit doppelt so groß wie noch zehn Jahre zuvor.[10]

In den Gesprächen mit unseren Interviewpartnerinnen und -partnern wurde deutlich, dass neben den bisher genannten Punkten gerade in den letzten beiden Jahren die Corona-Pandemie Privatpersonen zum Einstieg in das digitale Investieren veranlasst hat.

---

7 https://web.archive.org/web/20220314034438/https://www.deutschepost.de/de/p/post-ident.html
8 https://traderepublic.com/de-de/warum-trade-republic/unsere-mission
9 https://de.statista.com/statistik/daten/studie/219379/umfrage/anzahl-der-etfs-weltweit-seit-1997/
10 https://de.statista.com/statistik/daten/studie/873965/umfrage/verwaltetes-vermoegen-der-etfs-in-deutschland/; https://www.dasinvestment.com/bvi-absatzstatistik-deutsches-etf-vermoegen-seit-2010-verdoppelt/

4 Aktuelle Trends und Einflussfaktoren im digitalen Investment

Zahlreiche vergangene Ereignisse und Entwicklungen im Wertpapiergeschäft hätten sich durch eine proaktive Bearbeitung von Trends und Einflussfaktoren antizipieren lassen. Die kontinuierliche Auseinandersetzung mit Einflussfaktoren und Trends hilft Unternehmen, Entscheidungen für künftige Entwicklungen auch unter Unsicherheit zu fällen. Unter dem Begriff Trendmanagement werden dabei die Recherche, die Analyse sowie die unternehmens- und situationsspezifische Interpretation der Erkenntnisse und die daraus resultierenden Handlungsempfehlungen verstanden.

Im Zuge dieser Auswertung lassen sich die Analyseerkenntnisse in eine langfristige Perspektive samt strategischer Implikationen und eine kurz- sowie mittelfristige Perspektive mit entsprechend operativen oder taktischen Implikationen unterscheiden. Die daraus resultierenden Erkenntnisse der jeweiligen Perspektive lassen sich in Anlehnung an einen Business-Modell-Canvas in vier Einflussbereiche für die jeweiligen Unternehmen gliedern:

1. Das **WIE** | Betriebsmodell und Infrastruktur
2. Das **WAS** | Leistungsversprechen und Produktportfolio
3. Das **WER** | Kunden und die Interaktionen mit ihnen
4. Der **WERT** | Finanzielle Rentabilität, die sich aus der Gesamtheit der drei zuvor genannten Bereiche ergibt und in diesen berücksichtigt wird.

In der langfristigen Perspektive dienen die Megatrends, die das Zukunftsinstitut formuliert hat, als grober Rahmen, um die langfristigen Auswirkungen für die Akteure und deren strategische Ausrichtung entlang der Handlungsbereiche zu interpretieren. Obwohl Megatrends und die langfristige Perspektive nicht Schwerpunkt dieser Ausarbeitung sind, werden im Folgenden zwölf zentrale Megatrends[11], samt ihrer Auswirkungen auf die Geschäftsmodelle der Akteure, skizziert:

11 https://financefwd.com/de/payment-for-order-flow-eu/

12

Megatrends des Zukunftsinstitutes

Neo-Ökologie

Ob Kaufentscheidungen, gesellschaftliche Handlungsmoral oder Unternehmensstrategien: Der Megatrend Neo-Ökologie etabliert ein neues Werte-Set, das in jeden Bereich unseres Alltags hineinreicht.

Gesundheit

Gesundheit als Fundamentalwert hat sich in den letzten Jahren tief in unserem Bewusstsein verankert und ist zum Synonym für hohe Lebensqualität geworden.

Gender Shift

Die tradierten sozialen Rollen, die Männern und Frauen in der Gesellschaft zugeschrieben werden, verlieren an gesellschaftlicher Verbindlichkeit.

Globalisierung

Der Megatrend Globalisierung bezeichnet das Zusammenwachsen der Weltbevölkerung.

New Work

Das Verständnis von Arbeit befindet sich grundlegend im Wandel: Die klassische Karriere hat ausgedient, die Sinnfrage rückt in den Vordergrund.

Silver Society

Silver Society beschreibt die vielfältigen Auswirkungen des demografischen Wandels, der die Gesellschaft vor enorme Herausforderungen stellt – aber auch große Chancen für eine neue soziokulturelle Vitalität eröffnet.

Sicherheit

Sicherheit ist ein besonders paradoxer Megatrend: Gefühlt gibt es ständig neue Risiken und Gefahren aus verschiedensten Sphären, doch de facto leben wir in der sichersten aller Zeiten.

Wissenskultur

Die Welt wird schlauer: Der globale Bildungsstand ist so hoch wie nie und wächst fast überall weiter. Befeuert durch den Megatrend Konnektivität verändern sich unser Wissen über die Welt und die Art und Weise, wie wir mit Informationen umgehen. Bildung wird digitaler.

Urbanisierung

Städte sind mehr als Orte – sie sind hyperkomplexe, dynamische Systeme, wichtige Problemlöser globaler Herausforderungen, kreative Zentren der pluralistischen Gesellschaft, Knotenpunkte der globalisierten Wirtschaft und zunehmend auch mächtige politische Akteure.

Konnektivität

Der Megatrend Konnektivität beschreibt das dominante Grundmuster des gesellschaftlichen Wandels im 21. Jahrhundert: das Prinzip der Vernetzung auf Basis digitaler Infrastruktur.

Mobilität

Der Megatrend Mobilität beschreibt die Entstehung einer mobilen Weltkultur, Veränderungen durch neue Produkte und Services sowie die künftige Nutzung von Verkehrsmitteln.

Individualisierung

Im Megatrend Individualisierung spiegelt sich das zentrale Kulturprinzip der aktuellen Zeit: Selbstverwirklichung innerhalb einer einzigartig gestalteten Individualität.

Drei Megatrends mit großem Einfluss auf das „WIE“: im Asset Management

- **Neo-Ökologie:** Asset Manager müssen den entsprechenden Anforderungen bei der CSR (Corporate Social Responsibility) gerecht werden. Das bedeutet, dass sie ihr Betriebsmodell – und damit bspw. die Prozesse, den Betrieb der IT-Infrastruktur und die Auswahl der Partner – stärker überwachen beziehungsweise hinterfragen müssen.

- **New Work:** Durch die Digitalisierung und die Pandemie haben sich neue Arbeitsformen etabliert. Home Office und mobile Arbeitskonzepte sind Standard. Statt Work Life Balance gilt zukünftig Work Life Blending. Auch Asset Manager müssen ihren Beschäftigten die Sinnfrage beantworten: Welche Probleme und Zukunftsaufgaben können die jeweiligen Produkte oder Dienstleistungen lösen?

- **Konnektivität:** Der Bereich Investment weist durch seine hohe Aktualität und Abhängigkeit zu aktuellen Ereignissen zahlreiche Kontaktpunkte für künftige digitale Ökosysteme auf und ist somit dafür prädestiniert, regelmäßig mit Endkunden zu interagieren. Diese Entwicklungen werden nicht zuletzt durch Distributed Ledger Technologies (DLTs) wie die Blockchain weiter beschleunigt und dezentralisiert.

Drei Megatrends mit großem Einfluss auf das „WER“: im Asset Management

- **Wissenskultur:** In der Vergangenheit haben viele Banken und Finanzdienstleister ihren Wissensvorsprung monetarisiert. Doch diese Möglichkeit schwindet. Die Kundensegmente ohne entsprechendes Basiswissen werden kleiner. Kundinnen und Kunden unterscheiden sich damit in Zukunft stärker durch den Grad der Mitbestimmung.

- **Gender Shift:** Der Begriff „Female Finance“ beschreibt das Bemühen der Finanzdienstleistungsanbieter, ihre Produkte, Dienstleistungen und die dazugehörigen Vertriebsansprachen stärker an den Bedürfnissen von Kundinnen auszurichten. Der Gender Gap wird vermutlich mit der Zeit geringer.

- **Silver Society:** Im Zuge alternder Gesellschaften – insbesondere in den Industrienationen – verschieben sich die Aktivitäten von Investitionen hin zu konservativeren Vermögensverwaltungsvorlieben der Privatpersonen. Neben dem Potenzial, dass das Investment in die „silberne“ Wirtschaft verspricht, wächst der Bedarf an finanzieller Altersvorsorge und -absicherung.

Drei Megatrends mit großem Einfluss auf das „WAS“: im Asset Management

- **Neo-Ökologie:** Der heute bereits erkennbare Trend hin zu nachhaltigen Anlagemöglichkeiten wird langfristig den neuen Standard für entsprechende Investitionen darstellen.

- **Gesundheit:** Mit der Corona-Pandemie als zusätzlichem Katalysator zeigt sich ein klarer Trend. Gesundheit und sämtliche Angebote, um diese langfristig zu gewährleisten, sind ein enormer Wachstumsmotor für die Wirtschaft von heute und morgen.

- **Mobilität:** Im Zuge der Energiewende spielt insbesondere die Mobilität eine zentrale Rolle. Somit steigt auch der Bedarf nach entsprechenden Produkten, insbesondere unter Berücksichtigung der Nachhaltigkeitsanforderungen.

Mit Fokus auf 2022 und die kommenden Jahre lassen sich die folgenden Trends kurzfristig nochmals gesondert hervorheben:

Das Investieren selbst ist der Trend mit dem größten Potenzial

Die anhaltende Niedrigzinsphase samt der bereits an vielen Stellen eingeführten Negativzinsen drängt immer mehr Privatkundinnen und -kunden zum Investment in Wertpapiere. Viele haben erkannt, dass bestehende Optionen wie das Festgeld- oder Tagesgeldkonto keine nennenswerte Rendite für die Altersvorsorge generieren – nicht zuletzt bei einer anhaltend starken Inflation. Sie sind daher auf der Suche nach Alternativen. Die politische Diskussion, beispielsweise im Vorfeld der Bundestagswahl 2021, rund um die Zukunftsfähigkeit des deutschen Rentensystems, seinen Erhalt für heutige jüngere Generation und die Ideen rund um staatlich geförderte Altersvorsorgemodelle befeuern diese Wahrnehmung und damit den Trend zum Investieren noch einmal enorm. Zahlreiche neue Anbieter – insbesondere im Segment der Neo-Broker – haben diese Veränderung erkannt und viele neue Angebote für Privatinvestorinnen und -investoren an den Markt gebracht, bei denen die Themen Altersvorsorge, langfristiges Investieren und der generelle Marktzugang in der Außenkommunikation im Mittelpunkt stehen. Auf Basis der bereits genannten geringen Durchdringung der entsprechenden Angebote im deutschen Markt werden auch 2022 vor allem Aktien-Neulinge das Zielkundensegment sein und die Anbieter werden besonders solche Personen adressieren, die eine einfache und attraktive Alternative für ihre Altersvorsorge suchen. In unserer Befragung haben insbesondere Online-Banken und Robo-Advisor auf diesen Trend hingewiesen. **Aussagen rund um das verstärkte Investieren von Privatanlegerinnen und -anlegern mit dem besonderen Fokus auf die private Altersvorsorge machen etwa 33 Prozent aller Antworten aus.**

Nachhaltiges Investieren wird weiter konkretisiert

Das Investieren nach ESG-Kriterien (Environmental, Social and Governance) ist seit Jahrzehnten bekannt. Der erste ESG-Index des Indexanbieters MSCI wurde bereits 1990 aufgelegt[12]. Dennoch ist es als konkreter Ankerpunkt der Nachhaltigkeitsbewegung und des daraus resultierenden Interesses der Privatanlegerinnen und -anleger an entsprechenden Anlagemöglichkeiten heute hochaktuell. Unter dem Schlagwort Impact Investing versuchen aktuell alle Anbieter, ihr Produktportfolio durch nachhaltige Investitionsmöglichkeiten zu ergänzen oder es gänzlich in diese Richtung anzupassen. Dabei rückt zunehmend die Frage in den Mittelpunkt, ob damit auch echte und ernstgemeinte Veränderungen Einzug halten und Produkte nicht bloß mit einem ESG-Label versehen werden, obwohl ihr Inhalt dem Anspruch von mehr Nachhaltigkeit nicht gerecht wird. Die Befragten weisen darauf hin, dass der Gap zwischen nachhaltigen und nicht nachhaltigen Produkten sich vermutlich noch weiten dürfte. Damit einhergehend ist zu erwarten, dass die noch stärkeren Transparenzanforderungen seitens der Kunden in neuen, strengeren Klassifizierungen resultieren. **Auch der Aspekt von „Female Finance" wird im Kontext von CSR häufig hervorgehoben. Damit werden Bemühungen beschrieben, in Zukunft auch stärker Investorinnen anzusprechen und sie so für das Investieren in Wertpapiere zu begeistern. Beide Themenfelder – also „Female Finance" und Nachhaltigkeit – machen etwa 33 Prozent der Antworten aus.**

12 https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing

Blockchain & Krypto als Schlüsseltechnologien für digitale Assets

Ein weiteres zentrales Themenfeld, das den Markt für Asset Management 2022 stark beeinflusst, findet sich in den Entwicklungen und Veränderungspotenzialen, die sich aus dem Umfeld der Blockchain- und Kryptowährungen ergeben. Neben punktuellen Hinweisen auf mögliche Reputationsrisiken als Resultat von Sicherheitsproblemen beim Verkauf von Kryptowährungen und den dazugehörigen Geschäftsrisiken werden zahlreiche Chancen skizziert. So wird zum Beispiel im Kontext von Smart Contracts und Tokenisierung auf eine nächste Entwicklungsstufe hingewiesen, nämlich die der digitalen Assets. Smart Contracts sind nichts anderes als ein Stück Software, das auf einer Blockchain gespeichert ist. Diese Software lässt sich vereinfacht als programmierte Wenn-dann-Bedingung beschreiben. Im skizzierten Anwendungsfall ließe sich beispielsweise durch einen solchen Smart Contract eine Immobilie als Vermögenswert tokenisieren. Jeder Token kommt in der physischen Welt Eigentumsanteilen gleich, die sich im Zuge einer Transaktion einer anderen Partei überschreiben lassen. Dieser Prozess ist heute noch höchst aufwendig und umfasst manuelle Arbeitsschritte, wie beispielsweise die notarielle Abwicklung des Kaufs. Mit einer Tokenisierung ist

Zusammenfassend lassen sich alle Aspekte aktuell in zwei Ausprägungen am Markt beobachten – zum einen die **Neo-Broker** für Kundinnen und Kunden, die gerne selbst über ihre Investments entscheiden möchten, und **Robo-Advisor** für solche Kundinnen und Kunden, die eine entsprechende Alternative suchen, bei der sie selbst keine Zeit aufwenden müssen, aber dennoch von den oben genannten Punkten profitieren können.

es nun hingegen möglich, eine bestimmte Menge an Tokens ganz einfach digital zu übermitteln und damit Eigentumsanteile deutlich leichter zu übertragen. Weitergedacht könnten die Blockchain- und Smart-Contract-Lösungen langfristig sogar das gesamte Depot ersetzen. Weitere Ideen und Ansätze rund um Authentifizierungs- und Sicherheitsanwendungsfälle werden ebenfalls skizziert. In einem sind sich allerdings alle Befragten einig: 2022 werden vor allem effizienzgetriebene Anwendungsfälle sowie eine Intensivierung des Krypto-Handels als eigenes Asset-Management-Angebot folgen, bevor die skizzierte strukturelle Veränderung vollzogen werden könnte. **In der Befragung ist der Themenkomplex Blockchain und Kryptowährungen mit etwa 40 Prozent von allen genannten Trends am häufigsten vertreten**.

Neo-Broker & Robo-Advisor als Erfolgsmuster

Während sich die Anbieter auch 2022 weiterhin durch den Umfang ihrer Produktpalette und ihren Zugang zu möglichst vielen relevanten Handelsplätzen und zusätzlichen Mehrwertservices unterscheiden werden, hat sich zuletzt ein gewisser Standard etabliert. **Drei von fünf Befragten weisen auf eine grundlegende Veränderung im Asset-Management-Markt hin, nämlich den Weg zu digitalen Geschäftsmodellen, die die nachfolgenden Charakteristika erfüllen:**

- **Convenience** und **User Experience** stehen im Mittelpunkt bei der Konzeption des Angebotes. Häufig liegt der Fokus dabei auf **mobilen Angeboten**, um den Kundinnen und Kunden eine möglichst bequeme und angenehme Erfahrung zu ermöglichen. Das appbasierte Handeln wird weiterhin im Fokus stehen – ohne wird es nicht mehr gehen.

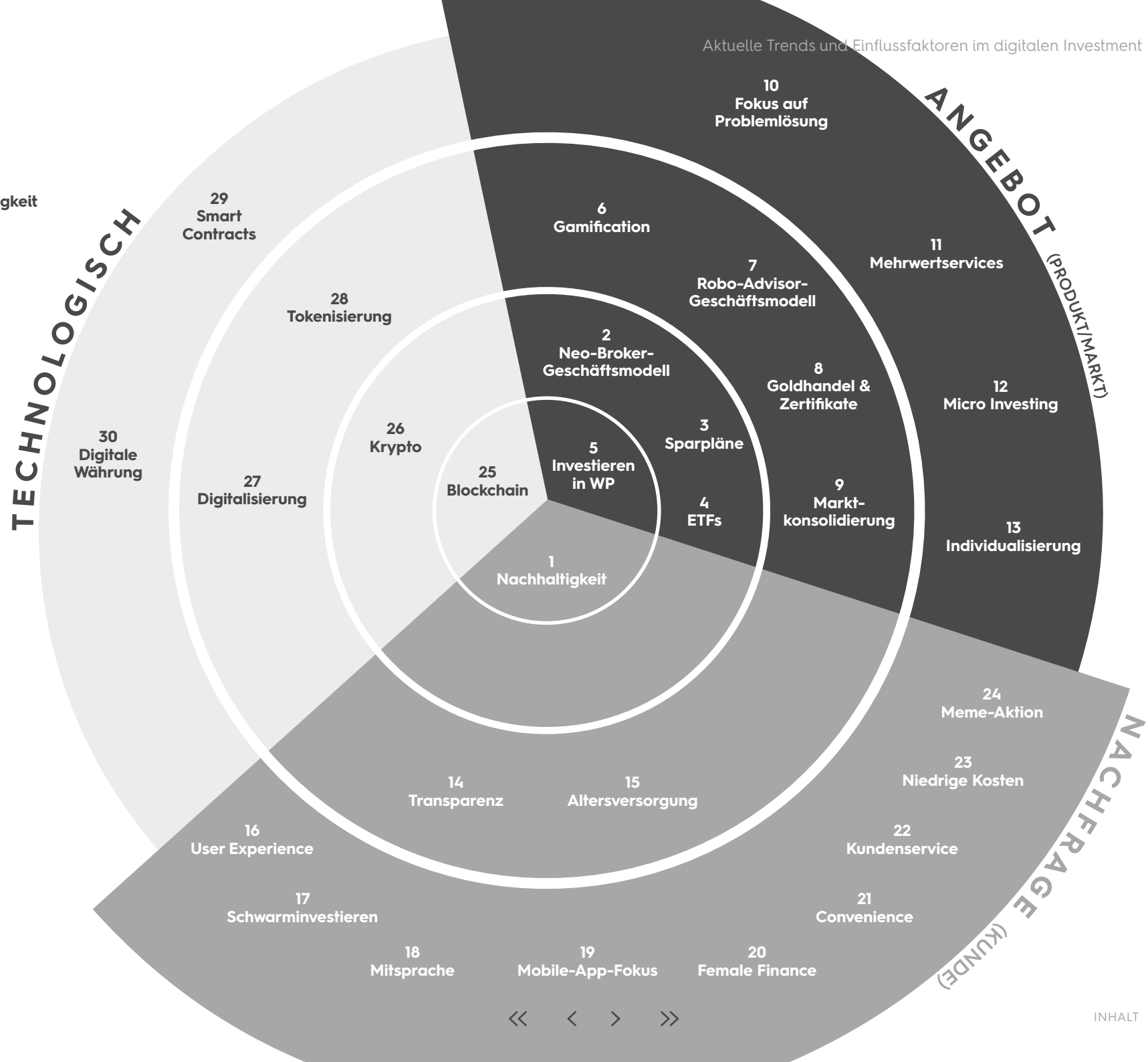
- Stark **digitalisierte Prozesse** vom Onboarding bis zur Order, um möglichst effizient und einfach viele Kundinnen und Kunden für das Produkt zu begeistern.

- **Low- bzw. Zero-Cost- und Freemium-Erlösmodelle**, um die Kundinnen und Kunden schrittweise an das Produkt heranzuführen. Häufig erfolgt die Refinanzierung über „Payment for Order Flow"-Zahlungen oder zusätzliche Premium-Abos oder Pauschalen, wie es in der App-Welt üblich ist.

- **ETFs und Sparpläne** als Kernstück des Angebotes, um die Handelsbarriere so gering wie möglich zu gestalten und auch bei kleineren Beträgen regelmäßig zu attraktiven Konditionen investieren zu können. Sparpläne stellen den Wachstumsmotor für diese Modelle dar und werden daher in der weiteren Produktverbesserung hinsichtlich ihrer Konfigurierbarkeit für die Kundinnen und Kunden im Fokus stehen.

- **Zugang, Transparenz und Befähigung** – was in der Realität einem 24/7-Zugang zu Finanzprodukten, eine deutlich vereinfachte und transparente Preisstruktur im Vergleich zu konventionellen Fondsmodellen und die Möglichkeit bedeutet, eigenmächtig über die eigenen Finanzen zu entscheiden.

Übersicht der Trends unter Berücksichtigung der Häufigkeit der Nennungen

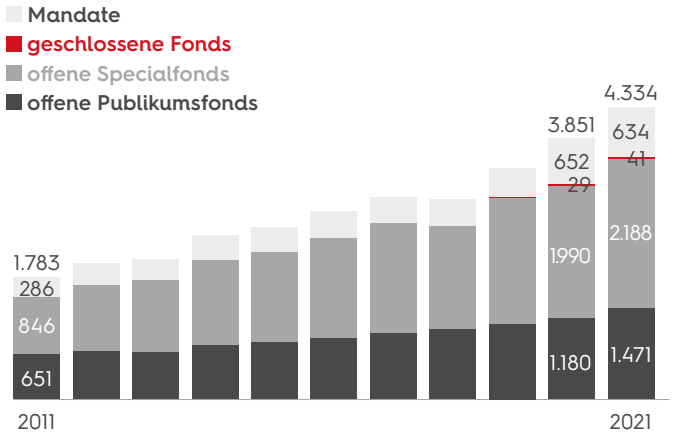


5 Marktlage in Deutschland

Um die historischen Entwicklungen und aktuellen Trends besser begreifen und quantifizieren zu können, wird in diesem Kapitel die aktuelle Marktlage auf Basis der zur Verfügung stehenden Kennzahlen aus 2020 und 2021 beleuchtet und beschrieben. In einem zweiten Schritt werden dann aus Perspektive der Anbieter und aus Perspektive der Kundinnen und Kunden nennenswerte Aspekte im Kontext des digitalen Investierens untersucht und ausgewertet.

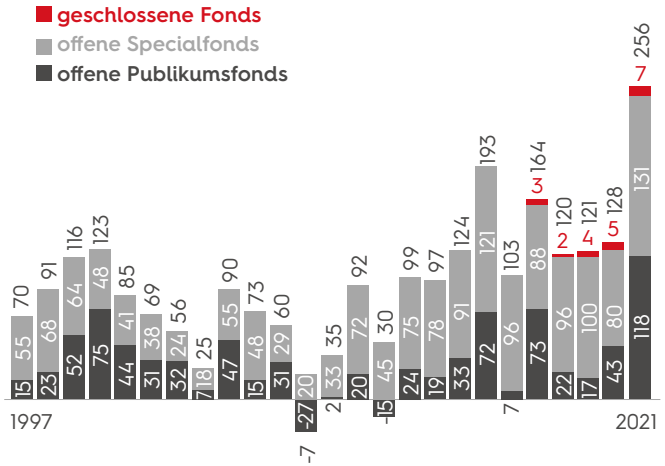
Fondsbranche verwaltet Rekordvermögen

Netto-Vermögen in Milliarden Euro



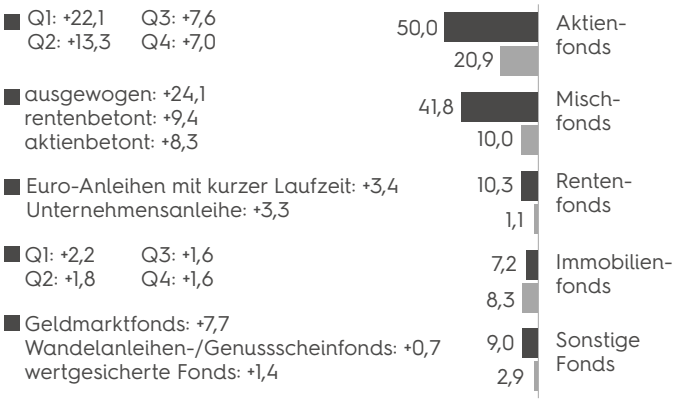
Bestmarke beim Neugeschäft von Fonds

Netto-Mittelaufkommen in Milliarden Euro



Aktienfonds führen Absatzliste an

Netto-Mittelaufkommen offener Publikumsfonds in Milliarden Euro

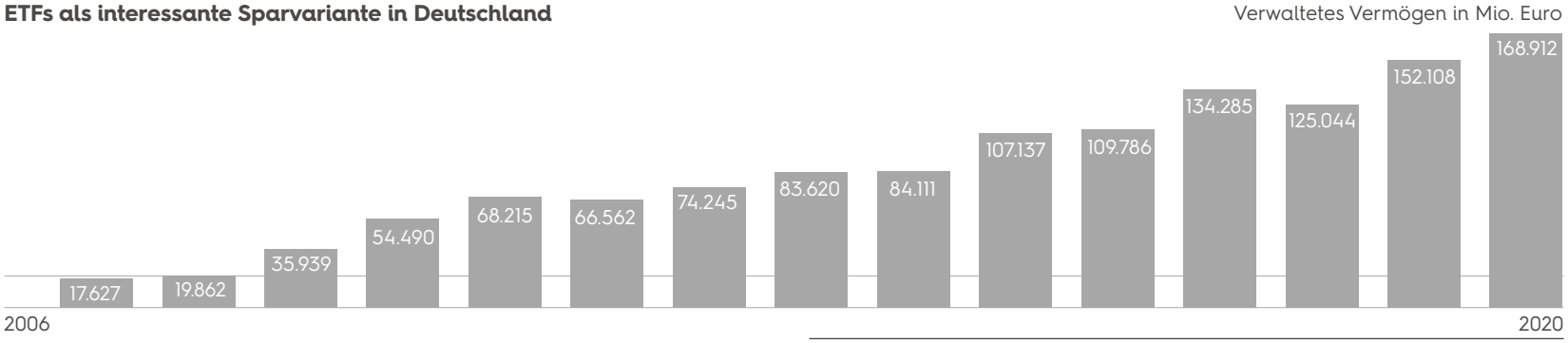


Wirft man einen Blick in den aktuellen BVI-Jahresbericht lassen sich folgende zentrale Erkenntnisse über die Marktlage in Deutschland konstatieren. Nachdem bereits 2019 und 2020 ein Rekordjahr unter Berücksichtigung des verwalteten Vermögens der Fondsbranche für den deutschen Absatzmarkt war, hat 2021 trotz der anhaltenden Corona-Pandemie einen neuen Rekord mit in Summe **4.334 Milliarden Euro** verzeichnet. Auch in der Perspektive des Netto-Mittelaufkommens offener Fonds war 2021 ein erfolgreiches Jahr; in der historischen Betrachtung in Summe sogar das erfolgreichste Absatzjahr für Fonds. Dabei bleiben insbesondere Aktienfonds die volumenstärkste Gruppe der Anlageklasse innerhalb von offenen Publikumsfonds. Diese Trends lassen sich ebenfalls auf andere Investitionsgüter außerhalb der Fondswirtschaft abstrahieren und attestieren eine gute Lage im Markt in 2021.

Bei einem tieferen Blick in die Zahlen lassen sich für die letzten Jahre folgende zentrale Erkenntnisse hervorheben. Wie bereits in Kapitel 3 ansatzweise beschrieben, haben ETFs im vergangenen Jahrzehnt einen regelrechten Boom erlebt. Diese und weitere Entwicklungen möchten wir in diesem Kapitel eingehender betrachten.

Die Grafik[13] unten zeigt sehr deutlich den rasanten Aufstieg der ETFs in Deutschland. Von 2006 bis Ende 2020 ist das in ETFs verwaltete Vermögen um rund **850 Prozent** gestiegen. Vor allem das vorherrschende Niedrigzinsumfeld trägt dazu bei, dass immer mehr Privatpersonen in ETFs investieren. Laut der Frankfurter Börse lag der Anteil von Privatanlegerinnen und -anlegern gemessen am Handelsvolumen 2020 bei acht Prozent – gemessen an den Transaktionen bei 35 Prozent.[14]

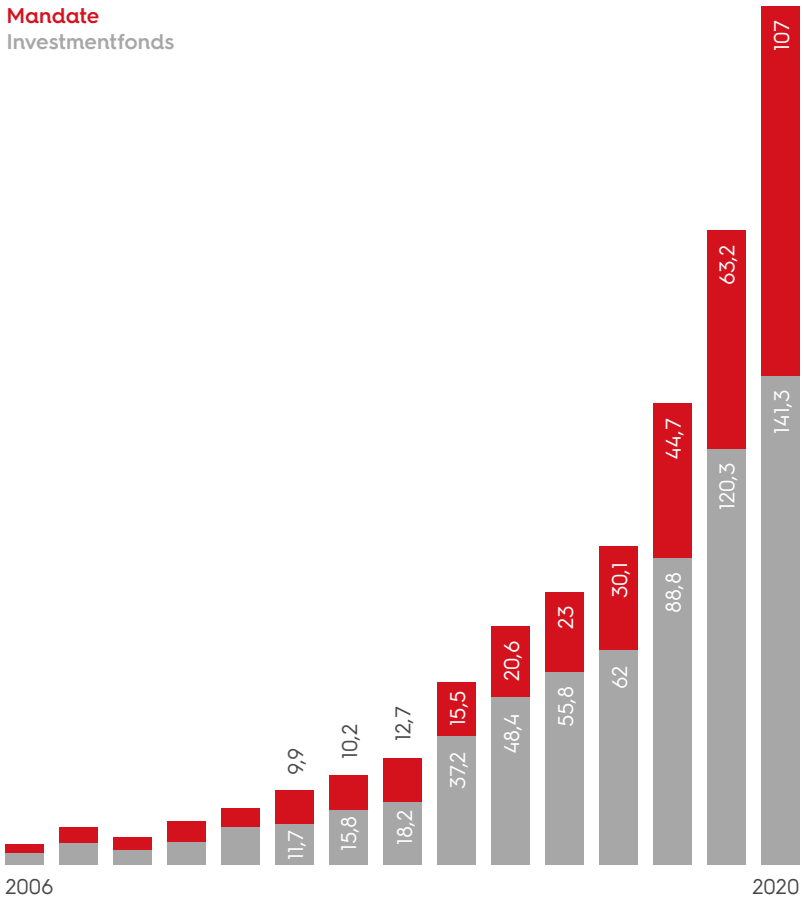
ETFs als interessante Sparvariante in Deutschland



13 BVI-Jahrbuch 2021, S. 85
14 https://www.boerse-frankfurt.de/wissen/wertpapiere/etfs-und-etps/geschichte

Nachhaltigkeit wird bei Investment-Entscheidungen immer relevanter

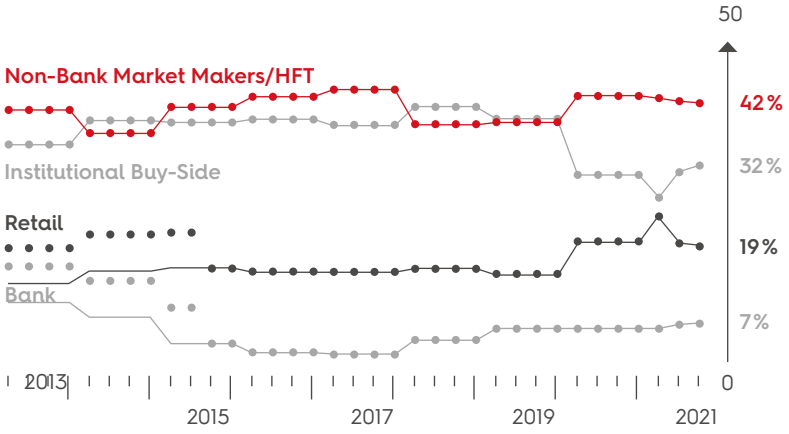
Anlagevolumen in Mrd. Euro



Nicht nur die Bedeutung von ETFs nahm im vergangenen Jahrzehnt in deutschen Portfolios zu, sondern auch die von nachhaltigen Investments. Die links platzierte Grafik[15] zeigt, wie Nachhaltigkeitsaspekte bei Investment-Entscheidungen in den vergangenen Jahren an Relevanz dazugewonnen haben. Nicht zuletzt seitdem klar ist, dass Rentabilität und Nachhaltigkeit nicht in Widerspruch zueinander stehen. Eine 2021 vom Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) durchgeführte Untersuchung mehrerer Meta-Studien zeigte sogar, dass sich **die Berücksichtigung von ESG-Kriterien positiv auf das Rendite-Risiko-Profil eines Anlageportfolios auswirken** kann.[16]

15 https://de.statista.com/statistik/daten/studie/38113/umfrage/anlagevolumen-nachhaltiger-investments-in-deutschland/
16 https://www.gdv.de/de/themen/news/nachhaltigkeit-kann-rendite-risiko-profil-positiv-beeinflussen-66220

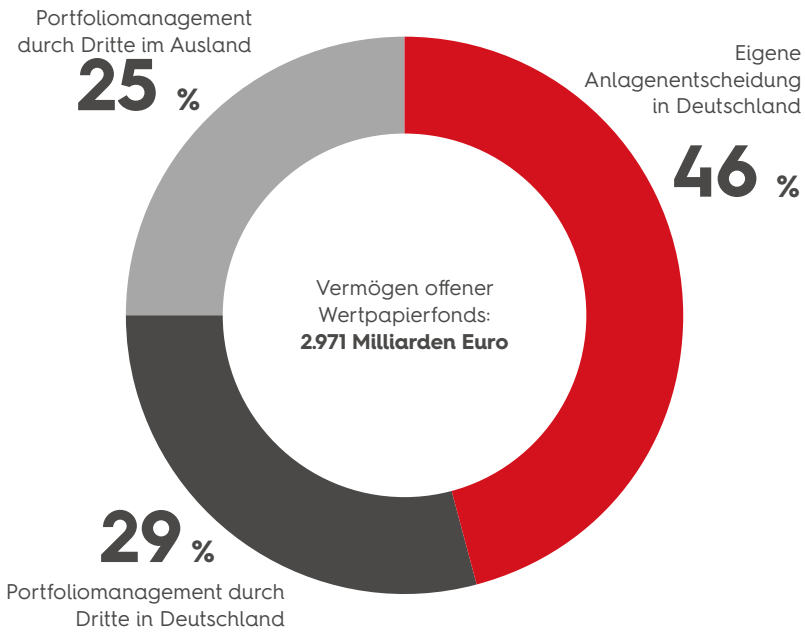
Makroökonomische Einflüsse



Als eine der größten makroökonomischen Entwicklungen der letzten zwei Jahre haben die Pandemie und ihre Auswirkungen den Wertpapierhandel geprägt. Wie die Grafik[17] zur Entwicklung des Gesamtmarktvolumens von Bloomberg sehr deutlich zeigt, gab es einen **Shift von der institutionellen Käuferseite zur Seite der Privatanlegerinnen und -anleger**. Diese Entwicklung ergibt sich aus dem Zusammenkommen von Digitalisierung und breitem Zugang zum Wertpapierhandel mit dem Timing der Pandemie.

17 Quelle: Bloomberg Intelligence, Artikel: Retail Traders Slide Back Below 20% of Market's Total Volume.
Link: https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-11-17/retail-traders-retreat-as-choppy-markets-challenge-easy-profits

Dieser Shift des Gesamtmarktvolumens ist deshalb möglich, weil mittlerweile **46 Prozent** der Anlegerinnen und Anleger in Deutschland ihre Anlageentscheidungen selbst treffen. Sie nehmen die Anbieter zum digitalen Investieren vermehrt als Plattformen und Sparringspartner wahr, doch entscheiden und investiert dann letztlich selbständig.[18]



18 https://www.bvi.de/uploads/tx_bvibcenter/BVI_Jahrbuch_2021_Webversion.pdf

6 Nachfrage

Segmentierung

Die Nachfrageseite wird standardmäßig in die vier Segmente Privatkundengeschäft, Individualkundengeschäft, Firmenkundengeschäft sowie Kommunen und öffentliche Institutionen eingeteilt.

Im Zuge der Interviews wurden folgende fünf Segmentierungscharakteristika sowie die damit einhergehenden vereinfachten Personas genannt:

1 | Motivation (hier: Intensität des Interesses)

Kundensegmentierungsskala nach Motivation

- **Eigenständige** (ausgeprägter Wille, eigene Entscheidungen zu treffen)
- **Hobby Trader** (Spaß am Kapitalmarkt und am Investieren als solches)
- **Risikofreudige** (große Risikoaffinität und Drang, diese auszuleben)

2 | Mitbestimmung (Eigenständigkeit)

Kundensegmentierungsskala nach Mitbestimmung

- **Vermögensverwaltungskundinnen und -kunden** (keinerlei Interesse, Expertise oder Zeit, um eigenständig zu agieren)
- **Beratungskundinnen und -kunden** (Interesse, aber begrenzte Expertise, um eigenständig zu agieren)
- **Selbstentscheiderinnen und -entscheider** (Interesse, Expertise und Zeit, um eigenständig zu agieren)

3 | Trading-Frequenz (hier: Anzahl an Trades pro Jahr)

Kundensegmentierungsskala nach Trading-Frequenz

(Langfristige) Sparerinnen und Sparer (kleine bis mittlere einstellige Anzahl von Trades)	**Gelegenheitstrader** (kleine bis mittlere zweistellige Anzahl von Trades)	**Heavy / Day Trader** (mehrere Trades täglich)

4 | Vertriebskanal

Kundensegmentierungsskala nach Vertriebskanal

Analoge Kundinnen und Kunden (nutzen häufig Telefon, Filiale etc. ...)	**Mischkundinnen und -kunden** (nutzen sowohl analoge als auch Online-Kompo-nenten)	**Online-Kundinnen und -Kunden** (agieren ausschließlich online via App, Mail etc. ...)

5 | Erfahrung

Kundensegmentierungsskala nach Erfahrung

Unerfahrene und Einsteigerinnen und Einsteiger (keine oder sehr limitierte Kontaktpunkte mit Trading)	**Fortgeschrittene** (punktuelle Erfahrungen und zum Teil regelmäßige Berührungspunkte)	**Expertinnen und Experten** (tiefe Erfahrungen und im regelmäßige Kontakte)

Darüber hinaus werden einige Nischen-Segmente erwähnt – darunter beispielsweise Eigenentwicklerinnen und -entwickler, die eine Programmierschnittstelle (API) nutzen, um Skripte anbinden zu können, oder sehr nachhaltigkeitsaffine Anlegerinnen und Anleger. Ferner wird häufig auch nach Risikoaffinität segmentiert. Diese Anforderungen werden dabei meist im Onboarding-Prozess, insbesondere bei den Vermögensverwaltern und Robo-Advisorn systematisiert abgefragt und die entsprechend zur Verfügung zu stellenden Angebote danach ausgerichtet.

Generell ist die **typische Klientel überwiegend männlich. Die größten Kundenkohorten der Befragten sind dabei alle älter als 35 Jahre. Bei den Filialbanken sind die Kundinnen und Kunden durchschnittlich sogar älter als 50 Jahre.** Dementsprechend versuchen ebenfalls alle Anbieter durch gezielte Marketingaktionen und Ansprachen junge Anlegerinnen und Anleger und Einsteigerinnen und Einsteiger zu begeistern. Dabei wird häufig auf eine kostengünstige Sparplanvariante gesetzt – mit Fokus auf möglichst breit diversifizierte ETFs, die versuchen, Indizes wie den MSCI World abzubilden.

Mit Blick auf die eingeführten Cluster der Anbieter ist besonders bei den Robo-Advisorn häufig zu beobachten, dass deren Kundinnen und Kunden das jeweilige Depot nur als Beimischung zu einem anderen Depot nutzen, häufig gar in Kombination mit dem Depot eines Neo-Brokers.

Insgesamt lässt sich beobachten, dass **eine Segmentierung in Zukunft dynamischer erfolgen wird, da homogene Zielgruppen immer kleiner werden**. Vor allem FinTechs haben das bereits erkannt und nutzen ein detailliertes zielgruppenspezifisches Marketing, das ihnen die Digitalisierung ermöglicht. Dabei lassen sich die Trends und Bedürfnisse vor allem im Privatkundengeschäft schon früh erkennen, ohne dass ein spezielles Beratungsgespräch stattfindet.[19]

Anforderungen an die Bank

Neben den Trends aus den vorherigen Kapiteln lassen sich weitere Anforderungen der Kundinnen und Kunden erkennen, die sie an ihre Bank stellen oder bei der Wahl einer neuen Bank berücksichtigen. Beispielsweise erwarten sie, dass die ausgesuchte Bank auch die moralisch bessere Bank ist – was eine interessante Parallele zum Nachhaltigkeitstrend aufzeigt. Für die Bank bedeutet diese Anforderung wiederum, dass Kundinnen und Kunden nicht das Gefühl bekommen sollten, die Bankangestellten berieten eher provisionszentriert.[20]

Eine weitere Anforderung an die Bank, die sich erkennen lässt, sind persönliche Gespräche bei gleichzeitiger Kostensenkung. Außerdem wird eine individuelle Fachberatung erwartet, die ganzheitliche Lösungsangebote bietet. **Dabei bilden vorgefertigte Produkte, bei denen Kundinnen und Kunden nicht individuell betrachtet, sondern in ein bestimmtes Raster eingeordnet werden, das neue No-Go.** Die Kundinnen und Kunden von heute möchten keine Angebote über isolierte Einzelprodukte, sondern die perfekte Lösung für ihre jeweiligen Probleme oder aktuellen Lebenssituationen. Für die Anbieter bedeuten diese Anforderungen also, dass Robo-Advisor und Neo-Broker zwar immer mehr an Zuwachs gewinnen, die **Möglichkeit einer persönlichen Beratung aber dennoch als positiv erachtet wird und gewollt ist**.

Customer Journey

Als Customer Journey wird der Prozess beschrieben, den Kundinnen und Kunden vom ersten Kaufgedanken bis hin zum endgültigen Kauf durchlaufen. Die standardmäßige Customer Journey fängt dabei nicht selten mit Werbung auf verschiedenen Kanälen an, woraufhin eine Informationsbeschaffung, dann der Kaufwunsch und schlussendlich der Abschluss folgen. Außerdem sind mit der Digitalisierung und der Möglichkeit, das jeweilige Produkt online zu bewerten, noch weitere Stufen hinzugekommen, die bis hin zum Empfang von Newslettern nach dem Kauf gehen. Es lassen sich dabei sechs verschiedene Stufen unterscheiden:

19 Benölken, Heinz (2021): Lean Management 4.0: Fit für 2030. S. 10, 114.
20 Benölken, Heinz (2021): Lean Management 4.0: Fit für 2030. S. 20.

1 **Awareness:** mit dem Produkt vertraut werden, häufig durch Medien

2 **Interest:** Interesse für das Produkt entwickeln, häufig durch individuell zugeschnittene Werbung

3 **Consideration:** aktive Recherche zu dem Produkt

4 **Purchase:** Kaufentscheidung fällen

5 **Retention:** positive Erfahrungen mit dem Produkt oder Service können weitere Kaufentscheidungen fördern

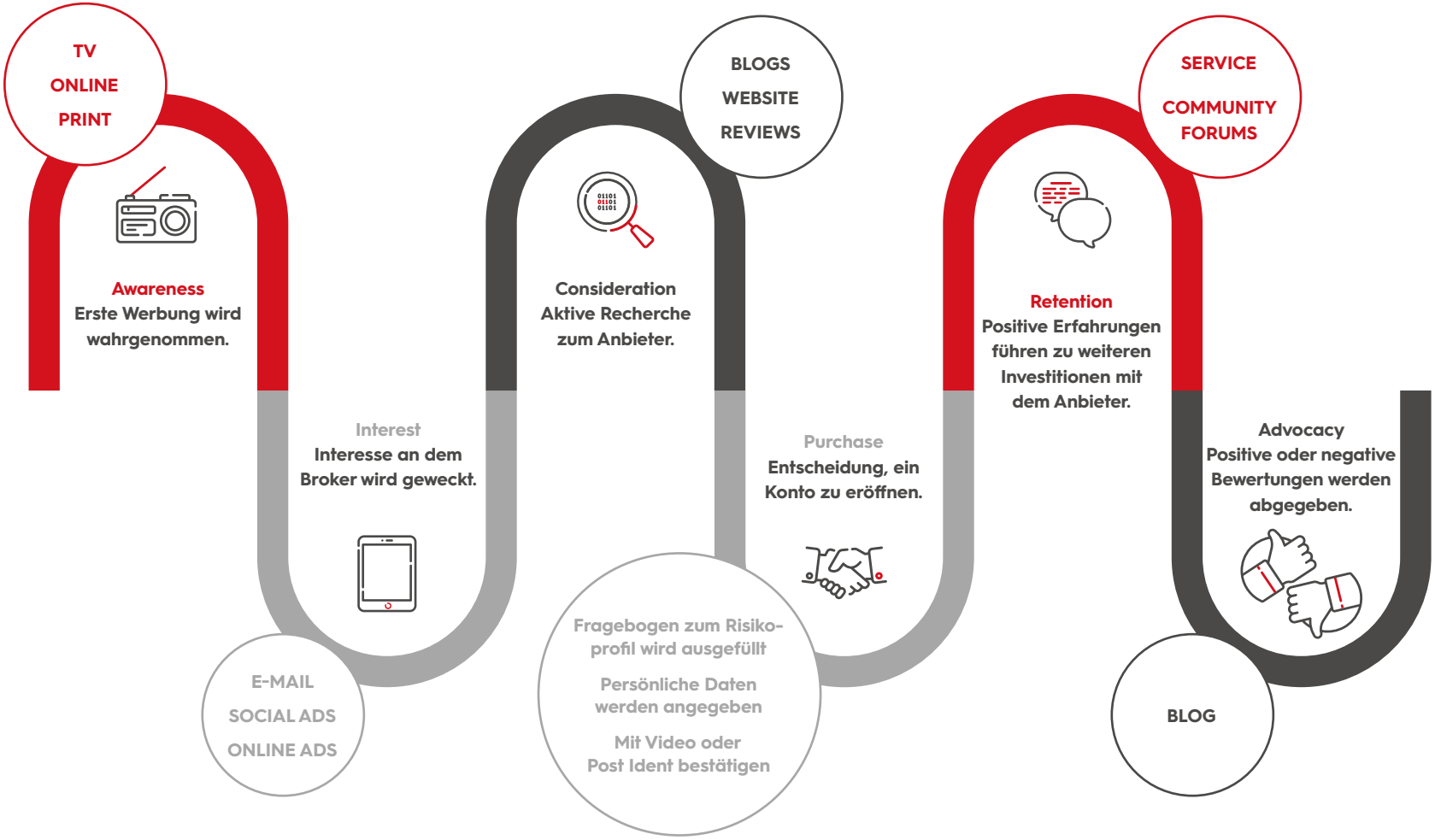
6 **Advocacy:** Abgabe von Bewertungen und Meinungen[21]

Die Customer Journey bei der Eröffnung eines Depots sieht der Standard-Customer-Journey sehr ähnlich, wobei der vierte Schritt mehr Zeit in Anspruch nimmt als der Erwerb eines physischen Produktes. Damit sie ein Depot eröffnen können, muss der Anbieter die Kundinnen und Kunden identifizieren, damit gewährleistet ist, dass sie volljährig und auch alle weiteren rechtlichen Anforderungen erfüllt sind. Diese Identifikation geschieht in der Regel per Post-Ident- oder Video-Ident-Verfahren. Aber auch weitere Schritte bei der Eröffnung eines Kontos sehen bei den meisten Anbietern sehr ähnlich aus. Bei Neo-Brokern oder auch Filialbanken, die gleichzeitig eine Online-Präsenz haben, müssen die Kundinnen und Kunden dafür häufig zunächst die Entscheidung treffen, welches Angebot sie nutzen möchten, dann persönliche Angaben zur Person abgeben und sich anschließend entscheiden, welche Art von Identifikation sie durchlaufen möchten. In seltenen Fällen wird nur eine Art der Identifikation angeboten. Nach erfolgreicher Identifikation können die Kundinnen und Kunden direkt investieren. Nur gelegentlich müssen sie ein paar Tage warten, bis das Konto freigeschaltet wird. Generell unterscheiden sich die Onboarding- und Kaufprozesse daher nur durch die Anzahl an Klicks, womit einige Anbieter sogar aggressiv damit werben, so z. B. Trade Republic mit seinem Claim „Tap, Tap, Save“, was die drei Taps auf dem Smartphone beschreibt, die für das Aufsetzen eines Sparplans notwendig sind.

Bei Robo-Advisorn, aber auch einigen Neo-Brokern wiederum sieht der Prozess ähnlich aus, nimmt im Durchschnitt jedoch zirka fünf Minuten mehr in Anspruch, da mithilfe eines ausführlichen Fragebogens das Risikoprofil und die Investitionsbereitschaft analysiert werden. Eine typische Customer Journey bei einem Robo-Advisor oder auch in der digitalen Vermögensverwaltung könnte demnach wie folgt aussehen:

21 https://www.maximizer.com/what-is-the-new-customer-journey/

Customer Journey am Beispiel eines Robo-Advisors

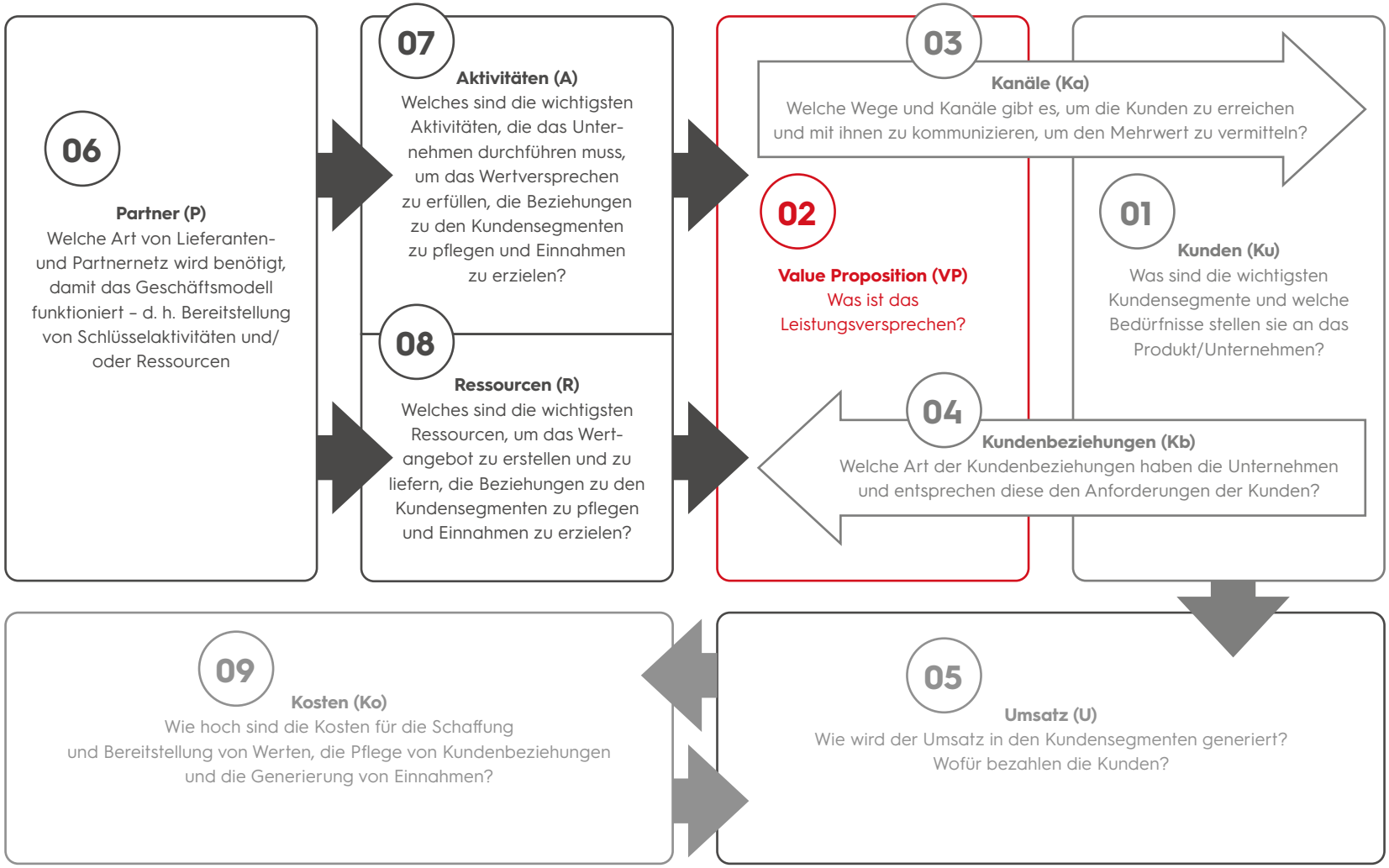


7 Angebot

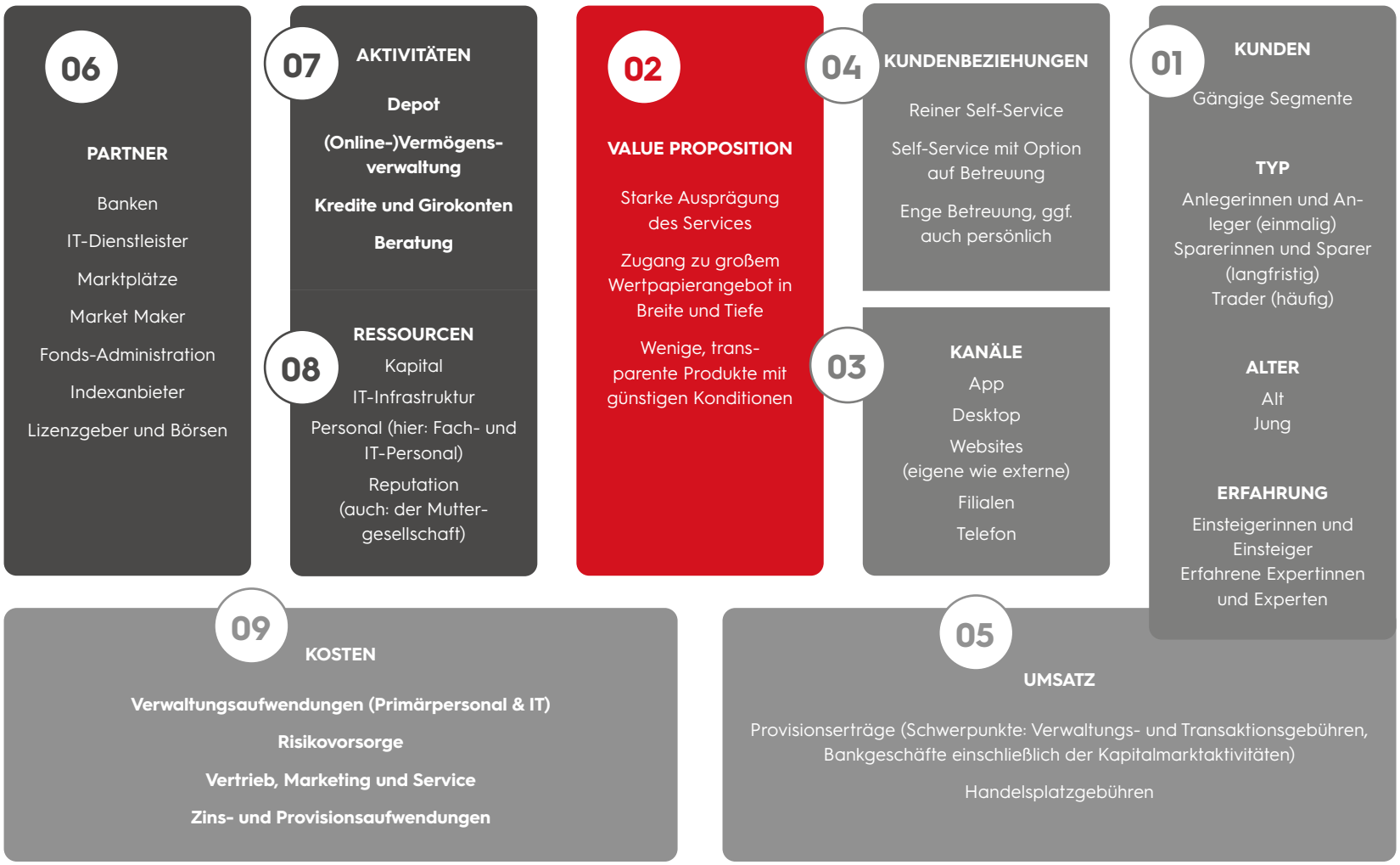
Die Digitalisierung wirkt auch auf das Angebot der deutschen Finanzbranche. Wie bereits beschrieben sind die Bereiche Credit und Payment in dieser schon stark eingebunden und fortgeschritten digitalisiert. Doch auch im Investment treiben insbesondere neue Anbieter die Digitalisierung immer weiter voran. Eine Analyse der Angebotsseite soll Aufschluss über die dabei genutzten Geschäftsmodelle geben und aufzeigen, ob die Digitalisierung positiven Einfluss auf die Erfolge hat, insbesondere im Hinblick auf verwaltetes Vermögen und Wachstum.

Zur Analyse dieser Geschäftsmodelle werden die Business Model Canvas (BMC) der Anbieter betrachtet. Eine Vertiefung der wesentlichen Bestandteile (Kanäle, Partner, Value Proposition, Kosten und Umsatz) der BMC sowie generierte Bewertungen in Form eines Strategy Canvas sollen die Unterschiede der Geschäftsmodelle hervorheben. Um diese BMCs vergleichen zu können, werden die Anbieter mit ähnlichen Geschäftsmodellen gemäß der Cluster in Kapitel 2 unterteilt:

Exkurs: So funktioniert ein Business Modell Canvas



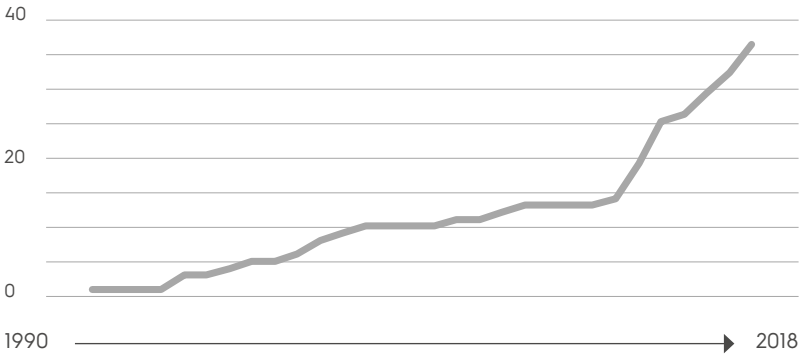
Business Model Canvas des deutschen Anbietermarktes auf aggregierter Ebene



Gründungen

Ein Blick auf die Gründungen der Anbieter seit 1990 zeigt deutlich das rasante Wachstum der letzten Jahre. 44 Prozent – und damit nahezu die Hälfte der untersuchten Anbieter – sind inzwischen Robo-Advisor oder Neo-Broker. Damit lässt sich ein maßgeblicher Anteil des Wachstums an Anbietern auf diese beiden Cluster zurückführen. Vor allem die stark wachsenden jungen Anbieter haben sich primär kostengünstig und mit einem Angebot aufgestellt, das sich schnell an die Erfordernisse des Marktes anpassen lässt. Das wiederum hat eine **starke Zunahme des Wettbewerbs zur Folge.** Über alle Cluster hinweg wurde im Rahmen der Interviews daher auch der Anpassungsfähigkeit der Anbieter als Reaktion auf den wachsenden Wettbewerb eine sehr hohe Relevanz zugeordnet.

Entwicklung der Anzahl der Anbieter seit 1990



Kanäle

Hierbei sind die genutzten Kanäle ein maßgeblicher Bestandteil des Geschäftsmodells. **Die Nachfrage nach einfachen Lösungen, schnellem Zugang und fortwährender Verfügbarkeit der Dienste steigt enorm an.** So sind Anbieter angehalten, die Kanäle stark zu digitalisieren und Zugänge zu Produkten so einfach wie möglich zu gestalten. Ein wachsendes Vehikel stellt dabei die Smartphone-App (nachfolgend „App“ genannt) dar. Während insbesondere junge Anbieter wie die Neo-Broker das appbasierte Investieren bereits bei Gründung fokussieren, entwickeln auch traditionelle Häuser wie die Filialbanken eigene Apps. Die Interviews ergaben, dass sowohl Filialbanken als auch Online-Banken der Meinung sind, dass der Fokus weiterhin in der Desktopvariante liegen wird. Sie sind jedoch ebenso gezwungen, die Nachfrage nach permanenter Verfügbarkeit der Services zu bedienen, die nun einmal vorrangig durch mobile Apps gegeben ist.

Partner

Während die Filial- und Online-Banken eine starke Expertise im Banking mitbringen, haben sie öfter als die jungen Anbieter Nachholbedarf im Bereich der Digitalisierung der Services. Hierzu werden vermehrt auch Kooperationen mit FinTechs eingegangen. Die selbst auch als FinTechs zu bezeichnenden Neo-Broker und

Robo-Advisor wiederum bringen diese Expertise von Haus aus bereits bei der Gründung mit. Auch wenn oftmals ausreichend Expertise im Banking vorhanden ist, scheitert eine eigenständige Aufstellung meist spätestens bei der Bankenlizenz. Digitale Vermögensverwaltungen bringen oftmals gar beides mit. **Partnerschaften werden demnach vorrangig eingegangen, um die eigenen Defizite (sei es in den Technologien oder der Fachlichkeit) auszugleichen und Kostenvorteile zu generieren.** Über alle Anbieter hinweg sind es vor allem die Lieferanten (bspw. von ETFs) oder Börsen, die in jedem Geschäftsmodell unabdingbar sind.

Value Proposition

Durch die Spezialisierung auf einen Teilbereich des Bankengeschäfts sind Verwaltungskosten insbesondere bei Online- und Neo-Brokern sehr gering. Hierdurch ist es ihnen möglich, stark auf die Einnahmequelle „Payment for Order Flow“ zu setzen und von den Kundinnen und Kunden nur sehr geringe Order- und in den meisten Fällen gar keine Depotgebühren zu verlangen. Auf der anderen Seite geht dies bei allen zugehörigen Anbietern in diesem Segment auf Kosten der Angebotstiefe und -breite, wenngleich sich Anpassungen im Angebot, wie z. B. durch erhöhte Nachfrage nach Kryptowährungen, in kurzer Zeit vornehmen lassen. **Im Mittelpunkt des Leistungsversprechens steht allerdings der einfache und bequeme Zugang zum Markt.** Dabei versuchen die Neo-Broker, insbesondere Erstanlegerinnen und Erstanleger für ihr Produkt zu begeistern. Filial- und Online-Banken setzen primär auf die Möglichkeit einer Beratung. **Der stark ausgeprägte Service-Gedanke** reicht bis zur persönlichen Beratung vor Ort, die nicht erst seit der Pandemie auch immer stärker digitalisiert über das Internet angeboten wird. Mit dem über Trading-Produkte hinausgehenden Angebot versuchen Filial- und Online-Banken, durch weiteres Cross-Selling ihre Bestandskundinnen und -kunden zu monetarisieren. Hierbei wurde in den letzten Jahrzehnten ein Vertrauen aufgebaut, das insbesondere im Banking ein hohes Gut darstellt. Robo-Advisor bespielen den Markt mit einem hybriden Modell, das beide Aspekte beinhaltet. Zum einen ist eine algorithmenbasierte Beratung oft kostengünstiger als die persönliche Betreuung, zum anderen bieten die Robo-Advisor jedoch weit mehr Service als die auf „Execution only“ fokussierten Broker. Digitale Vermögensverwaltungen gehen hier einen ähnlichen Weg. Der persönliche Service ist jedoch wesentlich ausgeprägter als bei Robo-Advisorn, was sich durchaus auf die Preise auswirkt. Der eher elitäre Kundenkreis dieses Clusters ist jedoch weit weniger preissensitiv als die klassischen Kundinnen und Kunden der Robo-Advisor. Die Anbieter belohnen diese geringe Sensitivität bei den Preisen jedoch auch mit teils sehr guter Angebotstiefe und -breite.

Kosten IT-Infrastruktur: Kostentreiber oder Skalierungsbasis

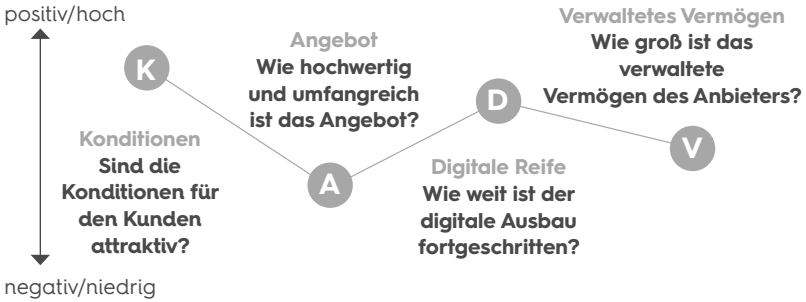
Auf der Kostenseite sind die Posten, die einen jeweiligen Anbieter betreffen, in jedem Geschäftsmodell die Gleichen. Allerdings haben die jüngeren Anbieter, häufig Neo-Broker oder Robo-Advisor, einen erheblichen Vorteil, da sie keinerlei Filialbindung haben und keine teils veralteten, teuren IT-Infrastrukturen verwalten und instand halten müssen. Sie haben zudem auch gerade keine aufwendigen Restrukturierungsprozesse zu finanzieren, wie sie etwa in den großen Universal- und Filialbanken ablaufen. Im Gegenteil: Häufig haben diese Anbieter ihre IT auf der grünen Wiese aufgesetzt und sie maximal auf Skalierbarkeit ausgerichtet. In Form von attraktiven Konditionen können sie das direkt an die Kundinnen und Kunden weitergeben und somit als echten Wettbewerbsvorteil ausspielen.

Umsatz: „Payment for Order Flow"- und Abonnement-Modelle als Antwort auf schwindende Zins- und Provisionserträge

Auf der Umsatzseite sieht es ähnlich aus. Während die großen Häuser und etablierten Filial- und Online-Banking-Anbieter neben den Zinserträgen primär von zum Teil sehr üppigen Provisionserträgen leben, gehen die anderen Anbieter einen neuen Weg. Angelehnt an bestehende Erlösmodelle in der App-Welt gibt es hierbei verschiedene Varianten. Hervorzuheben sind dabei das Unternehmen Trade Republic auf der einen Seite, das seinen Umsatz primär über „Payment for Order Flow" – also eine Rückvergütung durch die Handelsplätze – finanziert, und der Anbieter Scalable Capital auf der anderen Seite, der einen Freemium-Ansatz nutzt. Dabei setzt Scalable Capital auf eine Abonnementstruktur, die unterschiedliche Funktionen und Monatspreise beinhaltet und bei einer unentgeltlichen „Free"-Variante beginnt, um Kundinnen und Kunden an das Produkt und seine Funktionen heranzuführen. Bei den etablierten Anbietern ist es üblich, dass noch hohe Depotführungsgebühren abgerufen werden und zusätzlich durch eigene Fonds mit entsprechenden Zinserträgen der Umsatz generiert wird.

Nachfolgend werden die unterschiedlichen Geschäftsmodellcluster vereinfacht anhand eines Strategy Canvas untereinander verglichen und durch Beispiele aus der Befragung und der Analyse untermauert.

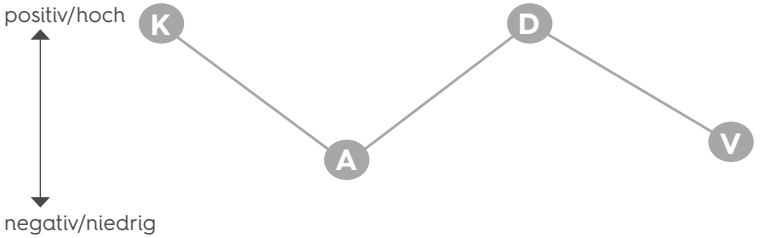
Beispiel eines Strategy Canvas für nachfolgende Bewertung



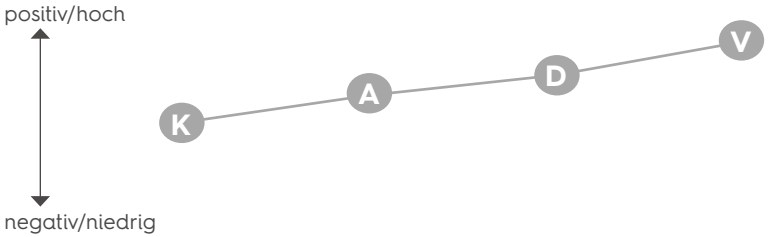
Strategy Canvas pro Anbieter-Cluster

Der Strategy Canvas soll einen einfachen Überblick bieten, wie ein bestimmtes Geschäftsmodell-Cluster sich im Hinblick auf die vier Kategorien Konditionen, Angebot, „Digitale Reife“ und „Verwaltetes Vermögen“ einordnen lässt. Die Werte wurden dabei mittels Desk Research und Erkenntnissen aus den Tiefeninterviews geschätzt und können daher in der Einzelfallbetrachtung oder in der direkten Gegenüberstellung entsprechender Anbieter variieren.

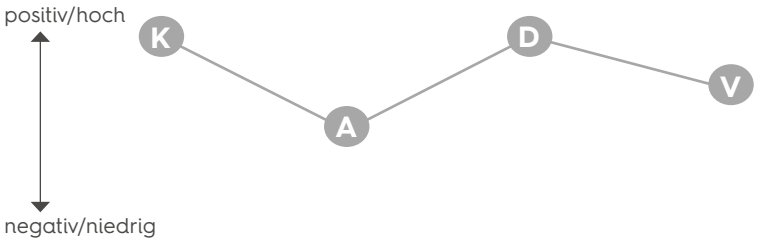
Neo-Broker



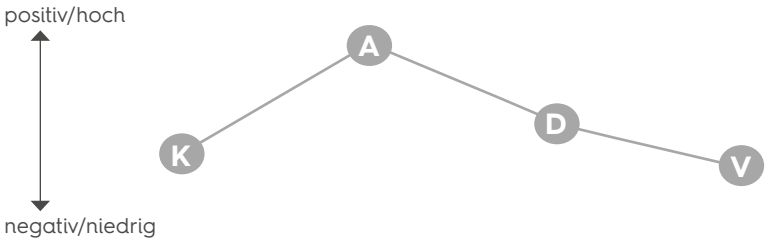
Online-Banken



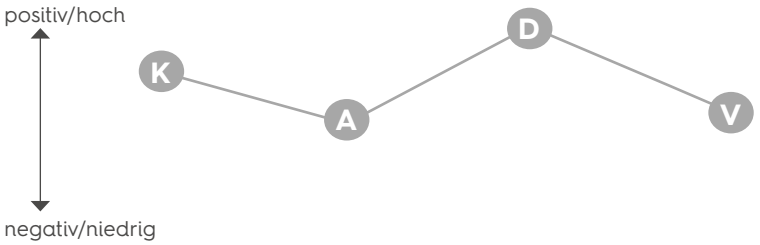
Online-Broker



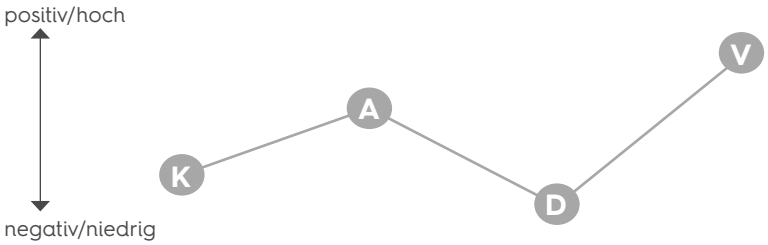
Digitale Vermögensverwalter



Robo-Advisor



Filialbanken



Konditionen

In der Kategorie **Konditionen** wird die Frage beantwortet, inwieweit die angebotenen Konditionen eines bestimmten Clusters attraktiv für die Kundinnen und Kunden sind. **Vergleicht man einmal die Sparplan- und Einmalanlage-Konditionen zahlreicher Anbieter ist sehr deutlich zu erkennen, dass insbesondere die Neo-Broker ganz klar die Preisführerschaft übernehmen.** Egal, ob es sich um einen Sparplan von 50 oder 200 Euro oder um eine Einmalanlage von 5.000 Euro handelt, bei Trade Republic bewegen sich die Gebühren bzw. Kosten hierfür bei 1 Euro bzw. ist dieser Kauf sogar kostenfrei, wenn der ETF oder eine Einzelaktie über einen Sparplan gekauft wird. Wohingegen beispielsweise beim S-Broker, einem Vertreter der Filialbanken, für einen Sparplan von 200 Euro satte 5 Euro an Gebühren und für eine Einmalanlage von 5.000 Euro schon 18,47 Euro zu zahlen sind.[22]

Angebot

In der Kategorie **Angebot** wird die Frage beantwortet, wie hochwertig und vor allem umfangreich das Angebot eines bestimmten Clusters ist. **Während insbesondere die digitalen Vermögensverwalter und auch die Online- bzw. Filialbanken ein umfangreiches Angebot vorhalten, sind Neo-Broker im Gegensatz dazu strategisch darauf bedacht, ihr Portfolio nur so breit aufzustellen, wie es wirklich notwendig ist**, um für den Massenmarkt alle relevanten Produkte handelbar zu haben. Sämtliche Nischen und Spezialangebote überlassen sie dabei – insbesondere in ihren ersten Wachstumsschritten – den anderen Anbietern. Gleichwohl passen sie ihre Angebotsbreite gemäß der Nachfrage dynamischer an. So wurden beispielsweise Kryptowährungen in kurzer Zeit in das Sortiment mit aufgenommen.

Digitaler Fortschritt

In der Kategorie **Digitaler Fortschritt** wird die Frage beantwortet, wie weit der digitale Ausbau bereits erfolgt ist. In dieser Kategorie ist das Leaderboard sehr einfach und schnell zu bestimmen. Während insbesondere **die Neo-Broker und Robo-Advisor durch ihre sehr intuitiven App-Angebote die Kundinnen und Kunden begeistern**, liegen dagegen die Filialbanken am unteren Ende der Skala. Viele Services sind hier noch nicht voll digitalisiert. Ein guter Indikator dafür sind die Bewertungen der jeweiligen Apps im Google-Playstore. Während die Apps der Anbieter-Cluster von Neo-Brokern, Online-Brokern, Robo-Advisorn sowie von Online-Banken sich zwischen 3,5 und 4 Sternen bewegen, liegen die Apps der großen Anbieter im Filialbanken-Cluster häufig sogar unterhalb von 3 Sternen.

22 https://www.finanztip.de/wertpapierdepot/

Verwaltetes Vermögen

In der Kategorie **Verwaltetes Vermögen** wird die Frage beantwortet, wie viel Kapital durch ein bestimmtes Cluster gehalten wird. Während vor allem Filialbanken im digitalen Fortschritt gegenüber der Konkurrenz das Nachsehen haben, bilden sie gemeinsam mit den Online-Banken die Speerspitze, wenn es um das verwaltete Vermögen geht. Beide Hochrechnungen der Stichproben-Cluster bewegen sich im Durchschnitt oberhalb der 10-Milliarden-Euro-Grenze beim verwalteten Vermögen. Dieser Vorsprung ist aufgrund des langen Bestehens der Finanzinstitute recht trivial herzuleiten.

8 Relevante Risiken und regulatorische Rahmenbedingungen

Durch eine zunehmende Komplexität der Produkte sowie einem immer weitreichenderen Zugang zu diesen **gewinnt die Relevanz einer adäquaten Regulierung im Zuge der steigenden Verbraucherrisiken an Bedeutung**. Aus Unternehmensperspektive **nehmen die hohen Belastungen weiter zu, nicht zuletzt durch die seit der Finanzkrise anhaltenden Verschärfungen der regulatorischen Anforderungen**. Dadurch entstehen Risiken in Bezug auf Rentabilität und Geschäftsmodell. Aus diesem Grund befassen wir uns im Rahmen der Ausarbeitung mit relevanten Aspekten der Risiken und Regularien, mit welchen sich Verbraucherinnen und Verbraucher sowie Anbieter innerhalb der aktuellen Landschaft des digitalen Investierens konfrontiert sehen.

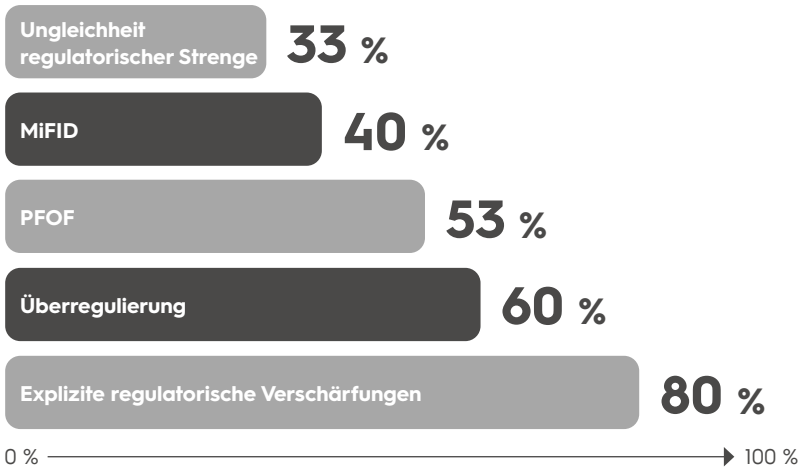
Aus der Grundgesamtheit der Befragten wurden im Rahmen der durchgeführten Interviews qualitative Daten erhoben. Die daraus gewonnenen Informationen wurden nach zwei Logiken geclustert: Erstens wurde nach Geschäftsmodell – analog zu Kapitel 2 – differenziert, sodass Muster und wiederkehrende Antworten identifizierbar und interpretierbar wurden. Zweitens erfolgte eine Differenzierung nach der Häufigkeit inhaltlicher Aussagen, wodurch sich Rückschlüsse auf die marktsegment übergreifende Relevanz einzelner Aspekte ziehen ließen. Im Zusammenspiel ermöglichen die gewonnenen Erkenntnisse einen Überblick über den aktuellen Stand zentraler Risiken und den der regulatorischen Anforderungen.

Zum einen haben Verbraucherinnen und Verbraucher durch ein stark verbreitertes Angebot aus einer Vielzahl von Produkten diverser Anbietergruppen leichteren Zugang zu verschiedensten Anlageprodukten. Mittlerweile sind hochkomplexe Produkte per Klick erschließbar, sodass Verbraucherrisiken einen signifikanten Anstieg erleben. Im Zuge dessen kommt es zu Nachschärfungen der regulatorischen Rahmenwerke im Sinne des Verbraucherschutzes.

Zum anderen ist, bedingt durch die stark steigende Nachfrage, ein Anstieg der Anbieterzahl zu verzeichnen, woraus eine Intensivierung des Wettbewerbs folgt. **Aus Unternehmensperspektive belasten eine striktere Regulatorik und eine überproportional zur Entwicklung des Marktvolumens verlaufende Zunahme der Marktdichte die Rentabilität.** Als Reaktion darauf haben sich zahlreiche Anbieter einer Preisdifferenzierungsstrategie bedient, indem sie ihren Kundinnen und Kunden einen Großteil ihres Produktportfolios gratis anbieten und Umsatzerlöse über „Payments for Order Flow“ generieren. Eine Einnahmequelle, die aufgrund drohender Interessenkonflikte – wie etwa einer zu geringen Transparenz für die Verbraucherinnen und Verbraucher – in Gefahr ist, durch die EU-Kommission verboten zu werden. Aus Anbieterperspektive geht hieraus ein Geschäftsmodellrisiko hervor, da sich die überwiegend preissensitiven Kunden nicht mehr mit entsprechend günstigen Produkten bedienen lassen.

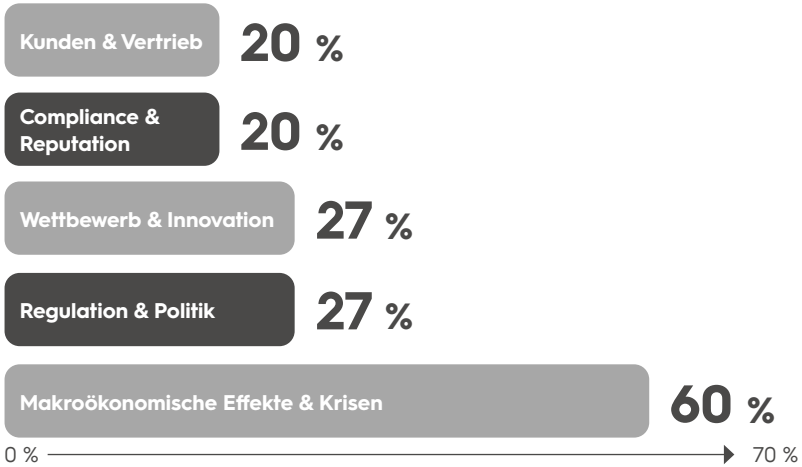
Die befragten traditionellen Anbieter stellen insbesondere regulatorische Nachschärfungen im Kontext von MiFID heraus, die durch zunehmende interne Aufwände Humankapital binden und steigende Kosten mit sich bringen. Die Befragten jüngerer Unternehmen, insbesondere aus dem Umfeld der Robo-Advisor sowie der Online- und Neo-Broker, heben hervor, dass durch eine stärkere Restriktion von Umsatzerlösen aus „Payments for Order Flow“ entsprechende Geschäftsmodelle bedroht werden. **Insgesamt befürchten 80 Prozent der Befragten explizite Nachschärfungen regulatorischer Anforderungen, die das Ertrags- bzw. Geschäftsmodell des Anbieters zu belasten drohen**.

Regulatorik-Cluster nach Häufigkeit der Nennung



Blickt man auf die Risiko-Cluster werden neben den besagten Aspekten Regulation und Politik sowie Wettbewerb und Innovation insbesondere Krisen und makroökonomische Einflussfaktoren häufig genannt. **60 Prozent der Interviewpartnerinnen und -partner sehen dieses Risiko-Cluster als Kernrisiko für Geschäft und Branche im Jahre 2022.**

Risiko-Cluster nach Häufigkeit der Nennung



Neben externen Einflussfaktoren, wie etwa Kursschwankungen durch eine Abschwächung der Konjunktur, wird das Themenfeld Risiko und Regulatorik beim digitalen Investieren 2022 insbesondere durch regulatorische Nachschärfungen im Zuge der Wettbewerbssituation geprägt werden. Hierbei steht die politische Debatte um „Payments for Order Flow" sinnbildlich für einen Konflikt zwischen der Regulatorik im Sinne der Verbraucherinnen und Verbraucher und rentabler Revenue-Modelle in einem wettbewerbsintensiven Marktumfeld auf Anbieterseite. Infolgedessen beobachten unsere Interviewpartnerinnen und -partner eine implizite Übersättigung des Marktes, was auf eine zukünftige Konsolidierung der Anbieter und damit eine geringere Anzahl an Unternehmen hindeutet.

9 Unsere Handlungsempfehlungen

Für die Ableitung und Strukturierung der Handlungsempfehlungen ist das Fact-Flaw-Fix-Framework angewendet worden, welches wie folgt funktioniert:

1. Sichtung relevanter Quellen und Datenpunkte, welche für die Ausrichtung eines Akteurs im Kontext des digitalen Investierens 2022 von Relevanz sein könnten.
2. Erhebung der relevanten Daten, Informationen und Erkenntnisse innerhalb der Quellen.
3. Auswertung der Daten und Informationen nach dem Fact-Flaw-Fix-Modell, um konkrete Handlungsempfehlungen für die Marktteilnehmer auf- und vorzubereiten.

- **Fact** – Ausgangslage: Welche Daten stehen zur Verfügung und was sagen diese aus?
- **Flaw** – Herausforderung (oder auch Chance): Welche Implikation resultiert daraus für die Marktteilnehmer?
- **Fix** – Schlussfolgerung: Welche konkrete Lösungs-/Handlungsempfehlung lässt sich daraus ableiten?

Die nachfolgende Tabelle enthält in der Spalte „Fact“ die Fakten aus der Analyse, diese werden in der Spalte „Flaw“ unter Berücksichtigung der Auswirkungen auf die Markteilnehmenden aufgegriffen und in der Spalte „Fix“ durch eine konkrete Handlungsempfehlung adressiert. In Summe sind dabei 15 konkrete Handlungsempfehlungen zusammengekommen.

ISSUE_ID	FACT	FLAW	FIX (Handlungsempfehlung)	LABELS
DIG_INV_1	Zahlreiche vergangene Ereignisse und Entwicklungen im Wertpapiergeschäft, bspw. der Crypto-Boom, hätten sich durch eine proaktive Bearbeitung von Trends und Einflussfaktoren antizipieren lassen.	Einige Unternehmen begegnen entsprechenden Trends und den daraus resultierenden Chancen und Herausforderungen gar nicht oder viel zu spät – was häufig mit entgangenem Umsatzpotenzial oder Schäden einhergeht.	Aufsetzen eines kontinuierlichen Strategic-Foresight-Prozesses, um relevanten Veränderungen proaktiv zu begegnen.	#Strategische Ausrichtung
DIG_INV_2	In der Befragung ist der Themenkomplex Blockchain und Kryptowährungen mit etwa 40 Prozent von allen genannten Trends am häufigsten vertreten. Darunter fallen die Themen Smart Contracts, Tokenisierung, digitale Assets und die generelle Nutzung der Blockchain und anderer DLT-Technologien.	Neben punktuellen Hinweisen auf mögliche Reputationsrisiken im Zuge der stärkeren Veräußerung von Kryptowährungen und der dazugehörigen Geschäftsrisiken, werden zahlreiche Chancen skizziert. Darunter die Aufnahme von Kryptowährungen und NFT-Produkten in das Angebotsportfolio oder eine Positionierung im Rahmen von digitalen Assets.	Durchführen einer Szenario-Planung im Kontext von Blockchain, anderen DLT-Technologien und Kryptowährungen sowie deren Impact auf die Geschäftsmodelle im Investment-Bereich, um frühzeitig darauf reagieren zu können.	#Strategische Ausrichtung #Produkt-management
DIG_INV_3	ESG-Investments sind bereits seit Jahrzehnten bekannt und der erste ESG-Index von MSCI wurde bereits 1990 aufgelegt. Unter dem Schlagwort Impact-Investieren versuchen aktuell alle Anbieter ihr Produktportfolio durch nachhaltige Investitionsmöglichkeiten zu ergänzen oder gar gänzlich in diese Richtung zu verändern.	Dabei wird 2022 und auch in den kommenden Jahren immer entscheidender werden, ob mit dieser Veränderung eine echte und ernstgemeinte Veränderung Einzug erhält oder die Produkte bloß ein ESG-Label bekommen und ihr Inhalt diesem nicht gerecht wird. Die Befragten weisen darauf hin, dass sich der Gap zwischen nachhaltigen und nicht nachhaltigen Produkten vermutlich noch vergrößern wird. Das wird an vielen Stellen die Wahrnehmung durch die Kundinnen und Kunden beeinflussen.	Klare Positionierung und Kommunikation im Themenfeld der Nachhaltigkeit vom Betriebsmodell bis zum Produktportfolio.	#Produkt-management
DIG_INV_4	3 von 5 Befragten benennen eine grundlegende Veränderung im Asset-Management-Markt, nämlich der Weg zu digitalen Geschäftsmodellen. Dabei liegt der Fokus insbesondere auf Convenience und User Experience in der Konzeption des Angebotes und hier häufig auf mobilen Angeboten, um den Kundinnen und Kunden eine möglichst bequeme und angenehme Erfahrung zu bereiten.	Die User Experience und Convenience für den Endkunden stellen einen zentralen USP der Anbieter im heutigen Markt da. Entsprechend kann eine besonders positiv bewertete und wahrgenommene User Experience einen sehr positiven Einfluss und im negativen Fall einen sehr nachteiligen Einfluss auf den Erfolg des jeweiligen Unternehmens nehmen.	Fokus auf sekundäre Produktmerkmale durch Aufbau eines kundenzentrierten und datenbasierten Produkt- und Anforderungsmanagements.	#Kunden-zentrierung

ISSUE_ID	FACT	FLAW	FIX (Handlungsempfehlung)	LABELS
DIG_INV_5	Die Segmentierung der Kundinnen und Kunden wird in Zukunft immer mehr nachlassen und sich zu individuellen Kundenprofilen entwickeln. Das hilft nicht nur der Bank beim Zuschnitt des Angebotes, sondern ist auch eine klare Forderung der Kundinnen und Kunden.	Auch von traditionellen Banken wird erwartet, dass Kundinnen und Kunden individuell behandelt werden. Weg von fertigen Produkten, hin zu maßgeschneiderten Lösungen.	Lösen von herkömmlichen Segmentierungen und Dynamisierung der Kundensegmentierung: Anlegen individueller Kundenprofile und Kampagnen sowie ereignisbasierter Vertriebsaktivitäten über die digitalen Marketingkanäle.	#Kunden-zentrierung
DIG_INV_6	Die Tatsache der anhaltenden Niedrigzinsphase samt der bereits an vielen Stellen eingeführten Negativzinsen auch im Privatkundensegment drängt immer mehr Privatkundinnen und -kunden in das Investment mit Wertpapieren. Viele Kundinnen und Kunden haben erkannt, dass die bestehenden Optionen wie Festgeld- oder Tagesgeldkonto, nicht zuletzt bei einer anhaltend starken Inflation, keine nennenswerte Rendite für ihre Altersvorsorge generieren, und sind somit auf der Suche nach Alternativen.	Diese Veränderungen haben zahlreiche neue Anbieter insbesondere im Neo-Broker-Marktsegment erkannt und haben zahlreiche neue Angebote für Privatinvestorinnen und -investoren an den Markt gebracht, bei denen die Themen Altersvorsorge, langfristiges Investieren und der generelle Marktzugang in der Außenkommunikation im Mittelpunkt stehen. Auf Basis der bereits genannten geringen Durchdringung der entsprechenden Angebote im deutschen Markt wird auch in 2022 das Zielkundensegment vor allem Aktienanfängerinnen und -anfänger heißen und insbesondere solche Personen adressieren, die eine einfache und attraktive Alternative für ihre Altersvorsorge suchen. Diesen Trend frühzeitig und konsequent aufzugreifen, bietet zahlreiche Wachstumschancen.	Aufbau eines auf private Neuanlegerinnen und Neuanleger auszulegenden Vertriebs- und Marketingansatzes.	#Kunden-zentrierung

ISSUE_ID	FACT	FLAW	FIX (Handlungsempfehlung)	LABELS
DIG_INV_7	Während die großen Häuser und etablierten Filial- und Online-Banken neben den Zinserträgen primär von zum Teil sehr üppigen Provisionserträgen leben, gehen die anderen Anbieter einen neuen Weg. Angelehnt an bestehende Erlösmodelle in der App-Welt gibt es hierbei verschiedene neue Modelle. Herauszuheben ist dabei Trade Republic auf der einen Seite, das seinen Umsatz primär über Payment for Order Flow, also eine Rückvergütung durch die Handelsplätze finanziert, und Scalable Capital auf der anderen Seite, das einen Freemium-Ansatz nutzt. Dabei setzen sie auf eine Abonnementstruktur, welche unterschiedliche Funktionen und Monatspreise beinhaltet und bei einer unentgeltlichen Free-Variante startet, um die Kundinnen und Kunden an das Produkt und seine Funktionen heranzuführen.	Die Preismodelle haben immer schon einen wesentlichen Anteil an den Entscheidungen der Kundinnen und Kunden gehabt. Durch die in der Ausarbeitung genannten Kostenvorteile der neuen Anbieter ist insbesondere für die etablierteren Banken eine große Herausforderung abzuleiten, diese Lücke langfristig wieder zu schließen.	Neue Erlösmodelle evaluieren, insbesondere bei Beratungsangeboten neue Modelle aufsetzen, z. B. Abo mit Tarifen inkl. Beratung etc. ...	#Strategische Ausrichtung
DIG_INV_8	Während die Onboarding-Prozesse innerhalb der Customer Journey weitestgehend gleich sind, zeichnen sich klare Unterschiede in der digitalen Reife des Angebotes ab. Hervorzuheben ist dabei das Mobilangebot.	Während insbesondere die Neo-Broker und Robo-Advisor durch ihre sehr intuitiven App-Angebote die Kundinnen und Kunden begeistern, liegen die Filialbanken am untersten Ende der Skala. Viele Services sind hier noch nicht voll digitalisiert. Ein guter Indikator hierfür sind die Google-Play-Store-Bewertungen der jeweiligen Apps. Während die Apps der Anbietercluster von Neo-Brokern, Online-Brokern, Robo-Advisorn und Online-Banken sich zwischen 3,5 und 4 Sternen bewegen, liegen die Apps der großen Anbieter im Filialbanken-Cluster häufig sogar unterhalb von 3 Sternen.	Digitalstrategie aufsetzen, um digitale Reife weiter voranzutreiben, digitaler Reifegrad mit konkreten Maßnahmen etc.	#Strategische Ausrichtung (Fokus Digitalisierung)

ISSUE_ID	FACT	FLAW	FIX (Handlungsempfehlung)	LABELS
DIG_INV_9	Die Trendbetrachtung hat gezeigt, dass zahlreiche Produktanforderungen auf einen Anbieter aus verschiedenen Perspektiven einwirken.	Diese Trends möglichst kurzfristig, flexibel und iterativ einzuwerten und als Teil einer langfristigen Portfoliobetrachtung zu bewerten, bietet zahlreiche Chancen, relevante Themen früh oder gar als Erster zu adressieren und in Produkte zu übersetzen.	Portfoliomanagement nach einem Lean Portfolio Management (H1 - H2 - H3) aufsetzen und die Ausgestaltung agilisieren.	#Strategische Ausrichtung #Produkt-management
DIG_INV_10	Mit 44 Prozent sind nahezu die Hälfte der Anbieter im Bereich des digitalen Investierens inzwischen Robo-Advisor oder Neo-Broker.	Der starke Anstieg bei der Zahl der Anbieter resultiert in einer sehr starken Zunahme des Wettbewerbs. Das führt dazu, dass zahlreiche Partnerschaften eingegangen werden, um die eigenen Defizite auszugleichen (sei es bei der Technologie oder der Fachlichkeit) und/oder um Kostenvorteile zu generieren.	Langfristig wird das Partner-Management je nach Wachstumsstrategie und Geschäftsmodell durch M&A-Prozesse ergänzt werden müssen. Dies gilt es frühzeitig und strukturiert aufzusetzen, um hier gute Entscheidungen zu treffen.	#Strategische Ausrichtung
DIG_INV_11	Auf der Kostenseite sind die Posten, die einen jeweiligen Anbieter betreffen, in jedem Geschäftsmodell die Gleichen.	Insbesondere die jüngeren Anbieter, häufig Neo-Broker oder Robo-Advisor, haben einen erheblichen Vorteil, da sie keinerlei Filialbindung und keine teils veralteten, teuren IT-Infrastrukturen verwalten und instand halten müssen oder gerade einen aufwendigen Restrukturierungsprozess, wie er etwa in den großen Universal- und Filialbanken abläuft, finanzieren. Im Gegenteil: Häufig haben diese Anbieter ihre IT auf der grünen Wiese aufgesetzt und sie maximal auf Skalierbarkeit ausgerichtet. Was sie dann häufig in Form von attraktiven Konditionen direkt an die Kundinnen und Kunden weitergeben und somit als echten Wettbewerbsvorteil ausspielen können.	IT-Entscheidungen im Einklang mit einer langfristigen und ganzheitlichen IT-Strategie und unter Berücksichtigung der Skalierungspotenziale priorisieren.	#Strategische Ausrichtung (Fokus Digitalisierung)
DIG_INV_12	Es gibt viele verschiedene Anbieter mit unterschiedlichen Zielgruppen in einer sich schnell wandelnden Branche.	Man sieht sich einer Vielzahl unterschiedlicher KPIs als Entscheidungsgrundlage gegenübergestellt.	Unternehmensspezifische, individualisierte KPI-Dashboards werden benötigt.	#Strategische Ausrichtung (Fokus Management)

ISSUE_ID	FACT	FLAW	FIX (Handlungsempfehlung)	LABELS
DIG_INV_13	Der Megatrend Nachhaltigkeit ist ein weltweit vorherrschendes Thema. In den Jahren von 2011 bis 2020 hat sich das Anlagevolumen bei nachhaltigen Investments allein in Deutschland mehr als verzehnfacht.	Die Berücksichtigung von ESG-Kriterien bietet eine vergleichbare Rendite zu Produkten, bei denen diese nicht berücksichtigt wurden. Dies könnte dazu führen, dass Anlegerinnen und Anleger keine Produkte mehr ohne Berücksichtigung von ESG-Kriterien erwerben möchten.	Das Angebot sollte Produkte mit Berücksichtigung von ESG-Kriterien beinhalten.	#Produktmanagement
DIG_INV_14	Vorrangig jüngere Anbieter setzen im Rahmen ihrer Geschäftsmodelle auf eine Kostendifferenzierung und sind somit stark PFOF-ausgerichtet. Im Zuge der aktuellen Debatte über entsprechende Revenue Streams ist von einer deutlichen regulatorischen Verschärfung auszugehen.	Restriktionen hinsichtlich PFOF würden in einer starken Belastung der Ertragsmodelle resultieren, wodurch entsprechende Kostendifferenzierungsstrategien in ihrer Tragfähigkeit deutlich eingeschränkt würden.	Kostendifferenzierende Anbieter sollten sich zur Mitigation von Geschäftsmodellrisiken nach alternativen Ertragsmodellen umsehen.	#Strategische Ausrichtung
DIG_INV_15	Strukturierte und hochkomplexe Produkte sind im Rahmen des digitalen Investierens so leicht zugänglich wie nie zuvor.	Es ist zu erwarten, dass die Regulatorik den Verbraucherschutz in den Fokus stellt und stärker reguliert.	Das Produktangebot sollte hinsichtlich Erfahrung und Kenntnisstand der Verbraucherinnen und Verbraucher im Zugang eingeschränkt werden. Auf diese Weise ist der Anbieter in der Lage, sich besser auf ansteigende regulatorische Anforderungen im Sinne des Verbraucherschutzes einzustellen.	#Produktmanagement #Kundenzentrierung

Autorinnen und Autoren

Robert Bölke

Senior Manager
CIO Advisory & Strategy
M. A., MBA, Dipl.-Inform. (FH)
Chief Technology Manager
Certified Financial Engineer
Certified European Financial Analyst
Berater für Kapitalmarktprodukte (EBS/DBG)

Marco Havekost

Senior Consultant

IT Governance

M. Sc. Betriebswirtschaftslehre mit Schwerpunktabschluss Finance & Accounting

Hauke Thielert

Senior Consultant

Strategy

B. Sc. (dual) International Management for Business & IT in Kooperation mit einem IT-Konzern

Elena Schommer

Senior Consultant

Change Management

Bankkauffrau, Bankfachwirtin (FS), Bankbetriebswirtin (FS)

Luca Fetsch

Consultant

Information Security

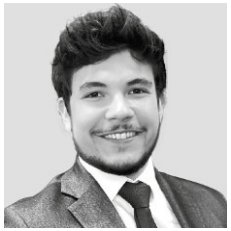
B. A. (dual) Business Administration mit Schwerpunkt IT in Kooperation mit einem IT-Konzern

Michael Rattay

Consultant

Strategy

B. A. in europäischer Wirtschaft und Unternehmensführung



Ennio Manuel Fernandez Perpinan

Associate Consultant

Strategy

B. Sc. (dual) Business Administration mit Schwerpunktabschluss in Finance in Kooperation mit einer Privatbank

Nathalie Gieselmann

Werkstudentin

Strategy

B. Sc. International Finance

Finanzbuchhalterin

Research-Team

Mustafa Sefa Oezal

Senior Consultant

Risk & Regulatory

M. Sc. Business Administration

Cyrill Sangmeister

Senior Consultant

Strategy

Bankkaufmann, Sparkassenbetriebswirt,
B. of Laws (LLB) in Wirtschaftsrecht mit dem
Schwerpunkt Financial Services

Sebastian Unger

Senior Consultant

CIO Advisory

B. Sc. Internationale Betriebswirtschaft,

M. Sc. Internationales Management

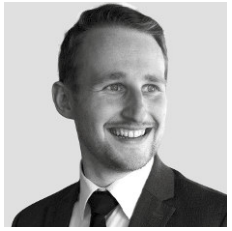
Isabell Ilgner

Senior Consultant

Experience & Innovation

B. A. Industriedesign,

M. A. Business Administration mit Schwerpunktabschluss International Management



Maximilian Kuehl

Consultant

Banking

B. A. in BWL Schwerpunkt
Finanzdienstleistungen

Medienkontakt

Birgit Eckmüller

Birgit.Eckmueller@soprasteria.com

Sopra Steria SE
Hans-Henny-Jahnn-Weg 29
D-22085 Hamburg