

Robo Advisor vs. humane Finanzexpertise

Gemeinsamkeiten, Unterschiede und Synergiepotenziale im kritischen Vergleich

Projektarbeit des ersten Studienjahres
Studiengang BWL – Digital Banking



Autorin: Anja Binder
Herausgegeben von Wolf Wössner
Mosbach, im Februar 2020

ISBN: 978-3-943656-14-5

Vorwort

Vor vierzig Jahren, im Jahr 1980, wurde die DHBW Mosbach gegründet und im Oktober 1981 nahmen die ersten neun Studierenden in der seinerzeitigen Fachrichtung Bank ihr Studium auf. Inzwischen haben sich mehr als 1.600 Abiturientinnen und Abiturienten für dieses anspruchsvolle duale Studienmodell entschieden. Im Oktober 2020 werden wir die Studienanfänger des inzwischen 40. Jahrgangs begrüßen können. Aus Anlass dieses runden Geburtstages veranstaltet der Studiengang BWL-Bank in diesem Jahr gleich zwei Veranstaltungen. Am 6. Mai 2020 findet unter dem Kooperationsdach „watch.it“, einer Plattform der Studiengänge BWL-Bank und Angewandte Informatik, eine Konferenz unter dem Motto „Digitale Geschäftsmodelle und –prozesse in der Finanzwirtschaft“ statt. Am 22., 23. und 29. April 2020 veranstalten wir im Format „Open Lectures“ – Vorlesungen, die allen Interessierten offen stehen, einen Vorlesungsreigen zum Thema: „Asset Management in Zeiten von Negativzinsen, Regulierungswahn und Digitalisierung“.

Es ist uns dabei eine große Freude, dass im Kreis der Referenten und Key Note Speaker sehr viele Absolventen des Studiengangs zu finden sind. Der Vorlesungszyklus zum Thema Asset Management steht sogar ausschließlich im Zeichen unserer Absolventen! Aber auch für die Digitalkonferenz haben wir zwei Absolventen als Key Note Speaker gewinnen können. Diese hohe Präsenz kommt nicht von ungefähr, ist doch die Liste unserer Absolventinnen und Absolventen, die in Banken und Sparkassen, aber auch in Verbänden und im banknahen Umfeld Karriere gemacht haben, lang und eindrucksvoll.

In der Zeit seines Bestehens hat sich der Studiengang BWL-Bank beständig gewandelt. Schon früh haben wir z.B. bereits im Jahr 2015 damit begonnen, die Auswirkungen des digitalen Wandels auf die Bank- und Finanzbranche in den Blick zu nehmen und unser Studienmodell grundlegend neuauszurichten. Dabei ist ein neues Schwerpunktfach „Digital Finance“ tragende Säule unseres Konzepts, mit dem wir dem bankwirtschaftlichen Nachwuchs das notwendige Rüstzeug für die veränderten Rahmenbedingungen im Bankgeschäft mit auf den Weg geben möchten.

Die Vermittlung anspruchsvoller bankfachlicher Kompetenzen bleibt freilich der unveränderliche Markenkern unseres Studiums. Hierzu zählen nicht zuletzt die Grundlagen des Wertpapiergeschäfts und der Vermögensberatung. Dabei treffen gerade in der Anlageberatung die „alte und die neue Welt“ hart aufeinander. Auf der einen Seite steht das durch Rechtsprechung und Marktveränderungen in dynamischem Wandel begriffene persönliche Beratungsgespräch, das auf dem Vertrauen von Mensch zu Mensch beruht. Auf der anderen Seite verspricht das algorithmenbasierte Robo Advice ein vermeintlich objektives Beratungsangebot. Die vorliegende Arbeit nimmt eine detaillierte Analyse der beiden Varianten vor und definiert Anforderungen und Erfolgskriterien für eine mögliche Integration dieser beiden gegensätzlichen Typen. Diese substanzstarke Arbeit ist umso bemerkenswerter, als es sich dabei um eine erste wissenschaftliche Arbeit handelt, die bereits im 2. Semester erstellt wurde.

Prof. Wolf Wössner

Prof. Dr. Jens Saffenreuther

Anja Binder

**Robo Advisor vs. humane Finanzexpertise –
Gemeinsamkeiten, Unterschiede und Synergiepotenziale im
kritischen Vergleich**

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	5
1. Einleitung	6
2. Theoretische Grundlagen	7
2.1 <i>Robo Advisor</i>	7
2.2 <i>Klassische Anlageberatung</i>	9
2.3 <i>Aufstellung von Anforderungen für eine Synergie</i>	11
3. Analyse	12
3.1 <i>Analyse der Gemeinsamkeiten von Robo Advisor und Anlageberatung</i>	12
3.2 <i>Analyse der Unterschiede von Robo Advisor und Anlageberatung</i>	14
3.3 <i>Analyse der Synergiepotenziale von Robo Advisor und Anlageberatung</i>	17
4. Kritische Würdigung	20
4.1 <i>Überprüfung der Anforderungen für eine Synergie</i>	20
4.2 <i>Bewertung der Analyseergebnisse</i>	22
4.3 <i>Handlungsempfehlungen</i>	24
5. Schlussbetrachtung	26
Literaturverzeichnis	27

1. Einleitung

Die Finanzindustrie steht aktuell aufgrund der Digitalisierung vor so großen Veränderungen wie kaum eine andere Branche.¹ Außerdem befinden sich Kreditinstitute wegen immer größeren regulatorischen Anforderungen, der anhaltenden Niedrigzinspolitik der Notenbanken, den steigenden Personalaufwand und immer weniger rentablen Filialen in einer Zwickmühle² – selbst in der bisher so erfolgreichen Anlageberatung werden die Erträge immer geringer.³ Auch das Verhalten der Kunden verändert sich grundlegend.⁴ Seit der Finanzkrise zweifeln Anleger beispielsweise zunehmend an der Neutralität ihres Anlageberaters⁵ und glauben, er wolle ihnen nur bestimmte Produkte verkaufen.⁶ Mitunter auch aus diesem Grund ist die beliebteste Form der Vermögensanlage in Deutschland noch immer das Parken des Geldes auf Giro- oder Tagesgeldkonten, obwohl sich hier aufgrund der Inflation lediglich reale Wertminderungen ergeben.⁷

Innovative Finanzdienstleistungsunternehmen, sogenannte FinTechs, nutzen dagegen die Möglichkeiten der Digitalisierung und bieten spezialisierte sowie technisch innovative Finanzdienstleistungen an.⁸ Durch ihre Spezialisierung und die Nutzung von automatisierten Prozessen gelingt es diesen jungen Unternehmen, typische Bankleistungen zu geringen Preisen anzubieten und gleichzeitig durch die Orientierung an den Kundenbedürfnissen die Zufriedenheit der Abnehmer zu erhöhen.⁹

Das Angebot von Robo Advice sorgt derzeit im Bereich der klassischen Anlageberatung für eine substantielle Veränderung. Zwar sind die digitalen Vermögensverwalter keine disruptive Innovation und werden auch die Anlageberatung nicht innerhalb kürzester Zeit vom Markt verdrängen, doch sie werden dieses Geschäftsfeld in den nächsten Jahren stark verändern und prägen.¹⁰

Aus diesem Grund ist das Ziel dieses Beitrags, die Gemeinsamkeiten und Unterschiede von Robo Advice und der klassischen Anlageberatung zu beleuchten sowie mögliche Synergiepotenziale darzustellen. Zudem soll aufgezeigt und kritisch hinterfragt werden, wie eine Unterstützung der Beratungsleistung durch Robo Advice sowohl zum Vorteil der Anleger als auch von Kreditinstituten umgesetzt werden kann.

In diesem Beitrag erfolgt zunächst eine Diskussion der wesentlichen Begriffe, die Erläuterung wesentlicher Charakteristika sowie die rechtliche Einordnung von Robo Advice und klassischer Anlageberatung. Außerdem werden Anforderungen für hybride Beratungsmodelle, die beide Ansätze integrieren, aufgestellt.

Im Zuge der Analyse erfolgt eine Darstellung von ausgewählten Aspekten der Gemeinsamkeiten und Unterschiede. Hierbei wird auch auf die Stärken und Schwächen von Robo Advice beziehungsweise klassischer Anlageberatung eingegangen. Anschließend erfolgt

¹ Vgl. Brühl (2018), S. 3.

² Vgl. Landgraf (2016).

³ Vgl. Nickel (2018), S. 3.

⁴ Vgl. Ornau (2017), S. 49.

⁵ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 5.

⁶ Vgl. Interviewprotokoll Jung (2019), S.IV.

⁷ Vgl. Podzuweit (2019).

⁸ Vgl. BaFin (2016).

⁹ Vgl. Ornau (2017), S. 49.

¹⁰ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 3.

eine Vorstellung möglicher Synergiepotenziale. Es werden zwei Optionen für das Zusammenwirken von Robo Advice und Anlageberatung aufgezeigt, um darauf aufbauend eine tiefgehende Analyse durchführen zu können.

In der kritischen Würdigung werden zunächst am Beispiel der erarbeiteten Synergiepotenziale die eingangs aufgestellten Anforderungen überprüft, bevor eine Bewertung dieser Analyseergebnisse in Bezug auf die Vorteile und Nachteile für Anleger und Kreditinstitute, aber auch auf die Umsetzbarkeit der Maßnahme erfolgt. Zuletzt wird eine Handlungsempfehlung ausgesprochen.

In diesem Beitrag wird nicht weiter auf die verschiedenen Algorithmen, die Robo-Advice-Anwendungen zugrunde liegen, eingegangen. Es wird davon ausgegangen, dass der Algorithmus den Robo Advisor optimal unterstützt und geeignete Anlageempfehlungen liefert. Außerdem wird die exakte Aufteilung von Performancebeiträgen auf Robo Advisor und Anlageberater bei der Etablierung eines hybriden Modells nicht näher betrachtet.

2. Theoretische Grundlagen

2.1 Robo Advisor

Die Bezeichnung Robo Advisor, eine Wortkreuzung der englischen Begriffe Roboter und Advisor, bedeutet wörtlich übersetzt die Beratung durch einen Roboter.

Robo Advice ist eine Form der automatisierten Vermögensverwaltung ohne menschliche Interaktion und damit auch ohne Beratungskomponenten.¹¹ Streng genommen ist Robo Advice daher keine Beratungsleistung, wie die wörtliche Übersetzung vermuten lässt.¹² In standardisierter Form realisiert ein Robo Advisor die erstmalige und laufende Gestaltung von Anlegerportfolios, wobei auch persönliche Eigenschaften und Präferenzen des Anlegers die jeweilige Auswahl beeinflussen können.¹³ Insbesondere die Ermittlung der Risikotragfähigkeit und -bereitschaft hat hier einen hohen Stellenwert.¹⁴ In der Regel wird zunächst anhand eines beantworteten Online-Fragenkatalogs ein individuelles Anlegerprofil erstellt.¹⁵ Auf Basis dieses Profils stellt der Robo Advisor mittels eines mathematischen Algorithmus¹⁶ ein den Rendite- und Risikowünschen des Anlegers entsprechendes Portfolio als Grundlage der Anlageempfehlung zusammen.¹⁷

Die Anlageempfehlung ergibt sich aus den vorgeschlagenen Ergebnissen des Algorithmus, häufig ist die Auswahl der Produkte durch den Robo Advisor bereits vorgegeben.¹⁸ Grundsätzlich wird auf eine aktiv gesteuerte Handlungskomponente durch das Einwirken eines professionellen Portfoliomanagers verzichtet. Auf Schwankungen des Kapitalmarktes reagieren Robo Advisor nach Maßgabe der in ihnen verankerten Algorithmen.

¹¹ Vgl. Alef/Robbach (2017), S. 1.

¹² Vgl. Podzuweit (2019).

¹³ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 17.

¹⁴ Vgl. Faloon/Scherer (2017), S. 30ff.

¹⁵ Vgl. BaFin (2016).

¹⁶ Vgl. Deloitte (2016), S. 2.

¹⁷ Vgl. Dornhoff (2017), S. 58; Verschiedene Robo Advisor unterscheiden sich bei der Aufteilung des Portfolios auf einzelne Anlageklassen voneinander. Zur Strukturierung des Portfolios werden portfoliotheoretische Modelle, die in der Regel bereits im Algorithmus programmiert sind, verwendet. Am weitesten verbreitet ist der Gebrauch von Harry Markowitz' Moderner Portfoliotheorie, häufig wird auch das Mapping der Anlegerpräferenzen auf verschiedene Musterportfolios verwendet. Vgl. Deloitte (2019).

¹⁸ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 10.

Menschliche Emotionen, Meinungen oder Erfahrungswerte, die von krisenhaften Entwicklungen beeinflusst und somit gegebenenfalls irrational sein können, spielen dabei keine Rolle.¹⁹ In Krisenzeiten an der Börse könnte eine aktive Handlungskomponente aber auch von Vorteil sein, wenn menschliche Erfahrung und Expertise unter Umständen eine bessere Performance als ein starker Algorithmus erzielt.²⁰

Im Vergleich zur klassischen Vermögensverwaltung ist Robo Advice kostengünstig. Auch Retailkunden haben die Möglichkeit, mit geringen Anlagesummen ab 1000 Euro²¹ an der Wertentwicklung individueller, breit gestreuter Portfolios teilhaben zu können.²² Zur Gewährleistung dieser Kostenersparnisse sowie der breiten Diversifikation setzen Robo Advisor in der Regel auf passive Exchange Traded Funds (ETF)²³ mit einer Kostenbelastung in Höhe von etwa einem Prozent des Anlagebetrages.²⁴

Aufgrund der fehlenden Legaldefinition des Begriffes Robo Advice²⁵ und den verschiedenen Ausgestaltungsmöglichkeiten der Robo-Advice-Anbieter kann eine rechtliche Zuordnung nicht eindeutig getroffen werden.²⁶ In vielen Fällen handelt es sich bei Robo Advice aus rechtlicher Sicht nicht um eine Anlageberatung im Sinne des §1 Abs. 1a Nr. 1a Kreditwesengesetz (KWG), wonach sich die Anlageberatung auf die „Abgabe von persönlichen Empfehlungen an Kunden oder deren Vertreter [richtet], die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen, sofern die Empfehlung auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder als für ihn geeignet dargestellt wird und nicht ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird“²⁷.

Für Robo-Advice-Anbieter ist es in der Regel erforderlich, eine Erlaubnis nach §32 Abs. 1 KWG bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) einzuholen.²⁸ Unternehmen, die in ihrem Geschäftsmodell Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung anbieten, sind Finanzdienstleistungsunternehmen und benötigen eine Banklizenz nach §32 KWG.²⁹ Für Unternehmen, die sich allein auf die Anlagevermittlung oder -beratung spezialisieren, gilt die Bereichsausnahme nach §2 Abs. 6 Nr. 8 KWG, wonach nicht zwingend eine Zulassung nach §32 KWG eingeholt werden muss.³⁰ Das Unternehmen kann sich stattdessen für seinen Geschäftsbetrieb eine Erlaubnis nach §34f Abs. 1 Gewerbeordnung (GewO) einholen.³¹

Für die rechtliche Zuordnung eines Robo Advisors ist entscheidend, wie detailliert die Anlageempfehlung an den Anleger ausgesprochen wird. Wird eine explizite Empfehlung zum Kauf eines bestimmten Anlageproduktes ausgesprochen, so liegt eine Anlageberatung nach §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG vor. Wird allerdings nur eine Musterportfoliostruktur

¹⁹ Vgl. OECD (2017), S. 11.

²⁰ Vgl. Martinek (2019), S.92f.

²¹ Vgl. Riedel (2017), S. 2.

²² Vgl. OECD (2017), S. 7.

²³ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 3; ETFs sind passiv gemanagte Fonds, die einen Index nachbilden. Robo Advisor investieren in ETFs mit einem hohen Grad an Liquidierbarkeit, um so ein angemessenes Rendite-Risiko-Verhältnis der Anlage zu generieren. Aufgrund der passiven Gestaltung sind sie günstiger als aktiv gemanagte Fonds. Vgl. Kaya (2017), S. 1.

²⁴ Vgl. Kaya (2019), S. 3.

²⁵ Vgl. Bundesverband deutscher Banken e.V. (2017), S. 2.

²⁶ Vgl. BaFin (2016).

²⁷ §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG.

²⁸ Vgl. BaFin (2016).

²⁹ Vgl. § 32 Abs. 1 KWG.

³⁰ Vgl. § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG.

³¹ Vgl. § 34 f Abs. 1 GewO.

mit Quoten für einzelne Anlageklassen empfohlen, so kann je nach Ausgestaltung des Robo-Advice-Anbieters zwischen Finanzportfolioverwaltung, Anlagevermittlung oder Abschlussvermittlung unterschieden werden.³²

Vorrangig ist Robo Advice auf Anleger im Alter zwischen 24 und 35 Jahren als Hauptzielgruppe ausgerichtet. Die sogenannten Millennials sind durch ihre Technikaffinität, ihr Kostenbewusstsein und ein zunehmendes Interesse an Geldgeschäften gekennzeichnet.³³ Außerdem fokussieren sich Anbieter auf klassische Retailkunden mit einem niedrigen, fünfstelligen Vermögen, für die der Zugang zu professionellem Portfoliomanagement und vergleichbaren Angeboten bislang erschwert ist.³⁴ Derzeit sind die Kunden eines Robo Advisors jedoch im Schnitt 48 Jahre alt und damit nicht mehr den Millennials zuzurechnen, außerdem verfügen sie über ein höheres Einkommen als die zweite fokussierte Zielgruppe.³⁵

Stand August 2019 gibt es in Deutschland 25 Robo Advisor, die zusammen ein Vermögen von circa 3,8 Milliarden Euro verwalten.³⁶ Marktführer in Deutschland ist Scalable Capital mit einem verwalteten Vermögen von über 1,5 Milliarden Euro.³⁷ Für den Markt für Robo Advice in Deutschland sagen Beobachter Wachstumsraten von 165 Prozent pro Jahr vorher.³⁸

2.2 Klassische Anlageberatung

Im Bankenaufsichtsrecht und im Zivilrecht wird der Begriff der Anlageberatung unterschiedlich verstanden.

Das KWG und das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) definieren die Anlageberatung als die „Abgabe von persönlichen Empfehlungen an Kunden oder deren Vertreter, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzdienstleistungen beziehen [...] und nicht ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben“³⁹ werden. Außerdem muss sich diese Empfehlung auf eine Analyse der Erfahrungen, Kenntnisse, Anlageziele sowie der finanziellen Situation des Anlegers stützen.⁴⁰ Da die Anlageberatung eine Wertpapierdienstleistung nach dem WpHG⁴¹ beziehungsweise eine Finanzdienstleistung nach dem KWG⁴² ist, benötigen Anbieter eine Erlaubnis nach §32 KWG.⁴³

Die zivilrechtliche Erfassung der Anlageberatung erfolgt im Vertragsrecht,⁴⁴ wobei der Anspruch des Anlegers auf die Erbringung einer Beratungsleistung meist aus einem Anlageberatungsvertrag erfolgt. In der Regel wird dieser Vertrag nicht durch die schriftliche Fixierung von Rechten und Pflichten, sondern konkludent durch die Aufnahme eines Beratungsgesprächs geschlossen.⁴⁵

³² Vgl. Winheller (2018).

³³ Vgl. Kaya (2017), S. 2.

³⁴ Vgl. Schrader (2017), S. 4.

³⁵ Vgl. Kaya (2019), S. 3.

³⁶ Vgl. Kaya (2019), S. 1.

³⁷ Vgl. Scalable Capital (2019).

³⁸ Vgl. Oliver Wyman (2017), S. 2.

³⁹ §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG; §2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG.

⁴⁰ Vgl. §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG; Vgl. §2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG.

⁴¹ Vgl. §2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG.

⁴² Vgl. §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG.

⁴³ Vgl. §32 KWG.

⁴⁴ Vgl. Jakob/Nickel/Tilmes (2013), S. 23.

⁴⁵ Vgl. BGH: Urteil vom 06.07.1993, Az.: XI ZR 12/93.

Für die inhaltliche Ausgestaltung der Anlageberatung sind die Begriffe der Anleger- und Objektgerechtigkeit von grundlegender Bedeutung. Es gilt, dass sämtliche Angaben des Anlageberaters richtig und vollständig sein müssen, außerdem müssen sie dem Anleger in einer für ihn verständlichen Art und Weise vermittelt werden.⁴⁶ Über die empfohlenen Finanzinstrumente und Wertpapiere muss der Anlageberater nicht nur umfassend aufklären, sondern auch prüfen, ob sie zu den „persönlichen Umstände[n] des Anlegers“⁴⁷ passen.⁴⁸

Ein Mitarbeiter eines Kreditinstitutes darf nach §87 Abs. 1 WpHG nur dann mit der Anlageberatung betraut sein, wenn er „sachkundig ist und über die für die Tätigkeit erforderliche Zuverlässigkeit verfügt“⁴⁹. Außerdem muss der Anlageberater in einer nicht öffentlichen Datenbank der BaFin registriert sein.⁵⁰

Aus einer übergreifenden Perspektive unterliegt die Anlageberatung in Deutschland den Anforderungen der Europäischen Finanzmarktrichtlinie MiFID II, welche europaweit einheitliche Vorgaben für einen besseren Anlegerschutz enthält.⁵¹ So ist ein Anlageberater laut den Regelungen verpflichtet, in einer Geeignetheitserklärung darzustellen, inwieweit seine Beratung auf die Präferenzen, Ziele und die „persönliche[n] Umstände des Anlegers“⁵² abgestimmt ist.⁵³ Zudem muss der Anleger im Rahmen einer Anlageberatung transparent über alle Kosten und Nebenkosten informiert werden, die im Zusammenhang mit dem Erwerb oder Verkauf eines Finanzinstrumentes auf ihn zukommen.⁵⁴

Der Prozess der klassischen Anlageberatung verläuft in der Regel nach einem grundsätzlichen Schema⁵⁵ auf Basis des WpHG-Bogens.⁵⁶ Der Anlageberater betrachtet die „persönlichen Umstände des Anlegers“⁵⁷ und erfragt neben dem Motiv, der gewünschten Laufzeit sowie den Renditeerwartungen auch dessen Risikobereitschaft.⁵⁸ Ferner erfolgt eine Ermittlung seiner Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten oder Wertpapieren.⁵⁹ Die Empfehlung eines für den Anlageinteressierten geeigneten Anlageproduktes ergibt sich aus diesen Angaben.⁶⁰ Um den Anleger in die Lage zu versetzen, die mit seiner Anlage verbundenen Risiken selbst einschätzen zu können und eine reflektierte Entscheidung zu treffen,⁶¹ erfolgt eine umfassende Aufklärung über das empfohlene Anlageprodukt.⁶² Der Anleger trifft im Anschluss eine Entscheidung für oder gegen das empfohlene Finanzinstrument oder Wertpapier.

Durch die Inanspruchnahme einer professionellen Anlageberatung hofft ein Anlageinte-

⁴⁶ Vgl. BGH: Urteil vom 06.07.1993, Az.: XI ZR 12/93.

⁴⁷ §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG; §2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG.

⁴⁸ Vgl. BGH: Urteil vom 06.07.1993, Az.: XI ZR 12/93.

⁴⁹ §87 Abs. 1 WpHG.

⁵⁰ Vgl. BaFin (2018a).

⁵¹ Vgl. BaFin (2017).

⁵² §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG; §2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG.

⁵³ Vgl. Artikel 25 Absatz 2 der Richtlinie 2014/65/EU; Vgl. §64 Abs. 4 Satz 2 WpHG.

⁵⁴ Vgl. Artikel 24 Absatz 4 der Richtlinie 2014/65/EU.

⁵⁵ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S.7.

⁵⁶ Vgl. §31 Abs. 4 WpHG.

⁵⁷ §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG; §2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG.

⁵⁸ Vgl. §64 Abs. 3 WpHG.

⁵⁹ Vgl. §31 Abs. 4 WpHG.

⁶⁰ Vgl. §31 Abs. 4 WpHG.

⁶¹ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S.8.

⁶² Vgl. BGH: Urteil vom 06.07.1993, Az.: XI ZR 12/93.

ressent auf eine ertragbringende Gestaltung seines Vermögens, um dadurch in der Zukunft Anlageerfolge zu erzielen.⁶³ Kreditinstitute verfügen meist über eine umfangreiche Expertise und langjährige Erfahrung bei der Zusammenstellung von Kundenportfolios sowie bei der Beratung ihrer Kunden bei Anlageentscheidungen.⁶⁴ Vor diesem Hintergrund messen europäische Anleger der bankbasierten Anlageberatung und der Unterstützung durch einen persönlichen Anlageberater auch weiterhin⁶⁵ einen hohen Stellenwert zu.⁶⁶

Die Anlageberatung wird in der Regel als eine quersubventionierte, für den Anleger kostenfreie Dienstleistung angeboten.⁶⁷ Die Erträge des Kreditinstitutes ergeben sich hier vorwiegend aus Provisionseinnahmen.⁶⁸ Anlageinteressierte haben auch die Möglichkeit, eine unabhängige Honorarberatung in Anspruch zu nehmen.⁶⁹ Da viele Anleger jedoch nicht bereit sind, für die Beratungsleistung zu bezahlen, bieten bislang nur wenige Kreditinstitute diese Alternativmöglichkeit an.⁷⁰

2.3 Anforderungen für die Hebung von Synergiepotenzialen

Der ursprünglich aus dem Griechischen stammende Begriff der Synergie bezeichnet das gemeinsame Wirken von Stoffen, Kräften oder Lebewesen. Dieses gemeinsame Wirken ist im Sinne einer gegenseitigen Förderung oder eines Nutzens, der nur gemeinsam realisiert werden kann, zu verstehen. In ökonomischer Hinsicht versteht man unter „Synergie“ eine Verbesserung der Gesamtleistung im Vergleich zu den bisherigen Einzelleistungen.⁷¹

Der Begriff „Synergiepotenzial“ beschreibt dagegen lediglich die theoretisch möglichen oder wahrscheinlichen Auswirkungen eines Zusammenwirkens von zwei oder mehreren Faktoren.⁷²

Ein wesentlicher Antrieb für die Hebung von Synergiepotenzialen durch das Zusammenspiel von Robo Advice und klassischer Anlageberatung wird darin gesehen, dass sich durch eine Verzahnung Vorteile sowohl aus Kunden- als auch aus Bankperspektive ergeben.

Aufgrund des hohen Automatisierungsgrades des Robo Advisors⁷³ sowie der Erfahrungswerte und Finanzexpertise des Anlageberaters⁷⁴ verspricht ein Zusammenwirken, dass individuelle Musterportfolios in einem kürzeren Zeitraum erstellt werden können. Durch die Reduktion dieses Aufwands soll es für ein Kreditinstitut attraktiver sein, eine Bera-

⁶³ Vgl. Weinhold (2017), S. 82f.

⁶⁴ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 5.

⁶⁵ Vgl. Burnmark (2017), S. 3.

⁶⁶ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 19; Vgl. Geyer (2019), S. 256.

⁶⁷ Vgl. Weinhold (2017), S. 76f.

⁶⁸ Vgl. BaFin (2018b).

⁶⁹ Vgl. BaFin (2018b); Um eine mögliche Beeinflussung von Honorar-Anlageberatern zu vermeiden, dürfen diese keinerlei Zuwendungen beziehungsweise Provisionen annehmen. Bei Finanzinstrumenten, die nur mit Zuwendungen erhältlich sind, wird diese an den Kunden ausgezahlt. Honorar-Anlageberater werden in einem eigenen Honorar-Anlageberaterregister der BaFin aufgeführt. Vgl. BaFin (2018b).

⁷⁰ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 4.

⁷¹ Vgl. Bauernhansl (2003), S. 45.

⁷² Vgl. Bauernhansl (2003), S. 47.

⁷³ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 17.; Aufgrund der Nutzung von mathematischen Algorithmen kommt es im Zuge von Robo Advice zu einer hohen Automatisierung. Vgl. Deloitte (2016), S. 2.

⁷⁴ Vgl. Steiger (2018), S. B4.

tungsleistung für die Retail-Kundschaft anzubieten sowie neue Kundengruppen zu erschließen und damit auch potenziell höhere Erträge zu generieren.⁷⁵

Ebenso muss die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben⁷⁶ weiterhin garantiert sein. Auch bei der Nutzung eines Robo Advisors zur Ergänzung der klassischen Anlageberatung ist es erforderlich, die Zusammenstellung des Anlegerportfolios wie bisher der Risikoneigung⁷⁷ sowie den „persönlichen Umstände[n] des Anlegers“⁷⁸ anzupassen. Das Ziel der Realisierung von Synergieeffekten besteht darin, die erforderlichen gesetzlichen Vorgaben ohne einen Mehraufwand zu erfüllen, um zusätzliche Kostenbelastung des Kreditinstitutes zu vermeiden. Außerdem soll der Anlageinteressierte weiterhin die Option haben, in Bezug auf seine Anlage eine menschliche Vertrauensperson zu Rate ziehen zu können. Noch immer hat für Anleger die Beratungsunterstützung einen hohen Stellenwert,⁷⁹ denn sie versichert nicht nur Individualität⁸⁰ und einen festen Ansprechpartner,⁸¹ sondern kann den Anleger auch vor übereilten Entscheidungen bewahren.⁸²

Eine optimale Kombination von Robo Advisor und klassischer Anlageberatung bietet dabei die Möglichkeit, beide Dienstleistungen unabhängig voneinander in Anspruch nehmen zu können. Gleichwohl sollte die Nutzung eines hybriden Modells⁸³ sowohl den Kreditinstituten als auch für den Anlegern grundsätzlich mehr Vorteile bieten.

3. Analyse

3.1 Analyse der Gemeinsamkeiten von Robo Advisor und Anlageberatung

Wie die klassische Anlageberatung ist auch Robo Advice in den meisten Fällen eine Wertpapierdienstleistung nach dem WpHG⁸⁴ beziehungsweise eine Finanzdienstleistung nach dem KWG,⁸⁵ weshalb es für die Anbieter notwendig ist, eine Bankenlizenz nach §32 KWG⁸⁶ einzuholen.⁸⁷ Sowohl Robo Advisor als auch Kreditinstitute oder andere Finanzdienstleistungsunternehmen, die eine Beratungsleistung anbieten, müssen daher den gesetzlichen Anforderungen gerecht werden, um die erforderliche Sicherheit für Anleger zu gewährleisten.⁸⁸

Neben einer Erfüllung der Eigenmittelanforderungen im Sinne der Capital Requirements Regulation (CRR) und der Capital Requirements Directive (CRD)⁸⁹ ist für die Anbieter vor allem die Einhaltung der Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten⁹⁰

⁷⁵ Vgl. Schrader (2017), S. 4; Laut dem digitalen Vermögensverwalter fintego erhalten klassische Retail-Kunden kaum noch eine echte Anlageberatung. Vgl. Schrader (2017), S. 4.

⁷⁶ Vgl. BGH: Urteil vom 06.07.1993, Az.: XI ZR 12/93 | Vgl. Richtlinie 2014/65/EU | Vgl. BaFin (2019).

⁷⁷ Vgl. §64 Abs. 3 WpHG.

⁷⁸ §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG; §2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG.

⁷⁹ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 19; Vgl. Geyer (2019), S. 256.

⁸⁰ Vgl. Steiger (2018), S. B4.

⁸¹ Vgl. Geyer (2019), S. 256.

⁸² Vgl. Martinek (2019), S.92f.

⁸³ Das hybride Modell bedeutet, dass ein Robo Advisor die Möglichkeit der punktuellen Beratungsunterstützung bietet. Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 18.

⁸⁴ Vgl. §2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG.

⁸⁵ Vgl. §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG.

⁸⁶ Vgl. §32 KWG.

⁸⁷ Vgl. BaFin (2016).

⁸⁸ Vgl. Landgraf (2016).

⁸⁹ Vgl. BaFin (2014a).

⁹⁰ Zu den Pflichten nach dem elften Abschnitt des WpHG gehören beispielsweise die Einrichtung einer Compliance-Abteilung (vgl. §80 WpHG) und eines Beschwerdemanagements (vgl. §87 WpHG) sowie Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten (vgl. §83 WpHG).

nach dem elften Abschnitt des WpHG⁹¹ erforderlich.

Nach den Regelungen von MiFID II müssen im Rahmen der Ermittlung des Anlegerprofils und des Anlagevorschlags Informationen so bereitgestellt werden, dass der Anleger sie einerseits verstehen muss und andererseits davon ausgegangen werden kann, dass er sie aufgrund seiner bereits vorhandenen Kenntnisse und Erfahrungen versteht.⁹² Bei Gebrauch eines Robo Advisors besteht folglich nicht nur eine Unsicherheit darin, ob die Informationen, die im Rahmen eines Anlageprozesses an den Anleger ausgesprochen werden, überhaupt von ihm gelesen und verstanden werden. Es ist auch unklar, ob der Anleger die Fragen zur Ermittlung seines Anlegerprofils richtig interpretiert.

Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente sind häufig abstrakt und für Laien nur schwer nachzuvollziehen.⁹³ Die Expertise eines menschlichen Ansprechpartners ist aus diesem Grund von entscheidendem Vorteil. Ein Anlageberater gewährleistet nämlich nicht nur, dass komplexe Fragestellungen zu den Anlageprodukten in einer für den Anleger verständlichen Art und Weise beantwortet werden,⁹⁴ sondern kann diesem in einem persönlichen Gespräch auch Unsicherheiten in Bezug auf seine Anlageentscheidung nehmen.⁹⁵ Außerdem kann der Anlageinteressierte bei der Einschätzung seiner eigenen Präferenzen, vor allem in Bezug auf seine Risikotoleranz, von einem menschlichen Berater unterstützt werden.⁹⁶ Gerade die subjektive Anlegermeinung hinsichtlich der eigenen Risikotragfähigkeit weicht bei tatsächlich entstehenden Verlusten häufig von seinen selbstbekundeten Angaben ab.⁹⁷ Zudem kann der Anlageberater die Äußerungen und Anlagepräferenzen des Anlageinteressierten während eines Gespräches genauer hinterfragen und somit eine bessere und genauere Gewichtung des Anlegerprofils erreichen als durch die simple Beantwortung standardisierter Fragen.

Sowohl bei der Nutzung eines Robo Advisors als auch bei der Inanspruchnahme einer klassischen Anlageberatung muss der Anleger seine Anlageentscheidung letztendlich selbst treffen.⁹⁸ Robo Advisor und Anlageberater präsentieren nur eine Anlageempfehlung,⁹⁹ die an der Risikobereitschaft¹⁰⁰ sowie den „persönlichen Umstände[n] des Anlegers“¹⁰¹ orientiert ist. Die Ermittlung der Anlageempfehlung basiert in beiden Fällen auf einem individuellen Anlegerprofil,¹⁰² welches in der Regel auf Basis eines beantworteten Fragenkatalogs¹⁰³ beziehungsweise eines WpHG-Bogens¹⁰⁴ im Rahmen eines Beratungsgespräches erstellt wird.

Bei der klassischen Anlageberatung besteht die Gefahr, dass durch das Know-Your-Customer-Prinzip Kundenmeinungen nicht genauer hinterfragt werden. Anlageberater

⁹¹ Vgl. §63 bis §96 WpHG.

⁹² Vgl. Artikel 24 Absatz 4 der Richtlinie 2014/65/EU.

⁹³ Vgl. Lüdiger (2016).

⁹⁴ Vgl. Geyer (2019).

⁹⁵ Vgl. Cocca (2018).

⁹⁶ Vgl. Interviewprotokoll Jung (2019), S. V.

⁹⁷ Vgl. Payer (2016).

⁹⁸ Vgl. BaFin (2014b).

⁹⁹ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 10; Vgl. §31 Abs. 4 WpHG.

¹⁰⁰ Vgl. §64 Abs. 3 WpHG.

¹⁰¹ §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG; §2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG.

¹⁰² Vgl. BaFin (2016); Vgl. Payer (2016).

¹⁰³ Vgl. BaFin (2016).

¹⁰⁴ Vgl. §31 Abs. 4 WpHG.

verlassen sich stattdessen darauf, die Kundenpräferenzen aufgrund von langjährigen Geschäftsbeziehungen adäquat einschätzen zu können.¹⁰⁵ Hierdurch wird insbesondere die Genauigkeit und Aktualität des Anlegerprofils vernachlässigt, denn die „persönlichen Umstände des Anlegers“¹⁰⁶ können sich im Laufe der Geschäftsbeziehung verändert haben.¹⁰⁷ Einige Anlageberater übernehmen zudem eher eine Rolle als „Richter de[s] Kunden“¹⁰⁸ statt auf die tatsächlichen Präferenzen des Anlageinteressierten einzugehen. Zunehmend zweifeln Anleger daher an der Neutralität ihres Beraters¹⁰⁹ und glauben, er wolle ihnen nur bestimmte Anlageprodukte verkaufen.¹¹⁰

Die Anlageentscheidungen eines Robo Advisors werden mittels mathematischer Algorithmen getroffen.¹¹¹ Aufgrund automatisierter Prozesse wird sichergestellt, dass die Entscheidungen über zukünftige Geldanlagen in Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten ohne menschliche Emotionen, Meinungen oder Erfahrungswerte getroffen werden.¹¹² Den Anlageempfehlungen eines Robo Advisors liegen stattdessen im Algorithmus programmierte portfoliotheoretische Modelle zugrunde.¹¹³ Der Anleger kann somit eine objektive, von den persönlichen Interessen und Meinungen eines Anlageberaters unabhängige Anlageentscheidung treffen.¹¹⁴

3.2 Analyse der Unterschiede von Robo Advisor und Anlageberatung

Ein Robo Advisor stellt auf Basis eines objektiven Anlegerprofils¹¹⁵ mittels eines mathematischen Algorithmus¹¹⁶ ein Portfolio als Grundlage für die Anlageempfehlung zusammen.¹¹⁷ Die Anlageempfehlung ergibt sich hierbei lediglich aus den vorgeschlagenen Ergebnissen des Algorithmus, wobei die Auswahl der Wertpapiere und Finanzinstrumente in der Regel bereits durch den Robo Advisor vorgegeben ist.¹¹⁸

Im Unterschied zur klassischen Anlageberatung wird dem Anleger bei Gebrauch eines Robo Advisors durch die Anwendung eines mathematischen Algorithmus eine objektive Geldanlage garantiert.¹¹⁹ Hier besteht jedoch die Gefahr, dass Robo-Advice-Anbieter lediglich eigene Anlageprodukte empfehlen oder auch Zahlungen von Drittanbietern akzeptieren. Für den Anleger ist dies in den meisten Fällen nicht ersichtlich.¹²⁰

Bei der klassischen Anlageberatung betrachtet der Anlageberater zunächst die „persönlichen Umstände des Anlegers“¹²¹ und erfragt neben dem Motiv, der gewünschten Laufzeit sowie den Renditeerwartungen auch dessen Risikobereitschaft.¹²² Außerdem ist auch eine Ermittlung der Kenntnisse und Erfahrungen des Anlageinteressierten in Geschäften

¹⁰⁵ Vgl. Payer (2016).

¹⁰⁶ §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG; §2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG.

¹⁰⁷ Vgl. Payer (2016).

¹⁰⁸ Interviewprotokoll Jung (2019), S. IV.

¹⁰⁹ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 5.

¹¹⁰ Vgl. Interviewprotokoll Jung (2019), S. IV.

¹¹¹ Vgl. Deloitte (2016), S. 2.

¹¹² Vgl. OECD (2017), S. 11.

¹¹³ Vgl. Deloitte (2019).

¹¹⁴ Vgl. OECD (2017), S. 11.

¹¹⁵ Vgl. OECD (2017), S. 11f.

¹¹⁶ Vgl. Deloitte (2016), S. 2.

¹¹⁷ Vgl. Dornhoff (2017), S. 58.

¹¹⁸ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 10.

¹¹⁹ Vgl. OECD (2017), S. 11.

¹²⁰ Vgl. OECD (2017), S. 13.

¹²¹ §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG; §2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG.

¹²² Vgl. §64 Abs. 3 WpHG.

mit Finanzinstrumenten oder Wertpapieren notwendig. Eine Anlageempfehlung erfolgt in der Theorie letztlich auf Basis dieser Angaben,¹²³ jedoch spielen häufig auch subjektive Meinungen oder Erfahrungswerte des Anlageberaters eine Rolle.¹²⁴

Obwohl die klassische Anlageberatung einen wesentlichen Personenbezug aufweist und Vertrauen erfordert, zweifeln Anleger insbesondere seit der Finanzkrise an der Neutralität ihres Anlageberaters.¹²⁵ So vermuten beispielsweise zwei Drittel der Deutschen, dass ein professioneller Anlageberater eher die Wertpapiere und Finanzinstrumente empfiehlt, die ihm selbst eine hohe Provision einbringen.¹²⁶

Eine Vielzahl an Robo Advisors bietet eine anschließende Überwachung des angelegten Vermögens mit einem automatisierten Rebalancing¹²⁷ an.¹²⁸ Für Laien bietet diese Dienstleistung einen echten Mehrwert im Vergleich zur klassischen Anlageberatung, denn eine erfolgreiche Selbstverwaltung des angelegten Vermögens hängt wesentlich von der Finanzexpertise des Anlegers ab.¹²⁹ Gerade Anleger mit wenig Finanzwissen sind ohne das Angebot einer Überwachung oder eines Rebalancing überfordert.¹³⁰ So fehlt es beispielsweise vielen deutschen Privatanlegern am Verständnis grundsätzlicher wirtschaftlicher Zusammenhänge. Ohne diese Einsicht sind jedoch fundierte und eigenverantwortliche Entscheidungen kaum möglich.¹³¹ Bei Nutzung eines Robo Advisors muss sich der Anleger, sofern sich seine Anlagemotive sowie seine Risikoneigung nicht verändern, somit nach der erstmaligen Geldanlage nicht mehr um die weitere Verwaltung kümmern.¹³²

Vor Gebrauch eines Robo Advisors werden Anleger in der Regel nicht nach ihren finanziellen Umständen¹³³ befragt, ob beispielsweise etwa Wertpapieranlagen bestehen oder ob gegebenenfalls Immobilien oder weitere Vermögenswerte vorhanden sind. Der Anlageinteressierte gibt stattdessen lediglich einen konkreten Zielbetrag an, den er durch eine einmalige Anlage oder monatliches Sparen erreichen möchte.¹³⁴ Die tatsächliche Anlageempfehlung ergibt sich hierbei aus einem den Rendite- und Risikowünschen des Anlegers entsprechenden Portfolio,¹³⁵ während zur Ermittlung dieser Präferenzen ein beantworteter Online-Fragenkatalog dient.¹³⁶ Der klassische Prozess einer Anlageberatung wird bei Gebrauch von Robo Advice deutlich reduziert und standardisiert, wobei auch die Gesamtsituation des Anlegers nicht vollumfänglich erfragt wird.¹³⁷

Im Zuge der klassischen Anlageberatung können neben den „persönlichen Umstände[n] des Anlegers“¹³⁸ auch zukünftige Erbschaften, Immobilien, Vermögenswerte bei anderen

¹²³ Vgl. §31 Abs. 4 WpHG.

¹²⁴ Vgl. OECD (2017), S. 11.

¹²⁵ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 5.

¹²⁶ Vgl. o.V. (2019), S. 56.

¹²⁷ Wenn die prozentualen Anteile im Musterportfolio nicht mehr passen beziehungsweise einen bestimmten Schwellenwert über- oder unterschreiten, dann wird das Depot automatisch vom Robo Advisor angepasst.; Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 11.

¹²⁸ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 3.

¹²⁹ Vgl. Steiger (2018).

¹³⁰ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 20.

¹³¹ Vgl. Etheber/Hackethal (2017), S. 17.

¹³² Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 11.

¹³³ Vgl. §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG; Vgl. §2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG.

¹³⁴ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 11.

¹³⁵ Vgl. Dornhoff (2017), S. 58.

¹³⁶ Vgl. BaFin (2016).

¹³⁷ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 20; Vgl. Podzuweit (2019).

¹³⁸ §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG; §2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG.

Kreditinstituten sowie komplizierte Steuersituationen in die Anlageempfehlung einbezogen werden.¹³⁹ Ein Anlageberater kann zudem die Schwächen bisheriger Anlageentscheidungen erkennen und dem Anlageinteressierten individuelle Verbesserungsvorschläge aufzeigen.¹⁴⁰ Die Gesamtsituation wird somit vollumfänglich erfragt und in die Anlageempfehlung des Beraters integriert,¹⁴¹ weshalb dieser aus Anlegersicht die Quelle vielfältiger und individueller Finanzexpertise ist.¹⁴² So kann ein Anlageberater neben der Empfehlung eines Anlageprodukts den Anlageinteressierten beispielsweise auch in Hinblick auf seine Finanzplanung unterstützen und die Anlagestrategie darauf abstimmen.¹⁴³ Im Rahmen der klassischen Anlageberatung ist das Verhältnis von Anleger und Anlageberater aufgrund langjähriger, intensiver Geschäftsbeziehungen in der Regel durch Vertrauen geprägt. Für den Anlageinteressierten ergibt sich daraus der Vorteil, dass seine individuellen Bedürfnisse genauer eingeordnet und somit die passenden Produkte für die Vermögensanlage zielgerichteter empfohlen werden können.¹⁴⁴ So kann neben dem Vertrauensverhältnis vor allem ein hohes Maß an Individualität sichergestellt werden, was für den Erfolg der klassischen Anlageberatung im Vergleich zum standardisierten Robo Advice von Bedeutung ist.¹⁴⁵

Grundsätzlich können Robo Advisors für eine Demokratisierung der Anlageberatung sorgen, da das Mindestvolumen für eine Vermögensanlage aufgrund der hohen Prozesseffizienz deutlich gesenkt werden kann.¹⁴⁶ So haben nun auch klassische Retail-Kunden einen Zugang zu professionellem Portfoliomanagement,¹⁴⁷ jedoch lediglich in standardisierter Form.¹⁴⁸ Ein Robo Advisor bietet dem Anleger größtenteils passive Anlageprodukte wie ETFs an.¹⁴⁹

Anlageinteressierte, die nur ein geringes Vermögen vorweisen können, lohnen sich aus der Perspektive von Kreditinstituten nicht mehr für die klassische Anlageberatung,¹⁵⁰ weshalb sich das Anlagegeschäft für diese Kundengruppe eher in das Internet verlagert.¹⁵¹ Eine wirklich individuelle, auf die persönlichen Bedürfnisse ausgerichtete Beratung durch einen Anlageberater werden in Zukunft wohl nur noch vermögende Anleger in Anspruch nehmen können.¹⁵² Bisher wurden im Rahmen der klassischen Anlageberatung den Anlageinteressierten auch komplexere Wertpapiere und Finanzinstrumente empfohlen, doch MiFID II führt in der Praxis vor allem zu einer Reduktion der angebotenen Anlageprodukte. So geben beispielsweise über die Hälfte der Kreditinstitute an, in Zukunft einige Anlageprodukte aufgrund fehlender Kosteninformationen nicht mehr an Privatkunden verkaufen zu können.¹⁵³

¹³⁹ Vgl. Podzuweit (2019).

¹⁴⁰ Vgl. Braun/Nitzsch (2017), S. 59.

¹⁴¹ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 20; Vgl. Podzuweit (2019).

¹⁴² Vgl. Burnmark (2017), S. 13.

¹⁴³ Vgl. Baker/Dellaert (2018), S. 729.

¹⁴⁴ Vgl. Interviewprotokoll Jung (2019), S. V.

¹⁴⁵ Vgl. Steiger (2018).

¹⁴⁶ Vgl. Burnmark (2017), S. 3.

¹⁴⁷ Vgl. Schrader (2017), S. 4.

¹⁴⁸ Vgl. Ornau (2017), S. 57; Der Anleger erhält eine fertige Anlagestrategie und kann diese nachträglich lediglich in den Grundzügen ändern. Es ist beispielsweise nicht möglich, sich zum fertigen Portfolio noch bestimmte Einzelaktien hinzuzukaufen. Vgl. SRH Fernhochschule (2017), S. 57.

¹⁴⁹ Vgl. Dreher/Kurz (2016).

¹⁵⁰ Vgl. Gabriel (2015).

¹⁵¹ Vgl. Beck (2015).

¹⁵² Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 20.

¹⁵³ Vgl. o.V. (2018), S. 10.

Bei der Nutzung eines Robo Advisors kann der Anleger seine Anlageentscheidung zeit- und ortsunabhängig treffen.¹⁵⁴ Für einen Anleger ist es nicht mehr erforderlich, eine Bankfiliale aufzusuchen und mit dem Anlageberater die verschiedenen Finanzinstrumente und Wertpapiere durchzusprechen sowie die erforderlichen Dokumente auszufüllen.¹⁵⁵ Da vor allem für jüngere Anlageinteressierte die Öffnungszeiten eines Kreditinstitutes und damit auch die Beratungszeiten unattraktiv sind,¹⁵⁶ kann für diese Zielgruppe durch Robo Advice ein echter Mehrwert generiert werden.

3.3 Analyse der Synergiepotenziale von Robo Advisor und Anlageberatung

Ein Großteil der deutschen Anleger sieht eine persönliche Beratung in Bezug auf die Vermögensanlage trotz digitaler Alternativen noch immer als unersetzbar an.¹⁵⁷ Viele Anlageinteressierte nutzen jedoch die Möglichkeit, sich vor einer Entscheidung auch online zu informieren.¹⁵⁸ In naher Zukunft wird somit eine Unterstützung der klassischen Anlageberatung durch Robo Advice eher Erfolg versprechen als ein Ersetzen des Anlageberaters durch den digitalen Vermögensverwalter.¹⁵⁹

Auf der anderen Seite befinden sich Kreditinstitute aktuell aufgrund der Niedrigzinsphase und den sinkenden Einnahmen, den immer größeren regulatorischen Anforderungen sowie den steigenden Kosten durch Mitarbeiter und immer weniger rentable Filialen in einer schwierigen Situation.¹⁶⁰ Eine Zusammenarbeit mit einem Robo Advisor kann für Kreditinstitute kostensenkend wirken,¹⁶¹ da die hohen Fixkosten durch Automatismen reduziert werden.

Das Zusammenwirken von Robo Advisor und klassischer Anlageberatung kann unterschiedlich gestaltet sein und wird auch in der Praxis auf verschiedene Arten umgesetzt. Es besteht die Möglichkeit einer Synergie durch das Angebot eines Robo Advisors in Kombination mit einer optionalen Beratung auf Honorarbasis.¹⁶² Hierbei kann der Anleger selbst entscheiden, ob er zusätzlich zu dem automatisierten Anlageprozess eine kostenpflichtige, punktuelle Beratungsunterstützung in Anspruch nehmen möchte.¹⁶³ Robo Advice ist im Vergleich zur klassischen Vermögensverwaltung sehr kostengünstig, weshalb auch Retail-Kunden mit geringen Anlagesummen an der Wertentwicklung individueller, breit gestreuter Portfolios teilhaben können.¹⁶⁴ Zur Gewährleistung der Kostenersparnisse setzen Robo Advisor in der Regel auf passiv gemanagte ETFs,¹⁶⁵ deren Gebühren etwa ein Prozent des Anlagebetrages ausmachen.¹⁶⁶ Außerdem kann aufgrund der auf Algorithmen basierenden Anlageempfehlung das Mindestvolumen einer Anlage gesenkt werden, weshalb der Einsatz eines Robo Advisors zu einer Demokratisierung der Anlageberatung führen und den Kostendruck im Retail-Kundengeschäft entschärfen

¹⁵⁴ Vgl. Heiden (2016).

¹⁵⁵ Vgl. Siegismund (2018), S. 19.

¹⁵⁶ Vgl. Interviewprotokoll Jung (2019), S. IV.

¹⁵⁷ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 43.

¹⁵⁸ Vgl. Burnmark (2017), S. 25.

¹⁵⁹ Vgl. Burnmark (2017), S. 12.

¹⁶⁰ Vgl. Landgraf (2016).

¹⁶¹ Vgl. Bahlinger/Schutsch (2018), S. 71.

¹⁶² Vgl. Dreher/Kurz (2016) S. 4.

¹⁶³ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 18.

¹⁶⁴ Vgl. OECD (2017), S. 7.

¹⁶⁵ Vgl. Burnmark (2017), S. 7.

¹⁶⁶ Vgl. Kaya (2019), S. 3.

kann.¹⁶⁷

Während für Anleger aus dem Retail-Bereich die Option einer punktuellen Beratungsunterstützung oftmals nicht relevant ist,¹⁶⁸ ist dieses Angebot gerade für vermögende Anlageinteressierte, die einem persönlichen Ansprechpartner einen hohen Stellenwert zuordnen, sehr attraktiv.¹⁶⁹ Deren individuelle Bedürfnisse können in einem Anlagegespräch genauer eingeordnet werden, weshalb passende Produkte zur Vermögensanlage zielgerichteter empfohlen werden.¹⁷⁰ Zudem kann ein Anlageberater bei dem Anlageinteressierten ein gewisses Maß an Vertrauen wecken und ihm somit ein gutes Gefühl geben, damit der Anleger sein Vermögen als gut aufgehoben erachtet.¹⁷¹

Zunächst erstellt der Robo Advisor auf Basis des Anlegerprofils¹⁷² mit einem Algorithmus¹⁷³ ein Portfolio als Grundlage für die Anlageempfehlung.¹⁷⁴ Wenn der Anlageinteressierte auf die Unterstützung eines persönlichen Anlageberaters verzichtet, ergeben sich für ihn keine Mehrkosten und er kann die empfohlenen Produkte über den Robo-Advice-Anbieter erwerben. Verlangt ein Anleger jedoch eine Beratungsleistung, beispielsweise zur Klärung verschiedener Unsicherheiten in Bezug auf die Anlageentscheidung,¹⁷⁵ kann diese gegen eine Gebühr erfolgen. Als Konsequenz des Digitalisierungstrends¹⁷⁶ kann das Gespräch mit dem menschlichen Ansprechpartner nicht nur in einer klassischen Bankfiliale, sondern auch über Telefon, Video oder Chats stattfinden.¹⁷⁷ Denkbar ist hierbei eine unterschiedliche Vergütung für die verschiedenen Varianten je nach Grad des Aufwands.

Bei der Implementierung dieses Modells entsteht für ein Kreditinstitut zunächst eine Kostenbelastung für die Entwicklung eines eigenen Robo Advisors oder die Kooperation mit einem FinTech. Um dem Anleger darzustellen, dass alle Produkte und Leistungen aus einer Hand stammen, ist bei einem Kooperationsansatz die Realisierung einer White-Label-Lösung¹⁷⁸ sinnvoll.¹⁷⁹

Durch die Ausrichtung auf eher ertragsschwache Anleger können im Rahmen von Robo Advice neue Kundensegmente für das Anlagegeschäft erschlossen werden.¹⁸⁰ Da die Beratung auf Honorarbasis lediglich eine optionale Ergänzung des Robo Advisors ist, besteht für Kreditinstitute die Möglichkeit, die bisher in der Regel kostenlos angebotene Anlageberatung zu bepreisen.¹⁸¹ Somit können zusätzliche Erträge erwirtschaftet werden, die auf lange Sicht die zusätzlichen Ausgaben für ein hybrides Modell möglicherweise decken können.

¹⁶⁷ Vgl. Dreher/Kurz (2016) S. 4.

¹⁶⁸ Vgl. Dreher/Kurz (2016) S. 3f.

¹⁶⁹ Vgl. Burnmark (2017), S. 19.

¹⁷⁰ Vgl. Interviewprotokoll Jung (2019), S.

¹⁷¹ Vgl. Braun/ Nitzsch (2017), S. 59f.

¹⁷² Vgl. OECD (2017), S. 11f.

¹⁷³ Vgl. Deloitte (2016), S. 2.

¹⁷⁴ Vgl. Dornhoff (2017), S.58.

¹⁷⁵ Vgl. Cocca (2018).

¹⁷⁶ Vgl. Dreher/Kurz (2016) S. 3.

¹⁷⁷ Vgl. Ramakers (2018), S. 17.

¹⁷⁸ Bei White-Labeling erfolgt die Herstellung durch einen Spezialisten (hier Robo-Advice-Anbieter), während der Robo Advisor über die Marke des jeweiligen Kreditinstitutes vertrieben wird. Vgl. Flatex Bank (2019).

¹⁷⁹ Vgl. Bundesverband deutscher Banken e.V. (2017), S. 4.

¹⁸⁰ Vgl. Burnmark (2017), S. 29 | Vgl. Dreher/kurz (2016), S. 3.

¹⁸¹ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 19.

Eine weitere Möglichkeit des Zusammenwirkens ist eine Unterstützung des Anlageberaters durch einen Robo Advisor. Hierbei hat der Anleger den Vorteil, dass seine Risikoeinschätzung und die Produktempfehlung nicht nur auf der subjektiven Meinung des Anlageberaters, sondern auch auf mathematischen Algorithmen basiert.¹⁸²

Bei der Anwendung dieser Option kann der Anlageberater gemeinsam mit dem Anleger den Online-Fragenkatalog des Robo Advisors vor allem in Bezug auf die Risikotoleranz beantworten und somit die „persönlichen Umstände des Anlegers“¹⁸³ ermitteln. Die durch den Robo Advisor vorgegebenen Musterportfolios kann der Berater anschließend als Vorlage für seine Anlagestrategie nutzen und bei Bedarf noch durch einzelne Wertpapiere oder Finanzinstrumente ergänzen. Die Erfüllung der individuellen Anlegerbedürfnisse ist somit sichergestellt.¹⁸⁴ Auch zukünftige Erbschaften, Immobilien, Vermögenswerte bei anderen Kreditinstituten sowie komplizierte Steuersituationen können bei der Anwendung dieses hybriden Modells in die Anlageempfehlung einbezogen werden,¹⁸⁵ um dem Anlageinteressierten somit trotz Nutzung eines Robo Advisors eine Personalisierung und eine tieferegehende Sophistizierung zu garantieren.¹⁸⁶ Ein standardisiertes ETF-Portfolio entspricht gerade bei vermögendere Anlegern oft nicht den Kundenwünschen.¹⁸⁷

Auch bei der Implementierung dieses Modells entsteht dem Kreditinstitut zunächst eine Kostenbelastung für die Entwicklung eines eigenen Robo Advisors oder die Kooperation mit einem FinTech.

Aufgrund des geringeren Zeitaufwands durch die vordergründige Nutzung eines Musterportfolios mit möglichen Änderungen, um den Anlegerwünschen zu entsprechen, kann die Anlageberatung auch weniger vermögenden Kunden zugänglich gemacht werden. Somit werden neue Kundensegmente für die Anlageberatung erschlossen,¹⁸⁸ um auf lange Sicht zusätzliche Erträge zu erwirtschaften.

Für den Anleger ergibt sich durch das Zusammenwirken von Robo Advisor und Anlageberater eine höhere Objektivität bezüglich der Anlageempfehlung.¹⁸⁹ Fehleinschätzungen, die durch veränderte Umstände langjähriger Kunden oder feste Meinungen des Anlageberaters entstehen können,¹⁹⁰ werden durch die Nutzung mathematischer Algorithmen¹⁹¹ sowie die erneute Abfrage der Anlegersituation reduziert. Aufgrund der Entlastung durch den Robo Advisor kann sich der Anlageberater nun stärker auf die objektiv ermittelten Bedürfnisse des Anlegers fokussieren, um somit gegebenenfalls Mehrwerte für diesen zu generieren.

Da ein Großteil der Anleger eine persönliche Beratung noch immer als unersetzbar ansieht und Robo Advice vor allem für die Zukunft ein großes Potenzial hat,¹⁹² ist die Etab-

¹⁸² Vgl. OECD (2017), S. 11.

¹⁸³ §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG; §2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG.

¹⁸⁴ Vgl. Interviewprotokoll Jung (2019), S. VII.

¹⁸⁵ Vgl. Podzuweit (2019).

¹⁸⁶ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 43.

¹⁸⁷ Vgl. Siegismund (2018), S. 19.

¹⁸⁸ Vgl. Burnmark (2017), S. 3.

¹⁸⁹ Vgl. OECD (2017), S. 11.

¹⁹⁰ Vgl. Interviewprotokoll Jung (2019), S. IV.

¹⁹¹ Vgl. Deloitte (2016), S. 2.

¹⁹² Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 43.

lierung eines hybriden Modells grundsätzlich erforderlich. Für Anleger besteht noch immer die Option, einen persönlichen Ansprechpartner zu Rate zu ziehen, während mathematische Algorithmen und Automatismen Objektivität garantieren und aus der Sicht der Kreditinstitute auf lange Sicht eine Reduzierung der Kostenbelastung bedeuten.

4. Kritische Würdigung

4.1 Überprüfung der Anforderungen für eine Synergie

Aufgrund des hohen Automatisierungsgrades des Robo Advisors¹⁹³ durch die Nutzung mathematischer Algorithmen¹⁹⁴ sowie der Erfahrungswerte und Finanzexpertise des Anlageberaters¹⁹⁵ soll das Ziel eines Zusammenwirkens die Erstellung eines individuellen Musterportfolios in einem kürzeren Zeitraum sein. Damit geht ein verminderter Aufwand einher, der es für ein Kreditinstitut attraktiver macht, die Beratungsleistung für Retail-Kunden anzubieten,¹⁹⁶ um so neue Kundengruppen zu erschließen und damit auch potenziell höhere Erträge zu generieren. Diese Anforderung ist bei der Etablierung beider Modelle erfüllt.

Im Zuge einer optionalen Honorarberatung verzichten viele Anleger aufgrund der Kostenbelastung auf einen persönlichen Ansprechpartner.¹⁹⁷ Da viele Anlageinteressierte die standardisierten Musterportfolios des Robo Advisors nutzen, wird der Anlageberater zunächst entlastet. Nehmen Anleger eine kostenpflichtige Beratungsleistung in Anspruch, schafft es die Möglichkeit für eine individualisierte Anlageempfehlung auf Basis des bereits generierten Musterportfolios. Durch die Ausrichtung auf Anleger mit niedrigen Deckungsbeiträgen können im Rahmen von Robo Advice neue Kundensegmente erschlossen werden,¹⁹⁸ weshalb dieses Modell zu einer Demokratisierung des Anlagegeschäftes¹⁹⁹ und damit auf lange Sicht auch zu höheren Erträgen führt.

Bei der Implementierung eines Robo Advisors zur Unterstützung der klassischen Anlageberatung nutzt der Berater die mittels mathematischer Algorithmen²⁰⁰ ermittelten Musterportfolios als Grundlage für seine Anlageempfehlung. Bei Bedarf kann der Anlageberater noch weitere Wertpapiere oder Finanzinstrumente außerhalb des Robo-Advice-Spektrums ergänzen²⁰¹ sowie weitere Vermögenswerte miteinbeziehen.²⁰² Die vom Robo-Prozess angestoßene Portfoliolösung kann als Vorarbeit verstanden werden, worauf die persönliche Beratung ansetzt. Für den Anlageberater bedeutet dies ein geringerer Zeitaufwand, während der Anlageinteressierte eine individuelle, seinen Präferenzen angepasste Anlagestrategie und Zugang zu einem menschlichen Ansprechpartner erhält.

¹⁹³ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 17.

¹⁹⁴ Vgl. Deloitte (2016), S. 2.

¹⁹⁵ Vgl. Steiger (2018), S. B4.

¹⁹⁶ Vgl. Schrader (2017), S. 4.

¹⁹⁷ Vgl. Dreher/Kurz (2016) S. 3.

¹⁹⁸ Vgl. Burnmark (2017), S. 29; Vgl. Dreher/kurz (2016), S. 3.

¹⁹⁹ Vgl. Dreher/Kurz (2016) S. 4.

²⁰⁰ Vgl. Deloitte (2016), S. 2.

²⁰¹ Vgl. Interviewprotokoll Jung (2019), S. VII.

²⁰² Vgl. Podzuweit (2019).

Eine weitere Anforderung an die Zusammenarbeit ist die Garantie der Einhaltung gesetzlicher Vorgaben.²⁰³ Auch bei der Nutzung eines Robo Advisors zur Ergänzung der klassischen Anlageberatung ist es erforderlich, die Zusammenstellung des Anlegerportfolios wie bisher der Risikoneigung²⁰⁴ sowie den „persönlichen Umstände[n] des Anlegers“²⁰⁵ anzupassen. Das Ziel einer Synergie soll die Erfüllung der erforderlichen gesetzlichen Vorgaben ohne einen Mehraufwand sein, um keine zusätzliche Kostenbelastung des Kreditinstitutes zu verursachen. Diese Anforderung ist bei der Etablierung beider Modelle erfüllt.

Sowohl bei einer optionalen Honorarberatung als auch bei der Ergänzung der klassischen Anlageberatung mit einem Robo Advisor erfolgt die Erfüllung der gesetzlichen Dokumentationspflichten durch die Beantwortung des erforderlichen Fragenkatalogs.²⁰⁶ Bei der Einrichtung eines hybriden Modells soll der Anleger zudem weiterhin die Möglichkeit haben, in Bezug auf seine Vermögensanlage eine menschliche Vertrauensperson zu Rate ziehen zu können. Für Anlageinteressierte hat die Beratungsunterstützung nämlich noch immer einen hohen Stellenwert,²⁰⁷ da sie Individualität versichert²⁰⁸ und auch vor übereilten Entscheidungen bewahren kann.²⁰⁹ Diese Anforderung ist bei der Etablierung beider Modelle erfüllt.

Bei der Ergänzung eines klassischen Robo Advisors durch eine optionale Honorarberatung steht es dem Anleger offen, die Möglichkeit einer Beratungsunterstützung in Anspruch zu nehmen. Wenn Kreditinstitute diese Beratungsleistung bepreisen,²¹⁰ können zusätzliche Einnahmen generiert werden. Anleger haben unabhängig von der Nutzung eines Robo Advisors die Möglichkeit, bei Bedarf auf einen festen Ansprechpartner zurückzugreifen.

Auch bei Gebrauch eines Robo Advisors zur Ergänzung der klassischen Anlageberatung haben die Anlageinteressierten weiterhin einen festen Ansprechpartner. Bei diesem Modell nutzt der Anlageberater einen Robo Advisor, um eine größere Objektivität zu garantieren²¹¹ und ein Musterportfolio als Vorlage für die Anlagestrategie zu erhalten. Für den Anleger ändert sich somit lediglich der Prozess zur Ermittlung der optimalen Anlageempfehlung.

Letztendlich soll eine optimale Kombination von Robo Advisor und klassischer Anlageberatung die Möglichkeit garantieren, beide Dienstleistungen unabhängig voneinander in Anspruch nehmen zu können. Sowohl für Kreditinstitute als auch für die Anleger soll sich die Nutzung eines hybriden Modells jedoch mehr Vorteile bieten. Diese Anforderung ist nur bei der Etablierung des Modells der optionalen Honorarberatung als Ergänzung zum Robo Advisor erfüllt.

Anlageinteressierte können einen Robo Advisor bei der Anwendung dieses Modells natürlich auch nutzen, ohne eine Anlageberatung in Anspruch nehmen zu müssen. Hierbei unterscheidet sich dieses Angebot nicht von einem klassischen Robo-Advice-Anbieter.

²⁰³ Vgl. BGH: Urteil vom 06.07.1993, Az.: XI ZR 12/93; Vgl. Richtlinie 2014/65/EU | Vgl. BaFin (2019).

²⁰⁴ Vgl. §64 Abs. 3 WpHG.

²⁰⁵ §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG; §2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG.

²⁰⁶ Vgl. Gabriel (2015).

²⁰⁷ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 19; Vgl. Geyer (2019), S. 256.

²⁰⁸ Vgl. Steiger (2018), S. B4.

²⁰⁹ Vgl. Martinek (2019), S.92f.

²¹⁰ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 19.

²¹¹ Vgl. OECD (2017), S. 11.

Bei Bedarf haben Anleger jedoch die Möglichkeit, auch einen menschlichen Anlageberater zur punktuellen Beratungsunterstützung zu Rate zu ziehen.²¹² Diese Option ist jedoch nicht von der Nutzung eines Robo Advisors abhängig. Anlageinteressierte können natürlich auch weiterhin eine klassische Anlageberatung aufsuchen, ohne zuvor einen Robo Advisor benutzt zu haben. Dabei ist eine unterschiedliche Bepreisung denkbar, beispielsweise ist für die klassischen Anleger die Beratungsleistung kostenfrei, da Kreditinstitute über Provisionseinnahmen Erträge erzielen können. Robo-Advice-Anleger müssen jedoch ein bestimmtes Honorar für die Beratung entrichten, da die Produkte eines Robo Advisors in der Regel kostengünstiger sind und für Kreditinstitute keine Provisionseinnahmen generieren.²¹³

Bei der Etablierung dieses Modells können die Dienstleistungen somit unabhängig voneinander genutzt werden und der Anleger kann selbst von Fall zu Fall entscheiden, welche Möglichkeit er vorzieht.

4.2 Bewertung der Analyseergebnisse

In ökonomischer Hinsicht ist eine Synergie die Verbesserung der Gesamtleistung im Vergleich zu den bisherigen Einzelleistungen,²¹⁴ was durch das gemeinsame Wirken von Robo Advisor und Anlageberater realisiert werden soll.

Ein mögliches Synergiepotenzial ist die Ergänzung eines Robo Advisors durch eine optionale Honorarberatung, die Anlageinteressierte bei Bedarf gegen eine Gebühr in Anspruch nehmen können.²¹⁵

Anleger können sich bei der Implementierung dieses Modells bereits zeit- und ortsunabhängig ihr Musterportfolio und eine Anlageempfehlung durch den Robo Advisor zusammenstellen lassen.²¹⁶ Bei einem Verzicht auf die optionale Beratungsleistung oder bei einer Video- beziehungsweise Telefonberatung ist auch für den Produktabschluss eine zeit- und ortsunabhängige Gestaltung möglich, was gerade jüngere Anleger ansprechen soll.²¹⁷ Kreditinstitute können hierdurch die Anlageberatung zentralisieren und ihre Kundenreichweite ausweiten.²¹⁸ Auf lange Sicht bedeutet dies neben der Akquirierung neuer Kundengruppen auch zusätzliche Erträge für Kreditinstitute, während Anleger von der größeren Flexibilität profitieren können.

Mit einem persönlichen Ansprechpartner kann außerdem schneller auf veränderte persönliche „Umstände des Anlegers“²¹⁹ reagiert werden. Durch die Expertise des Anlageberaters entsteht für den Anleger ein höherer Grad an Sophistizierung,²²⁰ was vor allem Kunden mit höheren Vermögenswerten anspricht. Auch ein bereits vorhandenes Vertrauensverhältnis zwischen dem Anlageinteressierten und seinem Ansprechpartner spricht für

²¹² Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 18.

²¹³ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 3.

²¹⁴ Vgl. Bauernhansl (2003), S. 45.

²¹⁵ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 18.

²¹⁶ Vgl. Dornhoff (2017), S. 58.

²¹⁷ Vgl. Interviewprotokoll Jung (2019), S. IV.

²¹⁸ Vgl. Heiden (2016).

²¹⁹ §1 Abs. 1a Nr. 1a KWG; §2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG.

²²⁰ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 43.

ein Zusammenwirken von Robo Advisor und klassischer Anlageberatung.²²¹ Für den Anleger ergibt sich hierbei der Vorteil, dass seine persönlichen Bedürfnisse genau eingeordnet und die passenden Produkte für seine Vermögensanlage zielgerichteter empfohlen werden können als bei einer standardisierten Robo-Advice-Anwendung.²²² Es ist hierbei jedoch zu beachten, dass lediglich das Modell des Robo Advisors kostenschlank betrieben werden kann. Das Angebot einer zusätzlichen Beratungsleistung ist für Kreditinstitute sowohl personal- als auch kostenintensiv, auch wenn durch eine Bepreisung der optionalen Beratungsleistung zusätzliche Erträge erwirtschaftet werden können.²²³ Viele Anleger sind im Moment jedoch nicht bereit, für eine Beratung zu bezahlen. Während Sparkassen und Volksbanken eine Anlageberatung im Rahmen der ganzheitlichen Beratung kostenfrei anbieten, können sich die auf Honoraren basierenden Modelle von Direktbanken bislang kaum durchsetzen.²²⁴

Da ein Großteil der Anleger eine persönliche Beratung noch immer als unersetzbar ansieht und Robo Advice vor allem für die Zukunft ein großes Potenzial hat,²²⁵ ist die Etablierung eines hybriden Modells jedoch grundsätzlich zielführend. Die digitale Vermögensverwaltung wird in Kombination mit einem persönlichen Ansprechpartner in Zukunft voraussichtlich „der neue Standard in der Betreuung von vermögenden Kunden“²²⁶ sein, außerdem erhöhen sich die Anforderungen und Ansprüche der Anleger zunehmend.²²⁷ Anlageinteressierte informieren sich heutzutage in der Regel bereits im Vorfeld über verschiedene Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente,²²⁸ kaufen komplexere Produkte aber direkt bei ihrem Anlageberater. Anleger erwarten somit die Möglichkeit, auf einen persönlichen Ansprechpartner zurückgreifen zu können.²²⁹ Bei einer Ergänzung von Robo Advice durch eine optionale Beratungsleistung ist für die Anlageinteressierten somit ein sehr hohes Maß an Individualität sichergestellt, denn das hybride Modell verknüpft die Vorteile digitaler Lösungen mit den Erfahrungen und der Finanzexpertise eines menschlichen Beraters.²³⁰

Auf der anderen Seite ist die Implementierung dieser Variante nicht für alle Kreditinstitute gleichermaßen geeignet. So ist das Ertragsmodell eines Robo Advisors lediglich auf die Assets under Management (AuM) fokussiert, denn die Erlöse verhalten sich proportional zur Steigung der Höhe der verwalteten Vermögen.²³¹ Gerade bei kleineren Kreditinstituten mit geringen Marktanteilen besteht bei der Implementierung einer Robo-Advice-Dienstleistung die Gefahr, dass die erforderlichen Skaleneffekte nicht erreicht werden können.²³² Eine Kooperation zwischen Robo Advisor und der klassischen Anlageberatung ist daher für beide Parteien lediglich in einem Kreditinstitut mit großer Reichweite

²²¹ Vgl. Möbus/Moormann (2004), S. 33.

²²² Vgl. Interviewprotokoll Jung (2019), S. V.

²²³ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 17ff.

²²⁴ Vgl. Dreher/Kurz (2016) S. 4.

²²⁵ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 43.

²²⁶ Leitfeld (2018).

²²⁷ Vgl. Orнау (2017), S. 49.

²²⁸ Vgl. Dreher/Kurz (2016) S. 4.; Kunden nutzen bei dem sogenannten ROPO-Effekt das Internet, um sich Informationen zu beschaffen. Anschließend kauft er das Produkt in einer Filiale vor Ort. Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 4.

²²⁹ Vgl. Lüdiger (2016).

²³⁰ Vgl. Steiger (2018).

²³¹ Vgl. Etheber (2016).

²³² Vgl. Möbus/Moormann (2004), S. 33.

sinnvoll und ertragssteigernd.²³³

Der Einfluss der Anleger auf Kreditinstitute und andere Finanzdienstleister ist ebenso wie die Markttransparenz gestiegen.²³⁴ Anlageinteressierte sehen im Moment in Robo Advice eher eine Standardisierung statt einer Personalisierung und Individualisierung der Vermögensanlage.²³⁵ Auf den angenehmen Rahmen eines Beratungsgesprächs müssen Anleger bei der Nutzung eines Robo Advisors verzichten, denn es wird lediglich der Kauf bestimmter Wertpapiere und anderer Finanzinstrumente empfohlen.²³⁶

Es ist festzuhalten, dass die Implementierung eines hybriden Modells in Form einer Ergänzung des Robo Advisors durch eine optionale Honorarberatung sowohl für Kreditinstitute als auch die Anleger selbst Chancen und Vorteile bieten kann.

Kreditinstitute können durch das Angebot eines digitalen Vermögensverwalters eine größere Anzahl an Kunden akquirieren²³⁷ und haben auch die Möglichkeit, die in der Regel kostenlose Beratungsleistung zu bepreisen. So können zusätzliche Erträge erwirtschaftet werden.²³⁸ Für Anleger ist der größte Vorteil dieses hybriden Modells die Option, bei Bedarf einen persönlichen und unabhängigen Ansprechpartner für ihre Anlageentscheidung zu Rate ziehen zu können.²³⁹ Daraus ergibt sich für Anlageinteressierte eine höhere Individualisierung und Sophistizierung des in der Regel standardisierten Robo-Advice-Angebots.²⁴⁰ Verzichten Anleger auf die optionale Honorarberatung und damit auf eine höhere Personalisierung, können sie von der niedrigen Gebührenstruktur eines Robo Advisors profitieren.²⁴¹

Für Kreditinstitute ergibt sich bei der Implementierung eines hybriden Modells jedoch die Gefahr einer Kannibalisierung. Im Zuge der klassischen Anlageberatung werden den Kunden nämlich in der Regel margenstarke Produkte empfohlen und so kann das Kreditinstitut trotz kostenfreier Beratungsleistung hohe Erträge generieren. Im Gegensatz dazu empfiehlt ein Robo Advisor Anlegern gewöhnlich margenschwache ETFs, wodurch sich die Erträge der Bank deutlich schmälern werden.

4.3 Handlungsempfehlungen

Noch immer ist in Deutschland die beliebteste Form der Vermögensanlage das Parken des Geldes auf Giro- oder Tagesgeldkonten, obwohl sich hier reale Wertminderungen wegen der Inflation ergeben.²⁴² Aufgrund von großen Verlusten infolge der Finanzkrise sind Anleger stark verunsichert und haben nicht selten ihr Vertrauen in Kreditinstitute und damit auch in die Anlageberatung verloren.²⁴³

Außerdem ist weniger vermögenden Anlageinteressierten aus dem Retail-Bereich der Zugang zur klassischen Anlageberatung und professionellem Portfoliomanagement oft

²³³ Vgl. Scalable Capital (2017).

²³⁴ Vgl. Bundesverband deutscher Banken e.V. (2017), S. 1 und S. 7f.

²³⁵ Vgl. Leitfeld (2018).

²³⁶ Vgl. Beck (2015).

²³⁷ Vgl. Heiden (2016).

²³⁸ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 17ff.

²³⁹ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 18.

²⁴⁰ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 43.

²⁴¹ Vgl. Kaya (2019), S. 3.

²⁴² Vgl. Podzuweit (2019).

²⁴³ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 5.

verwehrt,²⁴⁴ weshalb eine automatisierte Vermögensverwaltung mit geringen Mindestvolumina in Form von Robo Advice für eine Demokratisierung der Anlageberatung und damit auch für eine Akquisition von neuen Kunden sorgen kann.²⁴⁵ Für Kreditinstitute bedeutet dies langfristig eine Chance auf höhere Erträge, weshalb ein Zusammenwirken von Robo Advice und klassischer Anlageberatung grundsätzlich empfehlenswert ist. Im Allgemeinen sind Kunden aufgeschlossen gegenüber neuartigen Finanzdienstleistungen,²⁴⁶ wobei diese vor allem bei jüngeren Anlageinteressierten verstärkt in den Fokus rücken. Kunden eines Robo Advisors sind derzeit im Schnitt jedoch bereits 48 Jahre alt und verfügen über ein durchschnittliches Jahreseinkommen von etwa 50.000 Euro.²⁴⁷ Dies zeigt, dass auf lange Sicht auch ältere und vermögendere Anleger zunehmend ein Interesse an Robo Advice zeigen werden.²⁴⁸ So wird beispielsweise zukünftig die Technikaffinität der Gesamtbevölkerung zu- und die Vorbehalte hinsichtlich von Sicherheit und Datenschutzaspekten bei neuen Technologien abnehmen. Außerdem wächst das Interesse an Robo Advice und anderen neuartigen Finanzdienstleistungen,²⁴⁹ auch wenn aktuell lediglich vier Prozent der Deutschen angeben, einen Robo Advisor genutzt zu haben.²⁵⁰ Kreditinstitute können hier mit dem Angebot eines hybriden Modells interessierte Anleger abholen, bevor diese sich an andere Anbieter wenden.

Auch der zunehmende Wunsch der Anleger nach einer Individualisierung der Leistungen²⁵¹ sowie die wachsende Bedeutung des Anlage- und Wertpapiergeschäfts aufgrund der aktuellen Niedrigzinsphase²⁵² ist eine Chance für die Etablierung eines hybriden Modells durch Kreditinstitute. Aktuell sehen die Anleger in den digitalen Lösungen Standardisierungen und sind daher eher skeptisch eingestellt.²⁵³ Die Ergänzung des Robo Advisors durch eine optionale Beratungsleistung auf Honorarbasis mit einem persönlichen Ansprechpartner garantiert jedoch eine größere Personalisierung,²⁵⁴ weshalb eine Implementierung empfehlenswert ist. Da das Geldvermögen in Deutschland ebenso wie die Zahl der Euro-Millionäre zunehmend ansteigt²⁵⁵ und ein enormes Wachstumspotenzial im Geschäftsfeld der digitalen Vermögensverwaltung vorhanden ist,²⁵⁶ sollten Kreditinstitute ein hybrides Modell wie Möglichkeit einer optionalen Honorarberatung für die Nutzer eines Robo Advisors anbieten.

Die Kooperation zwischen Robo Advisor und Kreditinstitut ist im Moment jedoch lediglich für Geldhäuser mit größerer Kundenreichweite geeignet, da die Erlöse von der Höhe der verwalteten Vermögen abhängig sind²⁵⁷ und kleinere Geldhäuser die erforderlichen Skaleneffekte vermutlich nicht erreichen können.²⁵⁸

²⁴⁴ Vgl. Schrader (2017), S. 4.

²⁴⁵ Vgl. Burnmark (2017), S. 3.; Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 3.

²⁴⁶ Vgl. PwC (2016), S. 9.; Vgl. Atzler/Schneider (2017), S. 28.

²⁴⁷ Vgl. Kaya (2019), S. 3.

²⁴⁸ Vgl. Bahlinger/Schutsch (2018), S. 70f.; Vgl. Kaya (2019), S. 3.

²⁴⁹ Vgl. Atzler/Schneider (2017), S. 28.

²⁵⁰ Vgl. Kaya (2019), S. 3.

²⁵¹ Vgl. Leitfeld (2018).

²⁵² Vgl. Lüdiger (2016).; Vgl. Podzuweit (2019).

²⁵³ Vgl. Leitfeld (2018).

²⁵⁴ Vgl. Dietrich et al. (2015), S. 43.

²⁵⁵ Vgl. Süddeutsche Zeitung (2016).

²⁵⁶ Vgl. Kaya (2019), S. 3.

²⁵⁷ Vgl. Etheber (2016).

²⁵⁸ Vgl. Möbus/Moormann (2004), S. 33.

5. Schlussbetrachtung

Aktuell befinden sich Kreditinstitute aufgrund der immer größeren regulatorischen Anforderungen, der anhaltenden Niedrigzinspolitik der Notenbanken sowie den steigenden Kosten durch Mitarbeiter und einem immer weniger rentablen Filialgeschäft in einer schwierigen Situation.²⁵⁹ Auch durch die zunehmende Vernetzung der Menschen im digitalen Zeitalter und die Möglichkeit, ständig Informationen abrufen zu können, sind in Bezug auf die Anlageberatung neue Lösungsansätze gefragt.²⁶⁰

Robo Advisor sorgen derzeit für substantielle Veränderungen und werden das Geschäftsfeld der klassischen Anlageberatung in den nächsten Jahren stark verändern und prägen.²⁶¹ Der „Siegesszug“²⁶² der Robo Advisor lässt sich auf lange Sicht womöglich nicht aufhalten, weshalb Kreditinstitute gut beraten sind zu überlegen, ob sie jetzt handeln und Robo Advice als Ergänzung ihres Produktangebots etablieren sollten. Als ein Beispiel für eine gelungene Synergie gilt die strategische Partnerschaft zwischen der Direktbank ING und dem Robo Advisor Scalable Capital.²⁶³

In der jüngeren Vergangenheit haben deutsche Kreditinstitute bereits einige Veränderungen in der Finanzbranche verschlafen. Direktbanken machen den etablierten Bankhäusern mittlerweile die Kundschaft streitig²⁶⁴ und auch die eigenen Bezahlösungen wie paydirekt kommen nach fünfzehn Jahren PayPal-Nutzung einfach nicht bei der Bevölkerung an²⁶⁵. Im Rahmen ihrer Möglichkeit sollten Kreditinstitute daher aktiv werden und den Robo Advisor in ihre Beratungsmodelle integrieren, um auch moderne Anleger weiterhin an sich zu binden.

²⁵⁹ Vgl. Landgraf (2016).

²⁶⁰ Vgl. Burnmark (2017), S. 21.

²⁶¹ Vgl. Dreher/Kurz (2016), S. 3.

²⁶² Landgraf (2016).

²⁶³ Vgl. Bredenbals (2018).

²⁶⁴ Vgl. Atzler/Schneider (2017).

²⁶⁵ Vgl. Atzler/Kröner (2019).

Literaturverzeichnis

Alef, Christian/Roßbach Stefan (2017): *Robo Advisory: Digitalisierung der Vermögensverwaltung*; Zugriff am 12.08.2019 von tme-ag.de: <https://tme-ag.de/whitepaper/robo-advisory/>.

Atzler, Elisabeth/Kröner, Andreas (2019): *Deutsche Banken wollen Online-Bezahldienst Paydirekt stärken*; Zugriff am 12.08.2019 von handelsblatt.com: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/paypal-konkurrent-deutsche-banken-wollen-online-bezahldienst-paydirekt-staerken/24008012.html?ticket=ST-9109988-ITiH29lyfW6DXS92xrKC-ap5>.

Atzler, Elisabeth/Schneider, Katharina (2017): *Experiment Robo-Advisor*; in: Handelsblatt, 19, 2017, S. 28.

BaFin (2014): *CRD IV: Neues Regulierungspaket für Banken in Kraft*; Zugriff am 21.07.2019 von bafin.de: <https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen>.

BaFin (2016): *Robo-Advice und Auto-Trading – Plattformen zur automatisierten Anlageberatung und automatischem Trading*; Zugriff am 21.07.2019 von bafin.de: https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/Anlageberatung/anlageberatung_node.html.

BaFin (2017): *MiFID II und MiFIR*; Zugriff am 21.07.2019 von bafin.de: https://www.bafin.de/DE/PublikationenDaten/Jahresbericht/Jahresbericht2017/Kapitel5/Kapitel5_1/Kapitel5_1_1/kapitel5_1_1_node.html.

BaFin (2018a): *Mitarbeiter- und Beschwerderegister*; Zugriff am 21.07.2019 von bafin.de: https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BankenFinanzdienstleister/Anzeige-Meldepflichten/MitarbeiterBeschwerderegister/mitarbeiterbeschwerderegister_node.html.

BaFin (2018b): *Zuwendungen – Verbot mit Ausnahme: Verschärfte Spielregeln für Provisionen und andere Vorteile*; Zugriff am 17.07.2019 von bafin.de: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2018/fa_bj_1808_Zuwendungen.html.

Bahlinger, Thomas/Schutsch, Marissa (2018): *Robo Advice aus der Perspektive unabhängiger Vermögensverwalter*; in: AssCompact, 07, 2018, S.70-71.

Baker, Tom/Dellaert, Benedict (2018): *Regulating Robo Advice Across the Financial Services Industry*; in: University of Pennsylvania Law School (2018); Zugriff am 28.07.2019 von scholarship.law.upenn.edu.

https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2742&context=faculty_scholarship.

Bauernhansl, Thomas (2003): *Bewertung von Synergiepotenzialen im Maschinenbau*; Wiesbaden, Deutscher Universitätsverlag.

Beck, Andreas (2015): *Im Interview: Geldanlage-Fintecs sind derzeit keine Konkurrenz*; Zugriff am 12.08.2019 von [portfolio-international.de](http://www.portfolio-international.de): <http://www.portfolio-international.de/newsdetails/article/im-interview-geldanlage-fintecs-sind-keine-konkurrenz.html>.

Braun, Dirk/Nitzsch, Rüdiger von (2017): *Digitale Vermögensanlage: Auf dem Weg zu individuellen und intelligenten Lösungen*; in: Marcel Seidel (Hrsg.) *Banking & Innovation 2017 – Ideen und Erfolgskonzepte von Experten für die Praxis*; Wiesbaden, Springer Gabler Verlag (2017), S. 49-62.

Bredenbals, Jens (2018): *ING-Diba verleiht Scalable Flügel*; Zugriff am 12.08.2019 von [fondsprofessionell.de](https://www.fondsprofessionell.de): <https://www.fondsprofessionell.de/news/unternehmen/headline/ing-diba-kooperation-verleiht-scalable-fluegel-143862/>.

Bundesgerichtshof (BGH) Urteil vom 06.07.1993: Az.: XI ZR 12/93 – „Bond-Urteil“.

Bundesverband deutscher Banken e.V. (2017): *Positionspapier des Bankenverbandes zu Robo-Advice*; Zugriff am 16.07.2019 von bankenverband.de: https://bankenverband.de/media/files/2017_03_20Positionspapier_RoboAdvice.pdf.

Burnmark (2017): *Digital Wealth* ; Zugriff am 17.07.2019 über [burnmark.com](https://www.burnmark.com): https://www.burnmark.com/uploads/reports/Burnmark_Report_Apr17_Digital_Wealth.pdf.

Brühl, Volker (2017): *Strategische Herausforderungen im Digitalen Zeitalter*; in: Volker Brühl/Joachim Dorschel (Hrsg.) *Praxishandbuch Digital Banking*; Wiesbaden: Springer Gabler Verlag, S. 3-12.

Brühl, Volker/Dorschel, Joachim (Hrsg.) (2018): *Praxishandbuch Digital Banking*; Wiesbaden: Springer Gabler Verlag.

Cocca, Teodoro (2018): *No-Future-Berater*; in: Schweizer Bank, 10, 2018, S. 49.

Deloitte (2016): *The Expansion of Robo-Advisory in Wealth Management*; Zugriff am 16.07.2019 von [deloitte.com](https://www2.deloitte.com): <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/de/Documents/financial-services/Deloitte-Robo-safe.pdf>.

Deloitte (2019): *Robo Advisory – Wie Algorithmen eine Branche umkrempeln*; Zugriff am 28.07.2019 von deloitte.com: <https://www2.deloitte.com/de/de/pages/risk/articles/robo-advisory-krempelt-branche-um.html>.

Dornhoff, Julia (2017): *Digitale Anlageberatung 1.0 – Robo Advisors im Vergleich*; in: Die Bank, 03, 2017, S. 58-59.

Dietrich, Andreas et al. (2015): *Digitales Anlegen – Momentaufnahme 2015 und Ausblick 2020*; Zugriff am 16.07.2019 von blog.hslu.ch: https://blog.hslu.ch/retailbanking/files/2015/04/DigitalesAnlegen_Kurzversion_DE_def.pdf.

Dreher, Christian/Kurz, Hendrik (2016): *Robo Advisors – Revolution oder Evolution*; Zugriff am 16.07.2019 von syracom.de: https://www.syracom.de/uploads/media/Syracom_Whitepaper_RoboAdvisor.pdf.

Etheber, Thomas/Hackethal, Andreas (2015): *Neue Wege in der Anlageberatung*; in: Die Bank, 2, 2015, S.16-19.

Etheber, Thomas (2016): *Robo Advice – Quo Vadis? – Teil 1: Die Idee, das Potential und die Stärken/Schwächen von Robo Advice*; Zugriff am 12.08.2019 von it-finanzmagazin.de: <https://www.it-finanzmagazin.de/robo-advice-quo-vadis-%E2%80%91-teil-1-dieidee-das-potential-und-die-staerkenschwaechen-von-robo-advice-29373/>.

Faloon, Michael/Scherer, Bernd (2017): *Individualization of Robo Advice*; in: The Journal of Wealth Management, 20 (1), 2017, S. 30-36.

Flatex Bank (2019): *Was ist eigentlich White-Label-Banking?*; Zugriff am 12.08.2019 von flatex-bank.com: <https://www.flatex-bank.com/de/white-label-banking/>.

Gabriel, Claudia (2015): *Private Banking ohne Berater*; in: Neue Züricher Zeitung, 156, 2015, S. 21.

Gewerbeordnung (GewO) (2019): Gewerbeordnung in der Fassung der Bekanntmachung vom 22. Februar 1999 (BGBl. I S. 202), das zuletzt durch Artikel 5 Absatz 11 des Gesetzes vom 21. Juni 2019 (BGBl. I S. 846) geändert worden ist.

Geyer, Rudolf (2019): *Wie Robo Advice das Wertpapiergeschäft verändert*; in: Bank und Markt, 06, 2019, S. 256.

Heiden, Maria Katharina (2016): *Robo Advice – Bedrohung oder Chance?*; in: Der Zertifikateberater, 03, 2016, S. 2-4.

Interviewprotokoll vom 16.07.2019: Berater Abteilung Vermögensmanagement in der

Sparkasse Hohenlohekreis: Sebastian Jung.

Jakob, Ralph/Nickel, Hans (2013): *Anlageberatung im Privatkundengeschäft von Kreditinstituten*; in: Jakob, Ralph/Nickel, Hans/Tilmes, Rolf (Hrsg.) *Praxis der modernen Anlageberatung*; Köln, Bank-Verlag.

Jakob, Ralph/Nickel, Hans/Tilmes, Rolf (Hrsg.) (2013): *Praxis der modernen Anlageberatung*; Köln, Bank-Verlag.

Martinek, Thomas (2019): *Mensch gegen Maschine*; in: *Trend*, 19, 2019, S.92-93.

Kaya, Orcun (2017): *Robo Advice – eine echte Innovation in der Vermögensverwaltung*; Zugriff am 16.07.2019 von dbresearch.de: https://www.dbresearch.de/PROD/RPS_DE-PROD/PROD0000000000449769.pdf.

Kaya, Orcun (2019): *Deutsche Robo Advisors – Schnelles Wachstum, solide Performance, hohe Kosten*; Zugriff am 16.07.2019 von dbresearch.de: <https://www.deutschebank.de/dam/deutschebank/de/shared/pdf/201902-Deutsche-Robo-Advisors-Schnelles-Wachstum.pdf>.

Kreditwesengesetz (KWG) (2019): Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das zuletzt durch den Artikel 6 des Gesetzes vom 8. Juli 2019 (BGBl. I S. 1002) geändert worden ist.

Landgraf, Robert (2016): *Siegeszug der Roboter*; in: *Handelsblatt* vom 19.10.2016, S. 30.

Leitfeld, Holger (2018): *Die hybride Beratung wird zum Markenkern*; Zugriff am 12.08.2019 von private-banking-magazin.de: <https://www.private-banking-magazin.de/umfrage-unter-vermoegenden-privatkunden-die-hybride-beratung-wird-zum-markenkern/>.

Lüdiger, Martin (2016): *Das persönliche Gespräch lässt sich oft nicht ersetzen*; in: *SparkassenZeitung*, 43, 2016.

Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II) (2014): Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU in der im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlichten bereinigten Fassung vom 15. Mai 2014.

Martinek, Thomas (2019): *Mensch gegen Maschine*; in: *Trend*, 19, 2019, S. 92-93.

Möbus, Dirk/Moormann, Jürgen (2004): *Wertschöpfungsmanagement in Banken*; Frankfurt am Main, Bankakademie-Verlag.

Nickel, Hans (2018): *Aktuelle Situation des Bankensektors und die Auswirkungen auf die Anlageberatung*; in: *Anlageberatung am Finanzplatz Deutschland*; Wiesbaden, Springer Gabler Verlag, S. 1-10.

OECD (2017): *Robo Advice for Pensions*; Zugriff am 16.07.2019 von [oecd.org](https://www.oecd.org/finance/Robo-Advice-for-Pensions-2017.pdf): <https://www.oecd.org/finance/Robo-Advice-for-Pensions-2017.pdf>.

Oliver Wyman (2017): *Entwicklung von Robo Advice in Deutschland und global*; Zugriff am 17.07.2019 von: https://www.oliverwyman.de/content/dam/oliver-wyman/v2-de/publications/2018/Mai/201805_OliverWyman_Multibanking_POV.pdf.

Ornau, Frederik (2017): *Die digitale Transformation in der Finanzindustrie – Wie die Digitalisierung das Banking von morgen verändert*; in: SRH Fernhochschule (Hrsg.) *Digitalisierung in Wirtschaft und Wissenschaft*; Wiesbaden, Springer Gabler Verlag, S. 49-65.

o.V. (2018): *MiFID II in der Praxis: Längere Beratungsgespräche, begrenzte Akzeptanz beim Kunden*; in: *Bank und Markt*, 10, 2018, S. 10.

o.V. (2019): *Bundesbürger misstrauen Anlageberatern*; in: *AssCompact*, 06, 2016, S. 56.

Payer, Gabriela Maria (2016): *Kunden wollen eine reelle Beratung*; in: *Neue Züricher Zeitung* vom 03.06.2016, S. 29.

Podzuweit, Erik (2019): „*Der Großteil der Anleger wird eine Form von Robo Advice nutzen.*“; in: *Bank und Markt*, 01, 2019, S. 37.

PwC (2016): *Privatkundengeschäft der Zukunft*; Zugriff am 12.08.2019 von [pwc.de](https://www.pwc.de/de/finanzdienstleistungen/digital/pwc-befragung-privatkundengeschaeft-der-zukunft.pdf): <https://www.pwc.de/de/finanzdienstleistungen/digital/pwc-befragung-privatkundengeschaeft-der-zukunft.pdf>.

Ramakers, Jochen (2018): *Vermögensberatung: Hybride Ansätze im Kommen?*; in: *Bank und Markt*, 02, 2018, S. 17.

Riedel, Oliver (2017): *Digitalisierung in der Vermögensverwaltung*; in: *Börsen-Zeitung*, 110, 2017, S.2.

Scalable Capital (2019): *Die Vermögensverwaltung der Zukunft.*; Zugriff am 17.07.2019 von de.scalable.capital: <https://de.scalable.capital/>.

Schrader, Jan (2017): *Robo Advisory geht bislang am Laien vorbei*; in: Börsen-Zeitung, 12, 2017, S. 4.

Seidel, Marcel (Hrsg.) (2017): *Banking & Innovation 2017 – Ideen und Erfolgskonzepte von Experten für die Praxis*; Wiesbaden, Springer Gabler Verlag (2017).

Siegismund, Björn (2018): *Rolle rückwärts – Digitale Vermögensverwalter mit persönlicher Beratung*; Bank und Markt, 12, 2018, S. 19.

Steiger, Thomas (2018): *Glaubwürdigkeit und Individualität zwischen Kunden und Banken kommt Priorität zu*; in: Börsen-Zeitung, 193, 2018, S. B4.

Süddeutsche Zeitung (2016): *Es gibt immer mehr Millionen Millionäre*; Zugriff am 12.08. 2019 von sueddeutsche.de: <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/world-wealth-report-es-gibt-millionen-neuer-millionaere-1.3047709>.

Weinhold, Alexander (2017): *Die Vergütung der Anlageberatung zu Kapitalanlagen – Das Transparenzgebot hinsichtlich der Zuwendungen Dritter und der daraus resultierende Anlegerchutz*; Baden-Baden, Nomos-Verlag.

Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) (2019): Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), das zuletzt durch Artikel 3 des Gesetzes vom 8. Juli 2019 (BGBl. I S. 1002) geändert worden ist.

Winheller (2018): *Robo Advisory und automatisierte Finanzbetreuung*; Zugriff am 16.07.2019 von winheller.com: <https://www.winheller.com/bankrecht-finanzrecht/aufsichtsrecht-bafin-lizenz/robo-advisors-anwalt.html>.