

## Neuer Markt

**Alles muss raus! Nicht nur die Kanzlerin. Regen Zuspruchs erfreuen sich derzeit vor allem solche politischen Parteien, die sich als parlamentarischer Arm einer Befreiungsbewegung verstehen, sei es für ein autofreies Deutschland, sei es für ein ausländerfreies Deutschland. Die zwei ehemals großen Parteien CDU und SPD hatten sich auch mal einem Befreiungsziel, noch dazu von BRD-Verfassungsrang, verschrieben: Die Mauer muss weg! Jetzt ist sie weg und die großen Volksparteien womöglich bald auch. Dass sich etablierte Strukturen ändern, mal evolutionär, mal revolutionär, ist Naturgesetz. Das gilt aber auch – eigentlich nicht überraschend – für die Welt der Vermögensverwalter und Anlageberater, wie wir zeitgleich mit den Veränderungen der politischen Landschaft beobachten können.**

Was uns trotz des kommerziellen Erfolgs der ETFs bis vor kurzem allenfalls als eine theoretische Möglichkeit erschien, ist überraschend Realität geworden: Die Branche tendiert in Richtung Gebührenfreiheit, mit Fidelity hat schließlich einer der ganz Großen die Auflegung eines komplett auf Nullgebühr rabattierten Fonds annonciert. Doch damit nicht genug. In der Fachpresse war kürzlich zu lesen, dass es Marktteilnehmer gebe, die über Negativgebühren nachdächten. Mehr an „Geiz ist geil“ geht nicht, Preisdumping pur.

Verglichen damit will die oftmals von so manchem Branchenvertreter als schlimmstmögliche Bedrohung wahrgenommene Digitalisierung eher als ein „Non-Event“ erscheinen. Denn bislang ist nichts an annähernd disruptiver Kraft am Technikhimmel erschienen, das die Investmentbranche in eine fundamental andere Daseinsform zu transformieren in der Lage wäre. Wie zu lesen ist, heure Scalable Capital zunehmend klassisches Fleisch und Blut an, das Fragen von Anlegern zu ihrem Robo Adviser auf technologisch geradezu steinzeitliche Weise, nämlich am Telefon beantworten sollte. Wenn das Disruption ist, dann stellt sich Disruption eher als ein Begriff aus der Psychologie und weniger aus der Technologie dar. „Der traditionelle Banker ist das Produkt einer fein abgestimmten Status-Hierarchie, in der Opportunismus und eine gewisse Selbstillusion unabdingbar sind. Die Angst vor den Fintechs ist vor allem die Angst vor dem Moment, in dem sich diese Selbstillusion aufzulösen beginnt. Und sichtbar wird, dass es in Sachen Geld nicht um Magie geht. (...) Disruption entsteht immer dann, wenn alte Systeme träge, selbstgerecht und zukunftsblind werden“, beschreibt so Zukunftsforscher Matthias Horx denn auch das Schreckgespenst Disruption.

### **Die Revolution entlässt ihre Kinder**

Ein Blick in andere Branchen lohnt. Die vor mehr als 30 (!) Jahren stattgefundenen, in der Tat revolutionäre Digitalisierung des Schriftsetzerberufes durch Umstellung der Produktionsmittel von Blei- auf Fotosatz in Zeitungs- und Buchverlagen hat nicht dazu geführt, dass es keine Zeitungen, Zeitschriften oder Bücher mehr gäbe. Diese sehen heutzutage nicht anders aus, riechen auch nicht anders als früher. Wohl aber verschwanden einige Stakeholder in den Unternehmen aus vor-digitaler Zeit: Den Schriftsetzer der alten Schule gibt es nicht mehr, und die IG Druck und Papier ging im Rahmen eines „friendly take-over“ in einer größeren Gewerkschaft auf. Die Digitalisierung dient(e) damals wie heute der Maximierung der Profitmarge und dem kapitalistischen Grundimpuls, den Menschen durch Technik zu ersetzen. Mit Verbesserung des Produktes oder Dienst am Kunden hat das nichts zu tun – und das gilt natürlich auch für Vermögensverwaltungen, die auf algorithmusbasierte Produktion und/oder digitalisierte Distribution setzen. Wir wagen hier die These, dass sich ohne strategische Innovation, also allein durch bloßen Einsatz digitaler Techniken weder an der Güte der Vermögensverwaltung bzw. Anlageberatung noch an der Qualität und Frequenz des Kundenkontaktes etwas signifikant verbessern wird.

## Make Fidelity great again

Maximales Preisdumping indessen könnte sich für die Investmentbranche zum „Game Changer“ entwickeln. Sollte sich Dumping ungehindert in der Branche ausbreiten, könnten die Folgen brandgefährlich wie ein Trumpscher Handelskrieg sein. Es ist kaum vorstellbar, dass einen totalen Preiskrieg viele überleben würden – Dinosaurier jedenfalls nicht.

Nüchtern und ruhig betrachtet, ist allerdings längst überfällig, dass sich die Investmentbranche endlich normalisiert und auch hier der „billige Jakob“ einen fairen und gesunden Anteil am Markt erhält. In der Investmentbranche fokussierten Anbieter geschäftsstrategisch bislang nie auf Kostenführerschaft, sondern versuchten erstaunlicherweise stets, sich von Wettbewerbern qualitativ zu unterscheiden (Investmentprozesse, Performance etc.). Mittlerweile ist die Branche offensichtlich reif geworden für Anbieter, die über den Preis in den Markt kommen und alles, was „träge, selbstgerecht und zukunftsblind“ ist, herausfordern. Wir befinden uns inmitten dieses Umbruchs hin zu einer normalen Branche, in der billiges Plastik neben teurem, mitunter noch handgemachtem Produkt existiert. Dass Billigprodukte auch Schattenseiten haben, wissen wir mittlerweile aus vielen anderen Branchen und nicht zuletzt auch aus der Erfahrung mit der ökologischen Wirkung des echten Plastik. Für die Investmentbranche indessen steht diese Erfahrung noch aus, die Ängste der Traditionalisten sind entsprechend groß.

## Von der Kreide- in die Neuzeit

Die großen Player am Markt wie Blackrock, Invesco, Amundi und DWS haben ihr Sortiment an aktiv gemanagten, aber im Durchschnitt enttäuschend benchmarknahen Produkten um billige, nun vollständig benchmarkgetreue Passivprodukte erweitert. Ob das reichen wird, um dem Dinosauriertod à la longue zu entgehen? Wir sind da skeptisch. Statt dessen sehnen wir uns Anbieter herbei, die wie zum Beispiel Neugründung Aperture Investors mit *innovativen Preismodellen* an den Start gehen und so insbesondere in nachhaltigen Krisen den Sauriern in der Branche gefährlich werden können, die angesichts ihres hypertrophierten Fixkostenblocks auf große Skaleneffekte angewiesen sind. Mit einem schweren Panzer lässt sich schlecht um die Wette laufen, erst recht in Dürreperioden.

Noch gespannter warten wir auf Anbieter im Markt, die ihr Geschäftsmodell auf *ausgewählte Kundensegmente* konzentrieren, die deutlich feiner definiert sind als jene klassische, grobschlächlige Einteilung in High-Net Worth Individuals, institutionelle und Retailkunden. Das aus dem Digitalmarketing bekannte Konzept der „Persona“ könnte dafür Pate stehen. Die gesetzlich geforderte „anlegergerechte“, also auf das jeweilige Individuum zugeschnittene Beratung würde als Folge nicht mehr als regulatorische Rache für gewisse Marktpraktiken der Vergangenheit missverstanden werden. Statt dessen käme dem Gesetz endlich die Bedeutung zu, praktischer Ansporn zu Innovation in Kundenansprache und -betreuung zu sein.

Ihr

**Michael Klimek**

E-Mail: [mklimek@dolphinvest.eu](mailto:mklimek@dolphinvest.eu)

Tel.: +49 69 33 99 78 14

**Disclaimer:** Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und kann eine individuelle Anlageberatung nicht ersetzen. Dieses Dokument stellt keine Werbung von Wertpapierdienstleistungen oder Produkten, keine Wertpapieranalyse und keine Kaufs- und Verkaufsempfehlung dar. Die Daten, Kommentare und Analysen in diesem Dokument geben die Meinung von Klimek Advisors Fund Consulting GmbH zu Märkten und ihren Trends wieder. Dabei stützt sich Klimek Advisors Fund Consulting GmbH auf seine eigene Expertise,



Wirtschaftsanalysen und Informationen, die zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung standen. Die in diesem Dokument gemachten Angaben stellen in keiner Weise ein Versprechen oder eine Garantie von Klimek Advisors Fund Consulting GmbH dar. Jedes Investment beinhaltet spezifische Risiken. Alle potenziellen Anleger müssen vorbereitende Maßnahmen ergreifen und eine fachkundige Beratung einholen, um sich unabhängig von Klimek Advisors Fund Consulting GmbH eine eigene Meinung über die Eignung einer solchen Anlage hinsichtlich ihrer Vermögenslage zu bilden. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen oder Kursgewinne getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt keine Haftung übernommen wird. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Klimek Advisors Fund Consulting GmbH, Schwindstraße 10, 60325 Frankfurt am Main. Stand: 02/2018.