

# Anlageberatung lohnt sich kaum

Interview mit Andreas Grünewald, Vorstandsvorsitzender des Verbands unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV)

Die Fragen stellte Eric Czotscher



Andreas Grünewald erwartet eine Konsolidierung unter den Vermögensverwaltern. Der Digitalisierung steht sein Verband offen gegenüber, und der Vergütung nur durch Kundenhonorare bescheinigt er eine gute Zukunft.

■ **Herr Grünewald, die Zahl der Vermögensverwalter in Deutschland ist seit Jahren rückläufig. Geht es Ihrer Branche so schlecht?**

Seit einigen Jahren liegt die Zahl der registrierten Finanzportfolioverwalter bei nahezu konstant 500, wobei es immer wieder Abgänge und Zugänge gibt. Einen großen Einbruch erlebten wir zuletzt 1998 und in den Jahren danach, als die Branche erstmals unter Aufsicht gestellt wurde. Vor der Regulierung gab es noch 10.000 Vermögensverwalter. Von den heute verbliebenen rund 500 Verwaltern stammen nur noch wenige aus dieser Zeit.

**„Für die kommenden Jahre erwarte ich weniger Vermögensverwalter“**

Für die kommenden Jahre erwarte ich allerdings einen nochmaligen Rückgang der zugelassenen Vermögensverwalter. Denn mit zunehmender Regulierung lohnt sich für kleine Vermögensverwalter der Aufwand nicht mehr. Nur Unternehmen mit entsprechendem Umsatz können sich gut ausgebildetes Personal leisten und die Anforderungen kosteneffizient umsetzen. Ich gehe davon aus, dass sich der für das wirtschaftliche Überleben notwendige Umsatz von derzeit schätzungsweise 500.000 Euro auf 1 Million Euro erhöhen dürfte.

■ **Wie setzt sich die Branche derzeit zusammen?**

Die meisten der rund 500 Vermögensverwalter sind eher kleine Einheiten und verwalten zwischen 50 bis 300 Millionen Euro. Bei einem Honorar bzw. einer Servicegebühr inklusive Performance Fee von etwa 1,5 Prozent auf die betreuten Vermögensvolumina (bei großen Vermögen sind es deutlich weniger) erwirtschaften kleine Vermögensverwalter nur rund 750.000 Euro. Nach Abzug aller Kosten kommen die wenigsten auf ein Einkommen, das über dem angestellter Vermögensverwalter bei Banken liegt. Weniger als 100 Unternehmen haben Assets under Management von über 300 Millionen bis zu 1 Milliarden Euro und circa zehn Unternehmen verwalten über 1 Milliarde bis zu gut 20 Milliarden Euro.

■ **Aufgrund der Regulierungskosten werden also einige Unternehmen vom Markt verschwinden?**

Ich rechne damit, dass sich kleine Vermögensverwalter zu größeren Einheiten zusammenschließen werden. Einige werden auch aus Altersgründen aus dem Markt ausscheiden. Dieser Trend zur Konzentration läuft leider der begrüßenswerten Intention der Regulierer zuwider, die Finanzmärkte resilienter gegen Störungen zu machen. Je unterschiedlicher die Vermögen verteilt sind, desto diversifizierter und damit stabiler ist der Markt insgesamt.

■ **Wie unterstützt Ihr Verband angesichts dieser Herausforderungen die Vermögensverwalter?**

Zunächst fördern wir das Vertrauen der Kunden in die Qualität unserer Mitglieder durch Fortbildungs-

angebote. Unsere Compliance-Seminare sind sehr schnell ausgebucht. Des Weiteren stellen wir unseren Mitgliedern ein elektronisches Organisationshandbuch mit allen benötigten Mustern und Formularen zur Verfügung. Dies spart Ressourcen, weil nicht jedes einzelne Mitglied das juristische Rad neu erfinden muss. Schließlich setzen wir mit unserem Ehrenkodex auch Standards, die die Regulierung nicht erfasst. Daneben setzen wir uns in der Politik für eine Regulierung mit Augenmaß ein. Im Übrigen haben wir auf die zu erwartende Konsolidierung auch dahingehend reagiert, dass ab 2016 unsere VuV-Generationenplattform startet, durch die wir Fusionen und Übernahmen im Mitgliederkreis unterstützen.

■ **In Ihrem Ehrenkodex heißt es, dass Finanzdienstleistungen frei von Vertriebsvorgaben und Weisungen Dritter erbracht werden sollen und dass mit etwaigen Interessenkonflikten verantwortungsvoll umzugehen ist. Wäre Honorarberatung dafür nicht der konsequenteste Weg?**

In meinem eigenen Unternehmen haben wir aus Überzeugung schon lange auf Honorarberatung umgestellt. Viele andere Vermögensverwaltungen arbeiten ebenfalls gegen Honorar und leiten Produktprovisionen an ihre Mandanten weiter, falls solche anfallen. Ich schätze, dass der Honoraranteil an den Umsätzen in der Finanzportfolioverwaltung weit über drei Viertel liegt. Die EU-Wertpapierdienstleistungsrichtlinie MiFID-2, die nach derzeitigem Stand Anfang 2017 umgesetzt werden soll, sieht ohnehin vor, dass Finanzportfolioverwaltung nur noch auf Honorarbasis zulässig ist.

## Was ist Finanzportfolioverwaltung?

Der gesetzliche Tatbestand definiert dies als „die Verwaltung einzelner in Finanzinstrumenten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum“. Die Vermögen dürfen in unterschiedlichen Finanzinstrumenten angelegt werden, darunter Aktien, Vermögensanlagen, Schuldtitel, Anteile an Investmentvermögen, Geldmarktinstrumente, Devisen und Rechnungseinheiten sowie Derivate. Der Vermögensverwalter darf die verwalteten Wertpapiere aber nicht selbst verwahren. Das Kundenvermögen verbleibt auf dem Konto des Kunden bei seiner Depotbank.

> **Im Internet**  
Quelle: BaFin.

Aufgrund der deutschen Steuergesetzgebung ist Honorarberatung für die Kunden allerdings oft teurer als provisionsbasierte Beratung. Während Vermögensverwalter Retrozessionen aus Investmentfonds umsatzsteuerfrei vereinnahmen können, fällt beim direkten Honorar die Mehrwertsteuer an, die letztlich der Kunde zahlen muss. Wichtig ist in jedem Fall eine vollständige Transparenz über alle Vergütungsbestandteile und Zuwendungen. Dies war schon immer Teil unseres Ehrenkodex.

**„Weit über drei Viertel der Umsätze in der Finanzportfolioverwaltung werden durch Honorare erwirtschaftet. Mit MiFID-2 werden Provisionen hier ohnehin nicht mehr erlaubt sein.“**

■ **Auch Honorarfinanzanlagenberater und Finanzanlagenvermittler stöhnen unter der Regulierungslast. Einige suchen Kooperationen mit Vermögensverwaltern. Bemerken Sie hier einen Trend?**

Tatsächlich nimmt die Zahl der Kooperationsanfragen für Haftungsdächer oder zur Vermittlung von Vermögensverwaltungen zu. Dies kommt auch dem Bedürfnis vieler Anleger entgegen, ihr Vermögen von einem Experten verwalten zu lassen, anstatt mit Unterstützung eines Beraters selbst Anlageentscheidungen zu treffen. Bei kleineren Vermögen ist eine individuelle Vermögensverwaltung allerdings zu aufwendig – hierfür sind dann vermögensverwaltende Fonds das geeignete Vehikel. Der Vorteil: Die Vermögensverwalter wenden bei diesen Fonds dieselben Anlagestrategien an wie in der individuellen Vermögensverwaltung. Da diese Fonds die Visitenkarte der jeweiligen Häuser sind, bekommen sie viel Aufmerksamkeit.

■ **Kann jede Vermögensverwaltung als „Haftungsdach“ fungieren?**

Jeder Finanzportfolioverwalter mit KWG-Zulassung kann unabhängigen Finanzberatern ein Haftungsdach zur Verfügung stellen. Es besteht aber die Pflicht, diese sogenannten Tied Agents bei der BaFin anzuzeigen. Die meisten Vermögensverwalter arbeiten nur mit einer Handvoll Beratern zusammen, doch einige haben ihr Geschäftsmodell auf solchen Kooperationen aufgebaut und schließen 100 Tied Agents oder mehr an.

■ **Vermögensverwalter bieten unterschiedliche Dienstleistungen an. Neben der Übernahme der Finanzportfolioverwaltung können das die Anlageberatung und die Anlagevermittlung sein**

(siehe Infobox). Welche Angebote sind derzeit im Trend?

Die meisten unserer Mitglieder konzentrieren sich auf die Vermögensverwaltung und die Vermittlung hauseigener Vermögensverwaltungsfonds. Demgegenüber verliert die Anlageberatung immer mehr an Gewicht. Laut einer internen Befragung bieten weniger als 20 Prozent unserer Mitglieder noch Anlageberatung an.

■ **Woran liegt das?**

Der bürokratische Aufwand ist schlicht zu hoch. Wenn ein Kunde beispielsweise 30 Titel im Depot hat und Rat sucht, was er mit diesen machen soll, muss ein Berater für jeden dieser Titel ein Produktinformationsblatt besorgen und alle seine Empfehlungen – ob Verkaufen, Halten oder (Nach-)Kaufen – begründen und protokollieren. Durch MiFID-2 dürften sich diese Vorgaben weiter verschärfen. Im schlimmsten Fall könnte es Vermögensverwaltern sogar untersagt sein, den eigenen Fonds zu empfehlen.

## Beratungsformen in der Geldanlage

- **Execution-only:** Der Kunde wendet sich auf seine eigene Initiative an einen Finanzdienstleister, um ein bestimmtes Finanzprodukt zu erwerben, und nutzt diesen zur Orderabwicklung. Er verzichtet auf jegliche Beratung und Erklärung.
- **Anlagevermittlung:** Der Kunde wurde auf ein bestimmtes Finanzprodukt aufmerksam, beispielsweise auf der Veranstaltung eines Finanzdienstleisters, und wendet sich an diesen, um über diesen das Produkt zu erwerben. Der Anlagevermittler erläutert die Funktionsweise des Produkts und prüft, ob der jeweilige Anleger über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügt, um die Risiken angemessen beurteilen zu können.
- **Anlageberatung:** Der Kunde erhält eine individuelle, d.h. auf seine persönlichen Anlageziele und seine Risikobereitschaft zugeschnittene Beratung, bei der auch über die wesentlichen Risiken aufgeklärt werden muss. Die von dem Berater erteilte Empfehlung muss zu den individuellen Anforderungen des Kunden passen. Zusätzlich muss der Berater das Gespräch in einem Anlageberatungsprotokoll festhalten und dem Kunden ein Produktinformationsblatt zur Verfügung stellen.
- **Vermögensverwaltung:** Der Kunde erteilt einem Finanzportfolioverwalter die Vollmacht, sein Wertpapierdepot nach einer vereinbarten Anlagestrategie fortlaufend zu verwalten. Zur Festlegung der richtigen Anlagestrategie findet vor der Mandatserteilung ein umfassendes Beratungsgespräch über die Anlageziele und das Risikoprofil des Kunden statt. Im Übrigen trifft der Verwalter die einzelnen Anlageentscheidungen selbst und informiert den Kunden regelmäßig über die von ihm veranlassten Transaktionen und die Entwicklung des Depots.

## Der Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV)

Der VuV versteht sich als Interessenvertretung bankenunabhängiger Finanzportfolioverwalter. Sein Anliegen ist es, die Rolle unabhängiger Vermögensverwalter am Kapitalmarkt zu stärken, den Austausch unter den Mitgliedern zu verbessern und das Bild in der Öffentlichkeit positiv zu gestalten. Dem 1997 gegründeten Verband gehören rund 250 Mitglieder an. Das gemeinsam verwaltete Vermögen liegt derzeit bei über 70 Milliarden Euro.

■ **Die Zahl der Honoraranlagenberater mit BaFin-Zulassung ist bislang überschaubar. Derzeit sind es 17 Institute. Erwarten Sie hier künftig mehr Wachstum?**

Aus den genannten Gründen ist der Aufwand für die Honoraranlagenberatung hoch und deshalb nur in einem kleinen Marktsegment wirtschaftlich attraktiv. Die Honoraranlagenberater müssen heute bereits fast alle Vorgaben von MiFID-2 erfüllen. Dazu kommen hohe Haftungsrisiken im Fall einer Fehlberatung. Für die Kunden ist ohnehin unklar, was die genauen Unterschiede sind. Im Übrigen wird vielfach übersehen, dass bei der Honorarberatung das Honorar vom Kunden auch dann bezahlt werden muss, wenn er der Empfehlung gar nicht folgen möchte. Damit entsteht eine Art mittelbarer Zwang, der die Kunden ebenfalls abschrecken dürfte.

**Der Begriff „Vermögensverwalter“ ist gesetzlich genauso wenig geschützt wie der „Honorarberater“.**

■ **Manche Berater fordern deshalb, dass der Begriff „Honorarberater“ gesetzlich geschützt werden sollte und nicht nur „Honorar(finanz)anlagenberater“. Wäre das eine klare Lösung?**

Der Begriff „Honorarberater“ lässt sich genauso wenig schützen wie „Vermögensverwalter“, da diese Begriffe auch in anderen Zusammenhängen verwendet werden. Honorarberater gibt es in vielen Lebensbereichen, zum Beispiel in der Steuerberatung, in der Unternehmensberatung oder im Coaching. Auch „Vermögensverwaltung“ kann sich auf ein weites Feld beziehen und neben Finanzinstrumenten auch Kunst, Oldtimer oder Weine abdecken. Aus diesem Grund arbeitet der Gesetzgeber mit künstlichen Begriffen wie „Finanzportfolioverwalter“, die im Alltag allerdings nicht gebräuchlich sind.

■ **Lassen Sie uns noch einen Blick in die Zukunft werfen: Wird es künftig noch menschliche**

***Berater und Vermögensverwalter geben, oder werden Computer deren Arbeit übernehmen? Sind Robo-Advisors eine Bedrohung für Ihre Mitglieder?***

Wir sehen in der Digitalisierung vor allem Chancen, insbesondere in der Kommunikation mit den Kunden. In der unabhängigen Vermögensverwaltung ist der persönliche Kontakt der Kern der Kundenbeziehung. Vertrauen ist nicht digitalisierbar. Robo-Advisors können zwar standardisierte Portfolios abbilden, doch die Beratung vor der eigentlichen Vermögensverwaltung kommt zu kurz. Banken könnten durch digitale Angebote eher bedroht

werden, falls sie keine langfristigen persönlichen Beziehungen zu ihren Kunden aufbauen und die Berater zu häufig wechseln.

**„Finanzmärkte sind keine Algorithmen, sondern soziale Systeme.“**

Ich traue es den Robotern letztlich auch nicht zu, erfolgreiche Portfolios zu bauen, die sich an veränderliche Märkte anpassen. Finanzmärkte sind keine Algorithmen, sondern aufgrund der Vielzahl der Ak-

teure soziale Systeme, die höchst unterschiedlich auf bestimmte Situationen reagieren. Nehmen Sie die Terroranschläge in Paris: Die Börsen haben kaum darauf reagiert – im Gegensatz zu früheren Anschlägen. Emotionen wie Angst, Panik oder Optimismus sind aus meiner Sicht nicht programmierbar.

Außerdem bin ich vom Mehrwert eines aktiven Managements überzeugt. Durch kluge Investitionen lässt sich Alpha, also eine Mehrrendite, erwirtschaften, oder bei gleicher Rendite lässt sich das Risiko verringern. Deshalb wird die Vermögensverwaltung auch in Zukunft eine wichtige Rolle spielen.