



Angesichts von Digitalisierung, Regulierung, zunehmendem Wettbewerb und Kostendruck muss sich die Fondsbranche neu erfinden. Die Zukunft gehört Spezialisten und Kostenführern.

Von Dr. Dirk Vater, Dr. Markus Bergmann, Matthias Memminger und Dr. Christian Graf

## Über die Autoren

**Dr. Dirk Vater** leitet die Praxisgruppe Banken von Bain & Company in Deutschland, Österreich und der Schweiz und koordiniert weltweit die Aktivitäten im Retail-Banking. Der Partner mit Sitz in Frankfurt gehört zudem zum globalen Führungsteam der Praxisgruppe Digitalisierung. Vater beschäftigte sich frühzeitig mit den Auswirkungen der Digitalisierung auf den Finanzsektor und war unter anderem bereits mit der Entwicklung der digitalen Agenda für eine globale Bank betraut.  
*dirk.vater@bain.com*

**Dr. Markus Bergmann** ist Partner bei Bain & Company in München und ausgewiesener Banken- und Digitalisierungsexperte. Er berät seine Kunden vor allem bei der Entwicklung von Wachstums-, Digitalisierungs- und ganzheitlichen Unternehmensstrategien sowie operativer Full-Potential-Programme. Dabei verantwortet Bergmann Projekte in Deutschland, im europäischen Raum sowie in Russland.  
*markus.bergmann@bain.com*

**Matthias Memminger** ist Partner bei Bain & Company in Frankfurt und Mitglied der Praxisgruppe Financial Services. Während seiner bislang gut 20-jährigen Beratungskarriere leitete er zahlreiche Innovations- und Transformationsprojekte bei Banken in Europa, Nordamerika und Asien.  
*matthias.memminger@bain.com*

**Dr. Christian Graf** ist Principal bei Bain & Company in München und gehört ebenfalls zur Praxisgruppe Banken. Durch seine Projektarbeit ist er mit den enormen Herausforderungen der Kreditinstitute und Fondsanbieter vertraut. Für die vorliegende Studie verantwortete der Principal maßgeblich die umfassende Analyse des Asset-Management-Markts und seiner Treiber.  
*christian.graf@bain.com*

**Herausgeber** Bain & Company Germany, Inc., Karlsplatz 1, 80335 München  
Bain & Company Switzerland, Inc., Sihlporte 3, 8001 Zürich

**Kontakt** Pierre Deraëd, Marketingdirektor, Tel. +49 89 5123 1330  
Leila Kunstmann-Seik, Pressesprecherin, Tel. +49 89 5123 1246

**Gestaltung** ad Borsche GmbH, München

**Druck** Druckhaus Kastner, Wolnzach

Copyright © 2017 Bain & Company, Inc. All rights reserved.



KA-09/17-1.500

# ASSET-MANAGEMENT

## WEGE AUS DEM TAL DES TODES



### HOFFUNGSTRÄGER IM HART UMKÄMPFTEN MARKT



#### SPEZIAL-FONDS

**Fast doppelt** so hohes Wachstum wie Publikumsfonds seit 2005.



#### INSTITUTIONELLE INVESTOREN

**72 %** des verwalteten Vermögens von professionellen Anlegern.



#### EXCHANGE TRADED FUNDS

**Verdopplung** des Marktanteils binnen kürzester Zeit.



#### ROBO-ADVISOR

Wachstum um den **Faktor 12** bis zum Jahr 2020 möglich.

### ZWEI GESCHÄFTSMODELLE MIT ZUKUNFT

#### SPEZIALISTEN

Hohe Marge



Niedriges Volumen

#### TAL DES TODES



#### KOSTENFÜHRER

Hohes Volumen



Niedrige Marge

### WIE ASSET-MANAGER MARKTANTEILE EROBERN

- 1. VERTRIEBSWEGE SICHERN**  
Online wie offline ein breites Spektrum von Vertriebskanälen nutzen
- 2. PLATTFORMEN NUTZEN**  
Vor allem Angebote von Dritten integrieren
- 3. MEHRWERT GENERIEREN**  
Mit Zusatz-Services die Kundenbindung vertiefen
- 4. EFFIZIENZ STEIGERN**  
Chancen einer zügigen Digitalisierung nutzen

- 5. AKQUISITIONEN PRÜFEN**  
Kostenführer können so Größenvorteile ausbauen
- 6. KOMPLEXITÄT REDUZIEREN**  
Optimiertes Produktportfolio erhöht die Effizienz
- 7. ROBO-ADVISOR INTEGRIEREN**  
Am Wachstum partizipieren, selbst wenn bestehendes Portfolio karnalisiert wird
- 8. DIGITALISIERUNG VORANTREIBEN**  
Sowohl Online-B2C- als auch B2B-Plattformen nutzen

## Analyse: Das Ende der goldenen Jahre

**Die Zeit hoher Vermögenszuwächse nähert sich dem Ende. Zugleich nimmt die Bedeutung passiver Produkte und institutioneller Anleger zu. Dadurch geraten die Margen unter Druck.**

Wachstumsraten von 6,5 Prozent pro Jahr werden eher Schwellenländern wie China oder innovativen High-techkonzernen zugeschrieben. Doch in diesem Fall handelt es sich um den Anstieg des verwalteten Vermögens in Deutschland seit 2005. Trotz Finanz- und Eurokrise verdoppelte sich dieser Wert binnen eines guten Jahrzehnts auf 2,9 Billionen Euro (Abb. 1). Zum Vergleich: Das deutsche Bruttoinlandsprodukt stieg im gleichen Zeitraum um rund 40 Prozent. Allerdings gehen die goldenen Jahre langsam, aber sicher zu Ende. 2018 dürfte der Asset-Management-Markt hierzulande zwar ebenfalls auf rund 2,9 Billionen Euro kommen. Und damit bliebe Deutschland der drittgrößte Markt in Europa. Doch im Wettbewerb um jeden einzelnen Anleger wird zunehmend mit härteren Bandagen gekämpft.

---

Spezialfonds und Sondervermögen verzeichneten erheblich höhere Zuwachsraten.

---

### Spezialfonds setzen sich durch

Im Fokus der Branche stehen dabei nur bedingt die deutschen Sparer mit ihrer deutlichen Neigung zu Tagesgeldkonten und Sparbüchern. Zwar stieg auch das verwaltete Vermögen in Publikumsfonds seit 2005 um durchschnittlich 4,3 Prozent pro Jahr. Allerdings verzeichneten Spezialfonds und Sondervermögen erheblich höhere Zuwachsraten. Die Folgen sind unverkennbar. Lieferten sich vor der Finanzkrise Publikums- und Spezialfonds noch ein Kopf-an-Kopf-Rennen um die größten Marktanteile, steht der Sieger mittlerweile fest: Spezialfonds verwalten über 1,5 Billionen Euro, Publikumsfonds 975 Milliarden Euro.

Auch bei den Nettomittelzuflüssen haben die Spezialfonds die Nase vorn. Die Zuwachsraten lagen dort im Durchschnitt mehr als doppelt so hoch wie bei Publikumsfonds. Zudem ist die Volatilität bei Publikumsfonds mit 136 Prozent nahezu dreimal so hoch wie bei den Produkten für institutionelle Investoren. Welche Herausforderungen das Geschäft mit Privatleuten mit sich bringt, macht ein weiterer Fakt deutlich. Während sich die Zahl der Publikumsfonds in den vergangenen zehn Jahren verdoppelte, ging die der Spezialfonds zurück. Diese können damit erheblich stärker von Skaleneffekten profitieren. Der Rückgang erklärt sich unter anderem aus der Präferenz institutioneller Investoren für hohe Anlagevolumina in einzelnen Produkten. Private Anleger bevorzugen dagegen eine breite Produktpalette, um Fonds nach ihrem Geschmack herauszufiltern (Abb. 2).

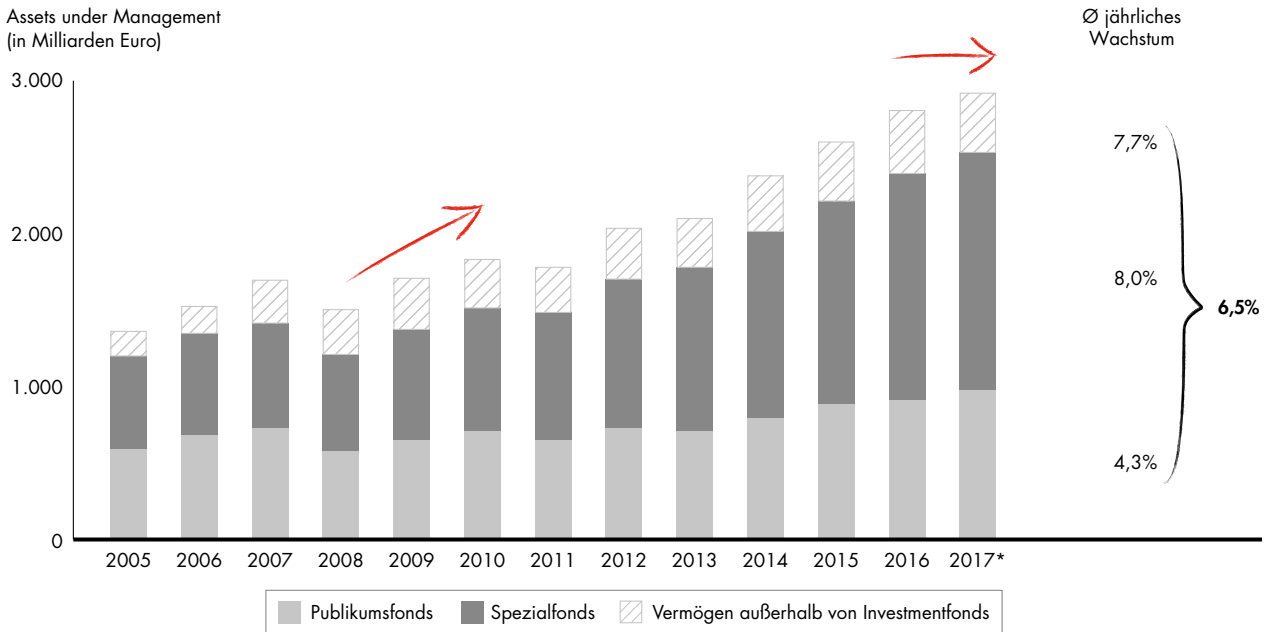
### Institutionelle Investoren dominieren

Die hohen Mittelzuflüsse bei den Spezialfonds zeigen, dass institutionelle Investoren das Asset-Management immer stärker dominieren (Abb. 3). Die Bedeutung von Versicherern, Einrichtungen zur Altersvorsorge, Unternehmen, Pensionskassen, Banken und Stiftungen geht sogar weit über ihr angestammtes Segment hinaus. Mittlerweile sind auch 30 Prozent der Anleger in Publikumsfonds institutionelle Investoren – seit 2005 hat sich dieser Anteil mehr als verdoppelt. Die professionellen Anleger nutzen die niedrigen Mindestvolumina von Publikumsfonds für neue Anlagestrategien und zur Diversifikation. In Summe stammen damit 72 Prozent des verwalteten Vermögens in Deutschland von institutionellen Investoren.

Allein 60 Prozent des Vermögens von Spezialfonds entfallen auf Versicherungsgesellschaften sowie Einrichtungen zur Altersvorsorge. Sie stehen auch für den Großteil der Mittelzuflüsse. Generell haben die unterschiedlichen institutionellen Anlegergruppen hier

**Abbildung 1:** Verwaltetes Vermögen stieg seit 2005 im Schnitt um 6,5 Prozent pro Jahr

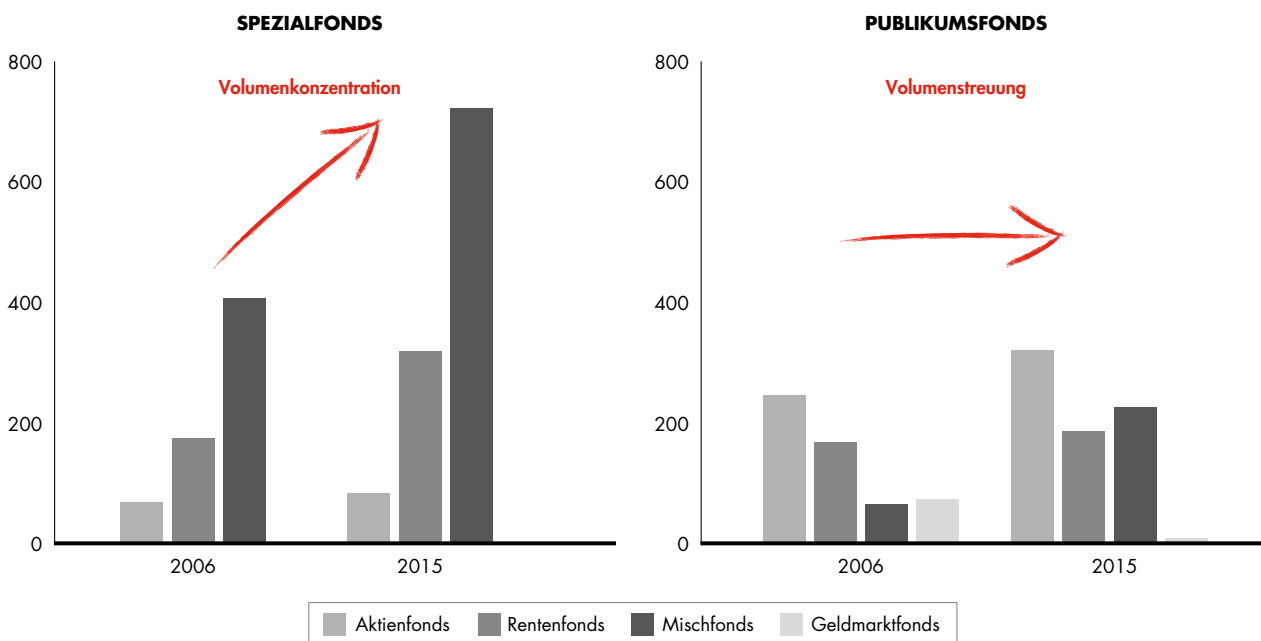
Entwicklung des verwalteten Vermögens der Investmentbranche (Deutschland, 2005-2017)



\*Schätzung  
Quellen: Bain & Company, BVI

**Abbildung 2:** Höhere Volumina bei Spezialfonds, geringere bei Publikumsfonds

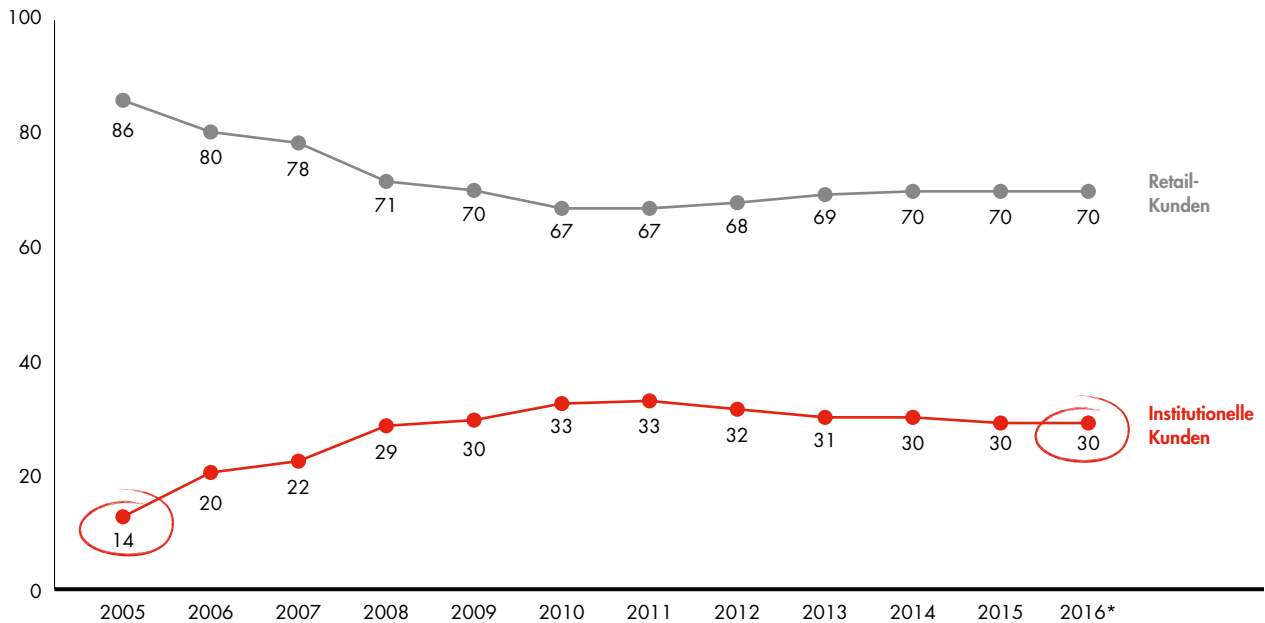
Durchschnittliches Volumen pro Fonds je Fondskategorie (in Millionen Euro)



Quellen: Bain & Company, BVI

**Abbildung 3:** Institutionelle Anleger investieren vermehrt in Publikumsfonds

Institutionelle und Retail-Kunden bei Publikumsfonds (Anteil Fondsvolumen Deutschland, 2005-2016, in Prozent)



\*Schätzung  
 Quellen: Bain & Company, Morningstar

ähnliche Präferenzen. Die Mehrheit des Kapitals fließt in Mischfonds. Bei Versicherern spielen daneben traditionell Rentenfonds eine wichtige Rolle. Die oft kleineren Einrichtungen zur Altersvorsorge nutzen vermehrt Dachfonds, um trotz geringer Volumina eine breite Risikostreuung zu erzielen.

**Privatkunden bevorzugen Aktienfonds**

Werden dagegen die Schwerpunkte von Spezial- und Publikumsfonds verglichen, zeigen sich deutliche Unterschiede. Während bei Spezialfonds 55 Prozent des verwalteten Vermögens in Mischfonds liegen, sind es bei Publikumsfonds lediglich 25 Prozent. Allerdings entdecken auch Privatleute zunehmend den Charme dieser Anlageklasse. Seit 2005 stieg ihr Anteil am verwalteten Vermögen um 16 Prozentpunkte. Favoriten der Anleger sind jedoch nach wie vor Aktienfonds. Diese vereinen 37 Prozent des Markts für Publikumsfonds auf sich. Doch bei den Mittelzuflüssen rangieren sie derzeit vor allem hinter den Mischfonds. Die Deutschen gehen selbst in Zeiten immer neuer DAX-Rekorde lie-

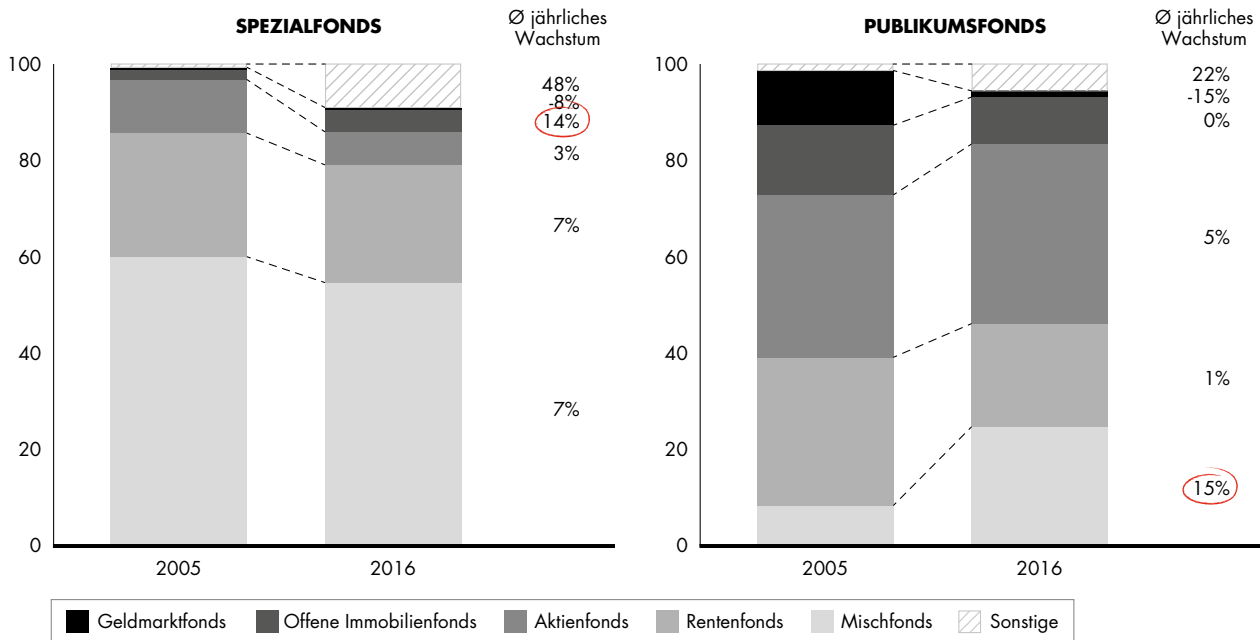
Geldmarktfonds machen in Zeiten von Niedrigstzinsen keinen Sinn. Deren Marktanteil bewegt sich nahe der Nulllinie.

ber auf Nummer sicher. Eine Lektion aber haben sie ebenso gelernt wie die institutionellen Anleger: Geldmarktfonds machen in Zeiten von Niedrigstzinsen keinen Sinn. Deren Marktanteil bewegt sich nahe der Nulllinie (Abb. 4).

Zwei Entwicklungen innerhalb der Produktgruppen verdienen besondere Aufmerksamkeit: der Siegeszug der offenen Immobilienfonds und das Vordringen der Exchange Traded Funds (ETF). Mit durchschnittlichen Wachstumsraten von 14 Prozent sind die Immobilienfonds der Star unter den Spezialfonds. Keine andere

Abbildung 4: Wie institutionelle und private Anleger ihr Kapital streuen

Anteil Produktgruppen an den gesamten Assets under Management (Deutschland, in Prozent)



Anm.: Sonstige sind unter anderem Private-Equity-Fonds, wertgesicherte Fonds  
 Quellen: Bain & Company, BVI, Deutsche Bundesbank

Produktgruppe entwickelte sich seit 2005 mit ähnlicher Dynamik. Immer mehr institutionelle Anleger nutzen dieses Instrument zur Diversifikation ihres Vermögens und als Alternative zum eigenen Immobilienbesitz. In absoluten Zahlen relativiert sich das Bild allerdings. Knapp zehn Milliarden Euro flossen zuletzt in offene Immobilienfonds. Im gleichen Zeitraum verzeichneten Mischfonds einen Zuwachs von 66 Milliarden Euro.

**ETFs sind auf dem Vormarsch**

Mehr Kopfzerbrechen dürfte Asset-Managern das Vorpreschen der margenschwachen ETFs bereiten. Deren Volumen hat sich in Deutschland binnen weniger Jahre auf knapp 100 Milliarden Euro verdoppelt. Der Erfolg der ETFs lässt sich bis zu einem gewissen Grad mit dem Misserfolg aktiv gemanagter Fonds erklären. Im Schnitt liegt deren Rendite unterhalb des Markts. Dagegen bewegt sich der Großteil der ETFs in Höhe der Marktrendite. Und diese bessere Rendite kann mit deutlich geringeren Kosten erzielt werden. Der durchschnittlichen Kostenquote von 0,35 Prozent bei ETFs steht die

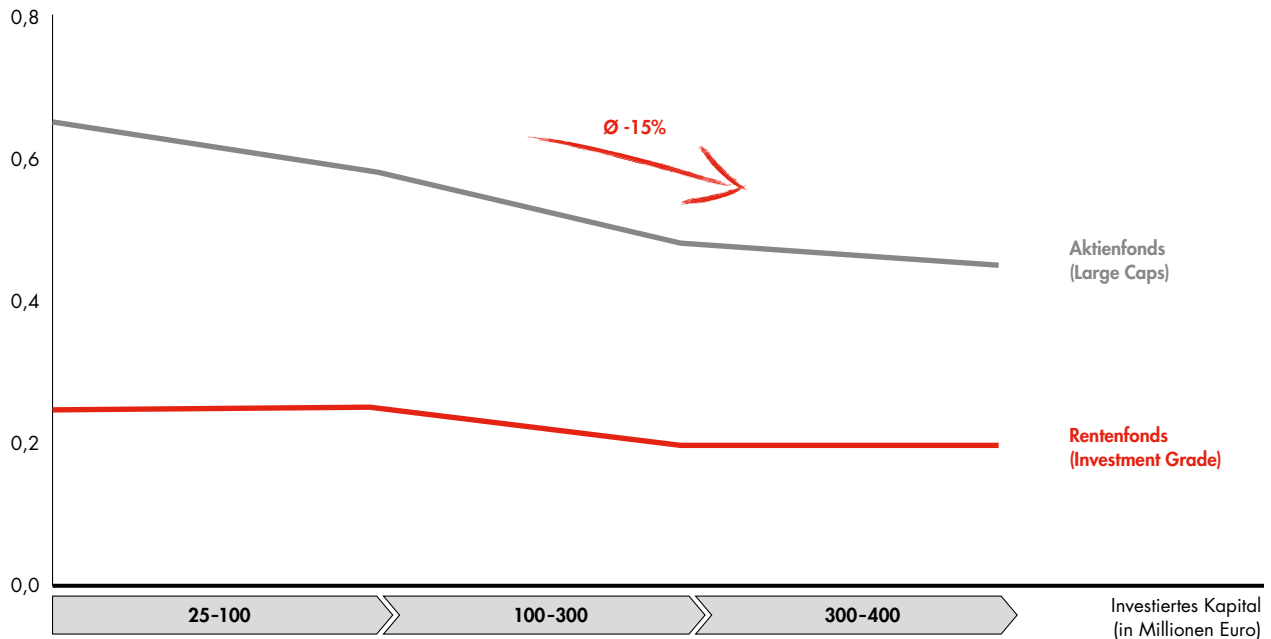
von 1,4 Prozent bei Publikumsfonds gegenüber. Da die Kostenquote tendenziell weiter sinkt, rentiert sich das Geschäft mit ETFs allerdings nur bei hohen Volumina und höchster Effizienz. Zwei Player dominieren in Deutschland: BlackRock und die Deutsche Bank.

**Kostenquote der Publikumsfonds sinkt**

Auch in anderen Anlageklassen hat sich der deutsche Markt inzwischen stark konsolidiert. Rund 60 Prozent des Markts teilen sich die fünf größten Anbieter Allianz Asset Management, DWS, Deka, Union Investment und Universal. Bei Publikumsfonds spielen die Banken mit ihren starken Marken und etablierten Vertriebsstrukturen ihre Vorteile aus. Bei Spezialfonds können sich dagegen auch Versicherer und reine Investmentdienstleister einen Platz unter den Größten sichern. Beiden Anlageklassen gemein ist ein harter Wettbewerb um jeden Kunden – und ein in der Folge erheblicher Kostendruck. Dieser wird durch die Zunahme passiver Produkte sowie durch neue Vorschriften zur Gebührentransparenz forciert. Die durchschnittliche

Abbildung 5: Spezialfonds profitieren von erheblichen Skalenvorteilen

Medianwerte der durchschnittlichen jährlichen Kostenquote (in Prozent)



Quellen: Bain & Company, bfinance, Morningstar

Kostenquote bei Publikumsfonds dürfte daher in den kommenden Jahren von derzeit 1,4 Prozent auf 1,0 Prozent sinken.

Noch klaffen Welten zwischen den Gebührenstrukturen der einzelnen Fonds. Die Abweichungen haben sich in den vergangenen Jahren sogar vergrößert. Nur die Hälfte der Preise von Publikumsfonds bewegt sich innerhalb einer Spannweite von 0,6 Prozent um die Durchschnittswerte herum. Bei den Spezialfonds sieht es anders aus. Hier bestimmt vor allem das investierte Vermögen die jährliche Kostenquote. Diese summiert sich im Durchschnitt auf 0,6 Prozent. Für Aktien- wie für Rentenfonds gilt: je größer, desto günstiger (Abb. 5).

**Asset-Manager in Kauflaune**

Diese Skalenvorteile begünstigen Akquisitionen. Spätestens die milliardenteure Übernahme von Pioneer Investments durch die Amundi Group 2016 hat deutlich gemacht, dass die Konsolidierung des Asset-Management-Markts in vollem Gange ist. Und das nicht nur

in Europa. Weltweit gab es im vergangenen Jahr 149 M&A-Transaktionen. Dabei wechselten rund 2,6 Billionen US-Dollar verwaltetes Vermögen den Besitzer. Die Kauflust vieler Fondsanbieter sowie das begrenzte Angebot treiben jedoch die Bewertung. Diese erreichen Jahr für Jahr in vielen Fällen neue Höchststände.



**Auf einen Blick**

Durch geringere Wachstumsraten und rückläufige Margen geraten Asset-Manager zunehmend in Zugzwang. Angesichts hoher Bewertungen wird es schwierig, sich allein über M&A-Transaktionen Skalenvorteile und Marktanteile zu sichern. Die Fondsbranche muss sich stattdessen intensiv mit den anstehenden Herausforderungen auseinandersetzen und ihre Geschäftsmodelle neu ausrichten.



## Ausblick: Neue Rahmenbedingungen erfordern neue Konzepte

**Angesichts von Digitalisierung und verschärfter Regulierung steht die Fondsbranche vor zusätzlichen Herausforderungen. Zugleich aber bieten sich Chancen.**

Roboter und Kapitalanlage? Über Jahre wiegte sich die Fondsbranche in der vermeintlichen Sicherheit, dass Algorithmen und Rechenleistung zwar den Handel digitalisieren und damit revolutionieren, doch am Ende immer noch Menschen die richtigen Produkte auswählen. Die Robo-Advisor, die wie Pilze aus dem Boden schießen, belehren sie nun eines Besseren. Mit wenigen Fragen nach Alter, Vermögen, Anlagehorizont und Risikobereitschaft erfassen die Fintechs fast spielerisch die Präferenzen potenzieller Kunden und bieten ihnen innerhalb weniger Minuten ein passendes Produkt. Dieses ist je nach Anlegertyp renten- oder aktienlastig und auf jeden Fall günstiger als herkömmliche Publikumsfonds. Und das Konzept kommt an. Nach Bain-Schätzungen dürfte sich der Markt binnen weniger Jahre verzehn- bis verzwölffachen. Im Jahr 2020 werden schätzungsweise mindestens 5 Prozent des verwalteten Vermögens von einem Robo-Advisor angelegt (Abb. 6).

---

Etablierte Fondsanbieter stehen durch das Vordringen der automatisierten Konkurrenz vor einer doppelten Herausforderung. Ihnen drohen der Verlust von Marktanteilen und eine weitere Erosion der Marge.

---

### **Robo-Advisor verschärfen Wettbewerb**

Etablierte Fondsanbieter stehen durch das Vordringen der automatisierten Konkurrenz vor einer doppelten Herausforderung. Ihnen drohen der Verlust von Marktanteilen und eine weitere Erosion der Marge. Un-

ausweichlich ist dieses Schicksal jedoch nicht. Schon heute integriert eine wachsende Zahl von Anbietern Robo-Advisor selbst in ihr Leistungsspektrum – entweder sichtbar als kostengünstige Alternative oder unsichtbar als Werkzeug für die Mitarbeiter. Banken können mit dem Einsatz automatisierter Beratungstools beispielsweise die Produktivität ihrer Berater um mindestens 200 Prozent steigern. Mehr noch: Durch die Integration automatisierter Werkzeuge lässt sich die laufende Digitalisierung erheblich beschleunigen. Diese wiederum ist wichtige Voraussetzung, um in einem hart umkämpften Markt auch in Zukunft profitabel arbeiten zu können.

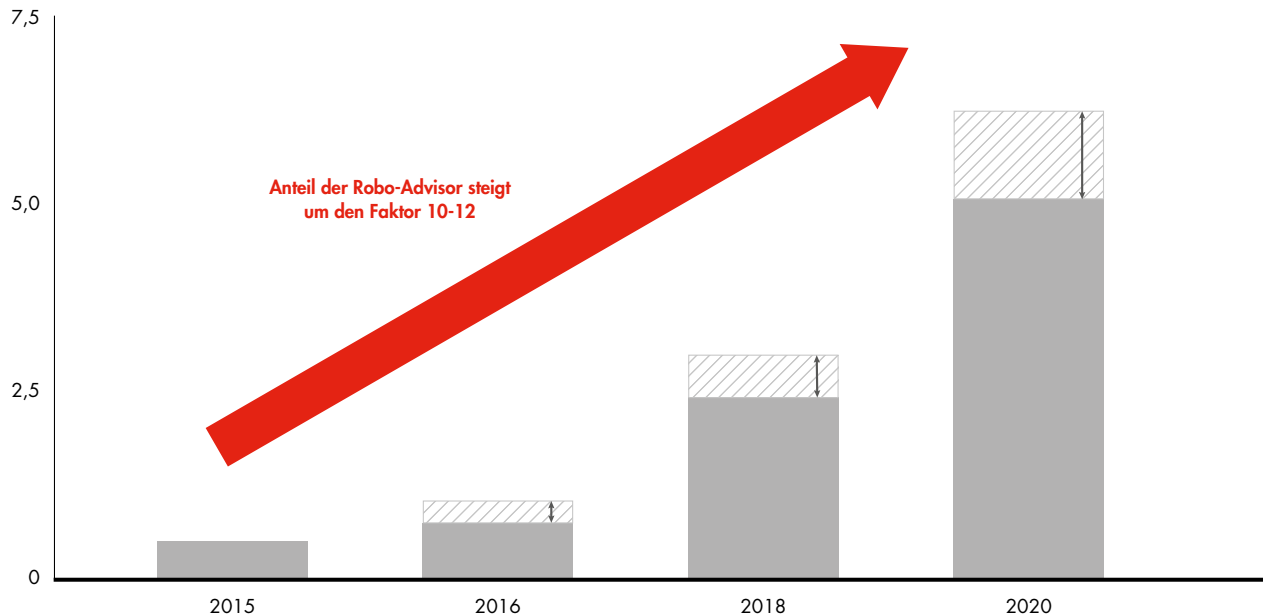
Auch das Aufbrechen der eigenen Wertschöpfungskette kann die Profitabilität fördern. Robo-Advisor können an dieser Stelle Pionierdienste leisten. Denn kein Asset-Manager muss dabei die Welt neu erfinden und proprietäre Tools entwickeln. Es geht vielmehr um die intelligente Adaption und Integration bestehender Lösungen. Unabhängig davon ist jeder Anbieter gefragt, das eigene Geschäftsmodell zu schärfen und sich noch stärker auf Kernkompetenzen zu konzentrieren. Diese können im Vertrieb sein oder in der Produktentwicklung, in einzelnen Produktgruppen oder bei ausgewählten Kunden. Eines muss jedoch allen Anbietern klar sein: Das Aufkommen der Robo-Advisor hat die Erwartungen der Anleger gleich in mehreren Dimensionen verändert. Dazu zählen die Transparenz, die Reaktionsgeschwindigkeit, der Service und allen voran die Kosten.

### **Kostentreiber Regulierung**

Die veränderte Erwartungshaltung trifft die Asset-Manager zur Unzeit. Denn die seit 2008 infolge der Finanzkrise verschärfte Regulierung macht derzeit beträchtliche Aufwendungen und Investitionen erforderlich. AIFMD, Basel III, EMIR, MiFID II und andere setzen sich zum Teil überschneidende und ergänzende Re-

Abbildung 6: Marktanteil der Robo-Advisor wird stark zunehmen

Anteil der Robo-Advisor am investierbaren Vermögen (Szenario, in Prozent)



Quelle: Bain & Company

gelwerke für Banken, Versicherer und Kapitalmärkte wirken sich mal direkt, mal indirekt auf das Asset-Management aus. Die Komplexität steigt dadurch erheblich und zwingt Anbieter stärker als früher, nicht zuletzt die steuerlichen Implikationen ihrer Produkte in verschiedenen Ländern im Auge zu behalten.

Gravierender für die bislang nur wenig regulierte Branche sind jedoch die neuen Vorschriften in Bezug auf Risiko- und Liquiditätsmanagement, Leverage, Vergütung und Meldewesen.

Gravierender für die bislang nur wenig regulierte Branche sind jedoch die neuen Vorschriften in Bezug auf Risiko- und Liquiditätsmanagement, Leverage, Vergütung und Meldewesen. Hinzu kommt die zum Teil verpflichtende Zusammenarbeit mit Dienstleistern in der Verwahrung, Bewertung und dem Clearing. Neue Prozesse sind ebenso nötig wie neue Kapazitäten insbesondere in den Bereichen Audit und Compliance.

**MiFID II: Neue Möglichkeiten durch intelligente Umsetzung**

Im Fokus der meisten Häuser steht derzeit die Umsetzung der Vorschriften von MiFID II. Sie schränken unter anderem die Beratungsmöglichkeiten unabhängiger Anbieter ein, erweitern die Dokumentationspflichten und erhöhen die Transparenz bei den Gebührenstrukturen. Für den Vertrieb ergeben sich daraus im Wesentlichen vier Konsequenzen:

1. Die Macht der Vertriebspartner steigt.
2. Der Kostendruck nimmt zu.
3. Der Kanalmix verändert sich in Richtung Online-B2C- und B2B-Plattformen.
4. Die Bedeutung passiver, niedrigmargiger Produkte wächst.

Für jeden Fondsanbieter geht es nun darum, diese Konsequenzen zu antizipieren und das Geschäftsmodell entsprechend auszurichten. Vertriebspartner lassen sich umso leichter binden, desto überzeugender sich das eigene aktive und passive Portfolio gestaltet und desto besser dessen Performance ist. Ein hohes Alpha ist zudem das beste Argument gegen jede Forderung nach Preisnachlässen. Zusätzliche Services können die eigene Stellung weiter festigen. Dazu gehören regelmäßige Informationen über Produkte und deren Manager sowie eine Positionierung als Vordenker für einzelne Märkte und Branchen. Eine nicht zu unterschätzende Rolle können auch White-Label-Lösungen für marktstarke Vertriebe sowie Plug-and-Play-Lösungen für kleinere Banken und unabhängige Verwalter spielen. Asset-Manager haben so die Möglichkeit, sich als Partner auf Augenhöhe im Vertrieb zu etablieren. Unabhängig davon führt kein Weg an einer weiteren Steigerung der eigenen Effizienz vorbei.

Die Digitalisierung der eigenen Prozesse und die Modernisierung der IT dulden keinen Aufschub mehr. Über entsprechende Schnittstellen lässt sich so auch deutlich leichter die Präsenz auf Online-B2C- und B2B-Plattformen gewährleisten. Wer diese Themen rechtzeitig angeht, kann sich einen Vorsprung im Wettbewerb erarbeiten. In einer guten Ausgangslage befinden sich nach Bain-Analysen deutsche und Schweizer Anbieter. Bei rechtzeitiger Vorbereitung haben sie bessere Chancen als ihre Wettbewerber in Großbritannien, Frankreich, Italien und Spanien, von MiFID II zu profitieren.



### Auf einen Blick

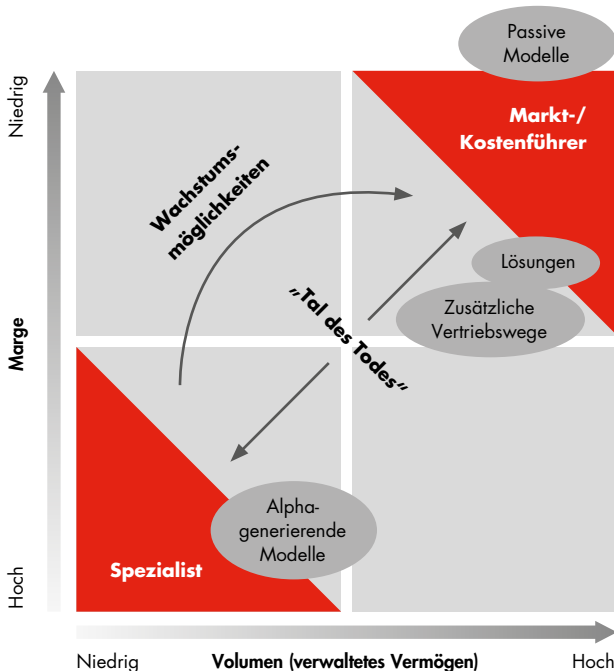
Asset-Manager stehen wegen der Digitalisierung und der verschärften Regulierung zweifelsohne vor enormen Herausforderungen. Doch es eröffnen sich auch Möglichkeiten, die eigene Marktposition zu verbessern. Mit acht Stellhebeln können Fondsanbieter ihren Wandel vorantreiben.

## Aktion: Acht Stellhebel für den künftigen Erfolg

**Die tief greifenden Veränderungen bringen mit sich, dass die Anbieter ihr Geschäftsmodell schärfen müssen. Kostenführer und Spezialisten haben Vorteile im Wettbewerb.**

Verschärfte Regulierung, Digitalisierung, harter Wettbewerb und Margendruck ändern nichts an der Tatsache, dass der Anlagebedarf sowohl institutioneller als auch privater Anleger in Deutschland hoch bleibt. Es geht, wie schon erwähnt, um 2,9 Billionen Euro verwaltetes Vermögen. Doch die neuen Rahmenbedingungen ermöglichen nicht jedem Anbieter zu prosperieren. Insbesondere mittelgroße, mitteleffiziente Fonds sehen sich mehr und mehr in einem „Tal des Todes“ gefangen. Sie sind zu groß, um als Spezialist Nischen zu besetzen, und zu klein, um mit Effizienz- und Skalenvorteilen den Wettbewerb bei den Kosten auszustechen (Abb. 7).

*Abbildung 7:* Rettung aus dem Tal des Todes: Wo die Zukunft für Asset-Manager liegt



Quelle: Bain & Company

### Zweiteilung des Markts

Für jeden Fondsanbieter stellt sich damit in den kommenden Jahren eine entscheidende Frage: Alpha und damit Spezialistentum? Oder Discount und somit Kostenführerschaft? Nischenanbieter werden auch weiterhin höhere Margen durchsetzen, solange sie attraktive Renditen erwirtschaften. Gerade in Zeiten niedriger Zinsen dürsten Anleger förmlich nach Kapitalanlagen mit überdurchschnittlichen Gewinnaussichten. Neben dem Nachweis erfolgreicher Alpha-Generierung zählen klar abgegrenzte Kernkompetenzen, entsprechende Investitionen sowie der zügige Ausbau von Serviceleistungen zu den Erfolgsfaktoren in diesen Märkten. Bei Versicherern können spezialisierte Fondsanbieter beispielsweise Punkte sammeln, wenn ihr gesamter Prozess und ihr Portfolio Solvency-II-konform sind.

Für die Platzhirsche der Branche, die Kostenführer, zählen dagegen andere Erfolgsfaktoren. Intern müssen sie alles daran setzen, ihre Effizienz zu maximieren. Zugleich werden sie in den nächsten Jahren aktiv in das M&A-Geschehen eingreifen und durch Zukäufe ihre Marktstellung weiter ausbauen. Ihre Kunden schätzen sie danach vor allem für ihr breites Leistungsspektrum, das nur geringe Kosten verursacht, sowie eine reibungslose Abwicklung. Ohne Frage werden dabei passive Produkte eine immer wichtigere Rolle spielen.

### Acht Stellhebel für den nachhaltigen Erfolg im Asset-Management

Im Zuge dieser tief greifenden Veränderungen im Markt hat Bain acht Stellhebel identifiziert, die es Fondsanbietern erleichtern, ihr Geschäftsmodell zu schärfen:

## 1. Vertriebswege sichern

Das beste Produkt bleibt erfolglos, wenn der Kunde nichts davon erfährt. Auch in Zukunft besitzen die Banken an dieser Stelle einen strategischen Vorteil. Deshalb ist es für andere Anbieter enorm wichtig, sich ein möglichst breites Spektrum von Vertriebskanälen zu erschließen, und das online wie offline. Dies ist umso entscheidender, da die Volatilität der Mittelzuflüsse gerade bei Publikumsfonds voraussichtlich hoch bleibt.

## 2. Plattformen nutzen

Angesichts der Restriktionen im Vertrieb dürfte unter MiFID II die Bedeutung anbieterübergreifender Plattformen weiter wachsen. Speziell kleinere Fonds sollten hier ihre Präsenz verstärken.

## 3. Mehrwert generieren

Das wesentliche Argument speziell für Nischenanbieter sind überdurchschnittliche Renditen. Mit zusätzlichen Services können sie aber die Bindung zu institutionellen Investoren vertiefen. Je besser sie auf deren Bedürfnisse gerade mit Blick auf das neue Regulierungsregime eingehen, desto größer ist die Chance, zusätzliches Kapital für bestehende und neue Produkte zu erhalten.

## 4. Effizienz steigern

Egal, ob sich Asset-Manager als Kostenführer oder als Spezialist positionieren: Ihre Kunden werden die Gebühren- und Kostenstruktur weitaus stärker unter die Lupe nehmen als bisher. Insbesondere mit einer zügigen Digitalisierung können Fonds ihre Effizienz erhöhen. Dies versetzt Asset-Manager auch in die Lage, trotz eines steigenden Anteils passiver Produkte ihr Auskommen zu finden.

## 5. Akquisitionen prüfen

Für Kostenführer sind Übernahmen ein probates Mittel, um Marktanteile zu gewinnen und ihre Größenvorteile auszubauen. Erfahrene Unternehmenskäufer mit

einem klaren Konzept sind insbesondere in Zeiten hoher Bewertungen und weniger Übernahmekandidaten im Vorteil. Deren Zahl könnte noch steigen, da kleineren Fonds zum Teil die Ressourcen fehlen, die neuen Regelwerke vollständig und fristgerecht umzusetzen.

## 6. Komplexität reduzieren

Eine Optimierung des Produktportfolios kann ebenfalls entscheidend zu einer höheren Effizienz beitragen. Gerade kleine Fonds haben nur noch dann eine Existenzberechtigung, wenn ihre Produkte nachhaltig Alpha generieren.

## 7. Robo-Advisor integrieren

Die Digitalisierung hat den Vertrieb erreicht. Anbieter sollten dies akzeptieren und mit eigenen Produkten an dem enormen Wachstum partizipieren, selbst wenn sie ihr bestehendes Portfolio damit kannibalisieren.

## 8. Digitalisierung vorantreiben

Die Integration der Robo-Advisor bedingt eine weitreichende Digitalisierung, die Nutzung von Online-B2C- und B2B-Plattformen sowie die Steigerung der Effizienz. Kein Anbieter kommt umhin, die eigenen Prozesse zu digitalisieren und die IT zu modernisieren.



### Auf einen Blick

Kostenführer und Spezialisten werden im deutschen Markt für Asset-Management in den kommenden Jahren Marktanteile erobern. Das Nachsehen haben mittelgroße Anbieter ohne klaren Fokus. Genau hier stecken jedoch noch viele Fonds fest. Es ist höchste Zeit zu handeln.

---

### **Über die Studie**

Die Studie basiert auf einer langfristigen Analyse des deutschen Asset-Management-Markts und seiner wesentlichen Treiber. Diese Analyse umfasst eine Auswertung nach Produkt- und Kundengruppen ebenso wie Margen- und Wettbewerbsvergleiche. Ein besonderes Augenmerk gilt dem Einfluss der verschärften Regulierung sowie dem Einsatz digitaler Technologien. In die Studie flossen zudem die Erfahrungen aus zahlreichen Bain-Projekten im Asset-Management in Europa und Nordamerika ein. Dies ermöglicht Aussagen über die weitere Entwicklung des Markts sowie über Gewinner und Verlierer in den kommenden Jahren.

# *Über Bain & Company*

## **Wer wir sind**

Bain & Company ist eine der weltweit führenden Managementberatungen. Wir unterstützen Unternehmen bei wichtigen Entscheidungen zu Strategie, Operations, Informationstechnologie, Organisation, Private Equity, digitale Strategie und Transformation sowie M&A – und das industrie- wie länderübergreifend. Gemeinsam mit seinen Kunden arbeitet Bain darauf hin, klare Wettbewerbsvorteile zu erzielen und damit den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern. Im Zentrum der ergebnisorientierten Beratung stehen das Kerngeschäft des Kunden und Strategien, aus einem starken Kern heraus neue Wachstumsfelder zu erschließen. Seit unserer Gründung im Jahr 1973 lassen wir uns an den Ergebnissen unserer Beratungsarbeit messen.

## **Shared Ambition, True Results**

Langjährige Kundenbeziehungen sind ebenso tragendes Element unserer Arbeit wie die Empfehlungen begeisterter Kunden. Bain ist Pionier der ergebnis- und umsetzungsorientierten Managementberatung mit einem daran gekoppelten Vergütungsmodell. Wir stehen für konkrete, am Erfolg unserer Kunden messbare Ergebnisse. Bain-Kunden, die von unseren weltweiten Kompetenzzentren für Branchenthemen und funktionale Aufgaben profitieren, haben sich nachweislich im Wettbewerb erfolgreicher entwickelt als ihre Konkurrenten.

## **Unsere Beratungsethik**

Der geografische Nordpol „True North“ verändert im Gegensatz zum magnetischen Nordpol niemals seine Position. Gleiches gilt für die Beratungsethik von Bain, der wir seit unserer Gründung treu geblieben sind: Klartext reden und gemeinsam mit dem Kunden um die beste Lösung ringen.



Mehr Informationen unter [www.bain.de](http://www.bain.de), [www.bain-company.ch](http://www.bain-company.ch)

Alle Bain-Studien finden Sie hier:



AMSTERDAM • ATLANTA • BANGKOK • BEIJING • BENGALURU • BOSTON • BRUSSELS • BUENOS AIRES • CHICAGO • COPENHAGEN • DALLAS • DOHA • DUBAI  
DÜSSELDORF • FRANKFURT • HELSINKI • HONG KONG • HOUSTON • ISTANBUL • JAKARTA • JOHANNESBURG • KUALA LUMPUR • KYIV • LAGOS • LONDON  
LOS ANGELES • MADRID • MELBOURNE • MEXICO CITY • MILAN • MOSCOW • MUMBAI • MUNICH • NEW DELHI • NEW YORK • OSLO • PALO ALTO • PARIS  
PERTH • RIO DE JANEIRO • RIYADH • ROME • SAN FRANCISCO • SANTIAGO • SÃO PAULO • SEOUL • SHANGHAI • SINGAPORE • STOCKHOLM • SYDNEY • TOKYO  
TORONTO • WARSAW • WASHINGTON, D.C. • ZÜRICH