

ONLINE- WERTPAPIER- BROKERAGE 2021

Etabliert ausgerechnet das Coronavirus eine Wertpapierkultur in Deutschland?


Dr. René Fischer
Dr. Thomas Hofmann
Philipp Bulis

ZUSAMMENFASSUNG

Viele werden das Jahr 2020 mit dem Ausbruch der Covid-19-Pandemie verbinden. Gleichzeitig war 2020 aber auch das Jahr indem die Wertpapierkultur in Deutschland einen entschiedenen Schritt nach vorne gemacht und als feste Ertragssäule nicht nur den Kunden, sondern auch den deutschen Brokerage-Anbietern viel Freude bereitet hat.

Unterstützt durch die hohe Marktvolatilität in der Corona-Krise sowie der damit verbundenen regen Kundenaktivität erleben wir im deutschen Markt für das Jahr 2020 Rekordzahlen. So haben sich die Anzahl der Wertpapiertransaktionen gegenüber 2019 auf 160 bis 180 Millionen verdoppelt und die Erlöse für die deutschen Online-Broker von €1 Milliarden in 2019 um zwei Drittel auf €1,6 bis €1,7 Milliarden gesteigert. Relativ unbemerkt davon entwickelt sich zudem eine neue Sparplankultur im deutschen Markt. Während Sparpläne in 2020 noch 15-20% der Transaktionen ausmachten, werden es 2020 schon 50% sein und damit das weitere Marktwachstum fundamental stützen.

Diese Ertragssäule wird sich jedoch in den nächsten Jahren radikal wandeln: Neue Anbieter (FinTechs) vereinen mit Low-Cost-Angeboten und innovativer Bedienung via App innerhalb von zwei Jahren bereits knapp unter 10% Marktanteil auf sich und graben den direkten Zugang zu der zukunftssträchtigen Kundenschicht der jungen Berufstätigen ab. Gleichzeitig wird die stark wachsende Bedeutung der Sparpläne ein Umdenken in den Geschäftsmodellen erfordern, da die deutlich günstiger vergüteten Sparpläne die bisherigen Erlöse je Transaktion signifikant drücken werden.

Dieser Report gibt ein Update zu der Marktentwicklung in Anzahl Kunden, Kundenstruktur, Aktivität und Erlöse. Im zweiten Teil gehen wir auf die Entwicklung der Anbieter im Markt ein, zeigen die Trends außerhalb von Deutschland auf und stellen mögliche strategische Optionen dar, um in diesem Markt auf Dauer richtig positioniert zu sein. Für das Management etablierter Anbieter besteht die Notwendigkeit nicht untätig zu bleiben und weiterhin auf eine starke Skalierung ihrer Angebote zu setzen. Hierfür zeigen wir fünf strategische Prioritäten auf von Vorbereitung auf eine kommende Konsolidierung, über eine Überprüfung der eigenen Preisstruktur und Angebote hin zu verstärktem Fokus auf Neukundengewinnung mittels digitalem Marketing und einer intelligenten Integration mit dem Beratungs- und Mandatsangebot im Wertpapierbereich.

Oliver Wyman hatte zum deutschen Online-Brokerage- und Wertpapier-Markt im Sommer 2020 erstmalig eine Marktstudie veröffentlicht, die den ersten breiten Überblick seiner Art über den deutschen Wertpapier-Markt dargestellt hat. Die Rekord-Marktzahlen im Jahr 2020 sowie das sehr positive Feedback aus über 25 Gesprächen mit unseren Kunden, Marktteilnehmern und Pressevertretern hat uns motiviert dieses Jahr ein Update zu veröffentlichen. Dieser Report baut auf unserem Report aus 2020 auf. Markteinsteigern empfehlen wir somit für optimales Verständnis zuerst den ersten Report zu lesen.

Dieser Report richtet sich mit seinem Überblick sowie seinen strategischen Handlungsoptionen an alle Marktteilnehmer, Banken, Vermögensverwalter und/oder Investoren mit Interesse oder Diskussionsbedarf zum deutschen Wertpapiermarkt.

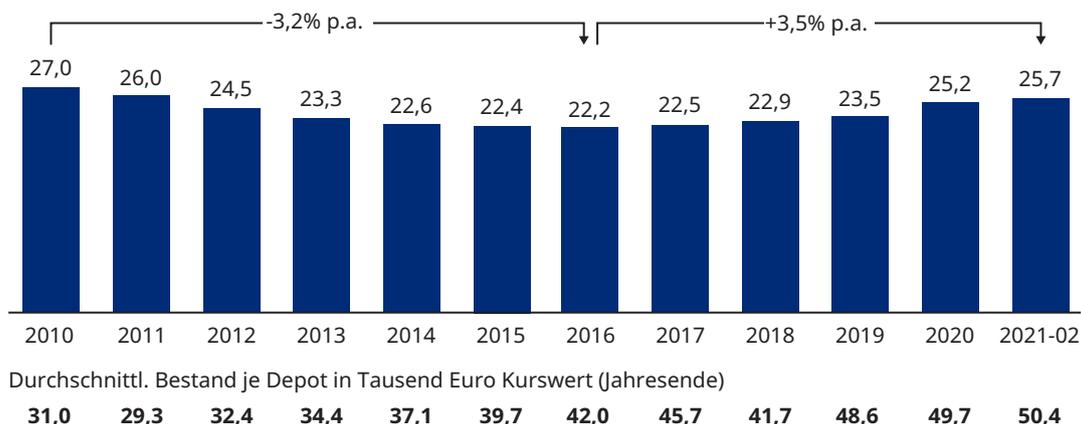
DER WERTPAPIER-MARKT 2020 — IN DEUTSCHLAND ABER AUCH IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Auch die Pandemie Covid-19 konnte den seit 2016 laufenden Auftrieb des deutschen Wertpapier-Marktes nicht stoppen, sondern hat diesen ganz im Gegenteil nochmals begünstigt. Betrug das Wachstum der Wertpapierdepots privater Haushalte in Deutschland gemäß der deutschen Bundesbank von 2016 bis 2019 noch 1,2 Millionen in Summe, waren es in 2020 allein schon 1,7 Millionen. **Zum letztverfügbaren Stand, Februar 2021, gab es nun laut der Bundesbank in Deutschland 25,7 Millionen Wertpapierdepots, die durch private Haushalte gehalten wurden** (vgl. Abbildung 1).

Ein wesentlicher Treiber des Wachstums seit 2016 ist aus unserer Sicht das Fallen des Nominalzinses auf Tagesgeldeinlagen auf knapp über 0% in 2016 (in den Abbildungen nicht gezeigt) und somit ein verstärkt einsetzendes Bewusstsein für notwendige Renditealternativen. Die weiterhin steigende Beliebtheit von Negativzinsen und Verwahrentgelt lassen auch zukünftig ein strukturell steigendes Wertpapier-Interesse erwarten.

Wir gehen davon aus, dass eine Person im Schnitt zwei Wertpapierdepots hält **und schätzen daher 12-14 Millionen Wertpapierbesitzer in Deutschland**. Das entspricht einem Anstieg von mind. 1 Millionen neuer Wertpapierbesitzer in Deutschland und deckt sich grob mit Beobachtungen des deutschen Aktieninstituts, welches für 2020 rund 12,4 Millionen Menschen ausmacht, die Anteilsscheine von Unternehmen oder Aktienfonds besitzen¹.

Abbildung 1: Anzahl Wertpapierdepots privater Haushalte in Deutschland zum Jahresende



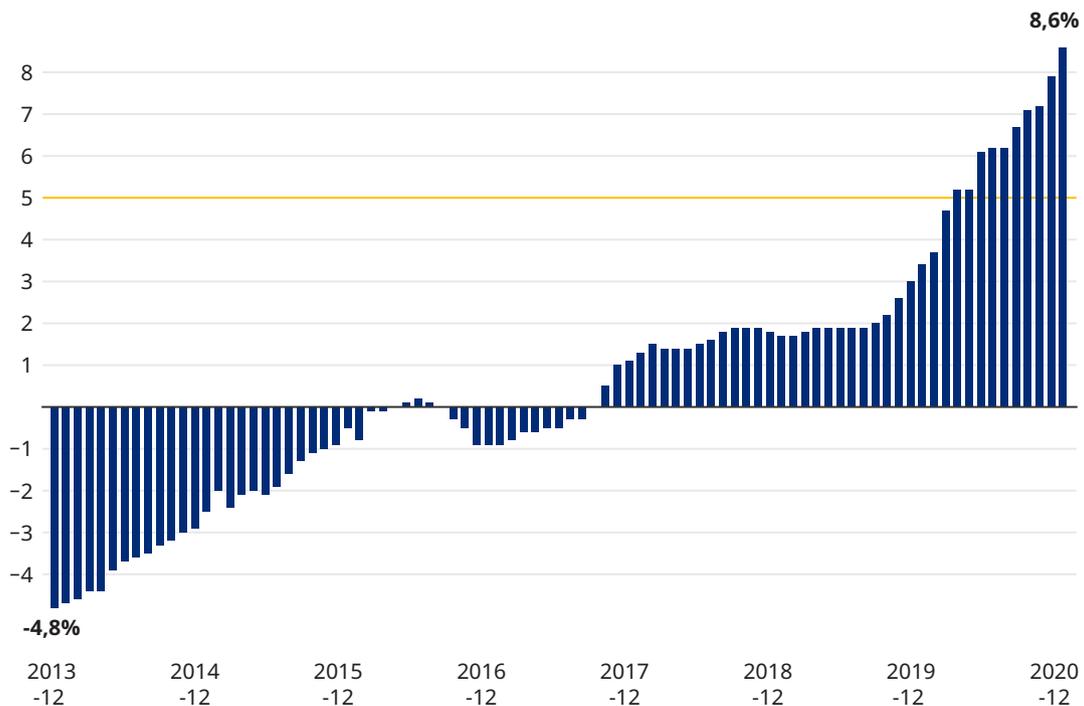
Exkl. "Leerdepots" und Dopplungen (mehrere Depots desselben Inhabers bei einem Institut).

Quelle: Bundesbank, Oliver Wyman Analyse

¹ Inhaber von Schuldverschreibungen werden in den Zahlen des deutschen Aktieninstituts nicht betrachtet, jedoch machten laut Bundesbank zum Jahresende 2019 Schuldverschreibungen mit 11,5% den geringsten Teil des Depotvermögens privater Haushalte aus (Aktien 31,1%, Investmentfondsanteile 57,4%).

Bemerkenswert ist das immer stärker ansteigende Wachstum der Wertpapierdepotzahlen. War die Zahl der Wertpapierdepots Ende 2013 z.B. im Vergleich zum Vorjahresmonat noch rückläufig um minus 4,8%, so hat das Wachstum im Mai 2020 erstmals seit einem Jahrzehnt die Schallmauer von plus 5% gebrochen auf nun zuletzt die Rekordmarke von 8,6% in Februar 2021 (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2: Wachstum Wertpapierdepots privater Haushalte in Deutschland im Vergleich zum Vorjahresmonat (in Prozent)



Exkl. "Leerdepots" und Dopplungen (mehrere Depots desselben Inhabers bei einem Institut).
 Quelle: Bundesbank, Oliver Wyman Analyse

Im Vergleich zum Vorjahr schätzen wir, dass der Anteil der Wertpapierdepots, die bei Onlinebanken oder Filialbanken mit Onlinefokus gehalten werden, von 34% auf 37% der Gesamtdepots im Markt gestiegen ist. Das entspräche somit rund 9 Millionen Wertpapierdepots. Zudem unterstellen wir, dass der Schnitt der Depots je Kunde leicht zurückgegangen ist von 2 auf knapp 1,9, da im Jahr 2020 zahlreiche Neukunden in den Markt geströmt sind. **Insofern gehen wir nun von fast 5 Millionen Menschen aus, die in Deutschland ihre Wertpapierentscheidungen überwiegend selbstständig treffen**, d.h. die Recherche, Auswahl, Kauf und Verkauf meist über das Internet und sogenannte „Online-Broker“. **Das entspricht einem Anstieg von mindestens 0,7 bis 1 Million neuen Selbstentscheidern im deutschen Markt im Jahr 2020.** Etwa 3 bis 4 Millionen greifen in ihrer Entscheidungsfindung auf eine Beratung zurück (Wertpapierberatung) und etwa 4 bis 5 Millionen verlässt sich überwiegend auf (Mandats-)Verwaltung.

Wir unterscheiden zwischen vier Kundengruppen: Day Trader (250+ Transaktionen/Jahr), aktive Selbstentscheider (50-250), Buy&Hold Kunden (0-49) und reine Sparplankunden. Anders als im Vorjahr, haben wir bewusst die Zahl der reinen Sparplankunden aus der Grundgesamtheit ausgegliedert. Ein monatlicher Sparplan verursacht 12 Transaktionen pro Jahr, ist jedoch ein anderes Aktivitätsprofil als ein Selbstentscheider, der sich bewusst 12 Mal im Jahr für eine bestimmte Wertpapiertransaktion entscheidet. Dazu werden Sparpläne von Brokerage-Anbietern oftmals deutlich günstiger (oder stellenweise gar nicht mehr) bepreist als eine klassische Wertpapiertransaktion. Für die Zahl der Sparplankunden nutzen wir die Marktstatistik von extraETF.com die für 2020 im Jahresdurchschnitt von knapp 1,7 monatlichen ETF-Sparplänen ausgeht. Wir schätzen, dass auf drei ETF-Sparpläne zusätzlich noch ein Einzeltitel-Sparplan dazu kommt (also ca. 2,25 Mio. Sparpläne im Jahresdurchschnitt 2020). Dazu gehen wir davon aus, dass ein Kunde im Schnitt zwei Sparpläne hält und zudem 90% aller Sparpläne von Selbstentscheidern gehalten werden. Somit ergeben sich rund 1 Million Sparplankunden in Deutschland.

Nur ein kleiner Teil der eigenständigen Wertpapierbesitzer steht für einen Großteil der Transaktionen. Die Zahl der Day Trader und aktiver Selbstentscheider sind 2020 um mindestens 50% gewachsen und machen knapp 6-7% der Selbstentscheider aus versus 4% im Jahr 2019. Diese Kundengruppe ist besonders umkämpft, da sie für 60% aller Transaktionen und Hälfte der Erträge bei den Selbstentscheidern steht (vgl. Abbildung 3). Sparpläne stehen zwar schon für 15-20% aller Transaktionen aber nach unserer Schätzung in 2020 nur für 3% der Erträge.

Abbildung 3: Die Aktivitätspyramide der deutschen eigenständigen Wertpapierbesitzer 2020

Kundentyp (nach Aktivität)	% der Wertpapierbesitzer	# Transaktionen pro Jahr ¹	# Wertpapierbesitzer in Tausend	# Transaktionen in Mio. ¹	% der Erträge
Day Trader	~1,5%	>250	70-80	~50-54	~21%
Aktiver Selbstentscheider	~4,5%	50-250	200-250	~47-50	~26%
Traditionell Buy & Hold	~74%	0-49	3.700-3.800	~44-46	~50%
Reine Sparplankunden	~20%	~12 (monatliche Ausführung)	1.000	~22-26	~3%
Total			~5.000	~160-180	100%

6% der Wertpapierbesitzer generieren ~60% der Transaktionen

1. Exklusive Transaktionen und Umsätze reiner CFD-Anbieter.

Quelle: Oliver Wyman Analyse und Umfragedaten, Research Centre for Financial Services, Deutsches Aktieninstitut

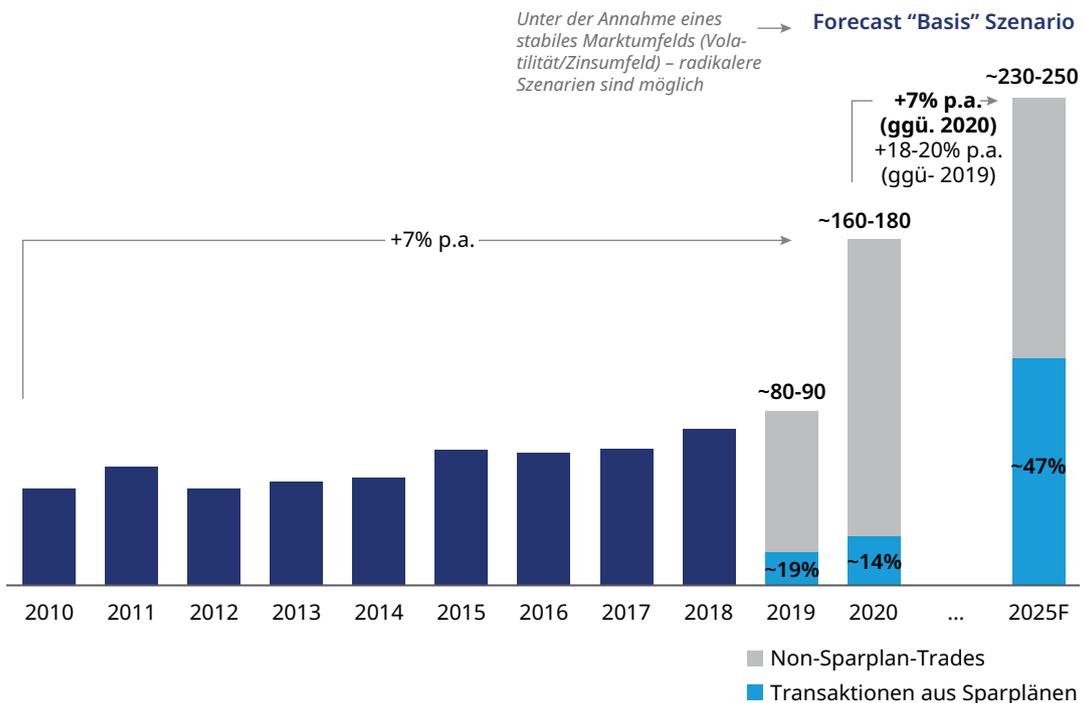
Im Jahr 2020 war auch die Aktivität am Wertpapiermarkt auf Rekordniveau. **Wir schätzen, dass Wertpapierbesitzer in Deutschland in 2020 circa doppelt so oft gehandelt (d.h. gekauft und verkauft) haben wie im Jahr 2019.** Wesentliche Treiber waren die sehr starke Marktvolatilität mit den ersten Lock-Downs in Deutschland gegen März 2020, die darauf folgende Markterholung im Sommer 2020 aber auch die positiven Nachrichten rund um erste Impfstoffe im November und Dezember 2020. **Da in Deutschland mehr als die Hälfte der**

Erlöse an Transaktionsprovisionen hängen, schätzen wir, dass dieser Aktivitätsanstieg der Online-Brokerage-Branche zwei Drittel mehr Erlöse für 2020 eingebracht hat, von €1 Mrd. auf ca. €1,6-1,7 Mrd. im Jahr 2020.

Für 2020 schätzen wir in Deutschland 160-180 Millionen Wertpapiertransaktionen gegenüber circa 80-90 Millionen in 2019 (alle Zahlen exklusive Transaktionen von „Contract for Difference“ / CFD-Anbietern). Circa 15-20% dieser Transaktionen wurden in Sparplänen durchgeführt.

Wichtig bleibt festzustellen, dass sich 2020 mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht regelmäßig wiederholen wird. Aber: Der Wertpapiermarkt für Selbstentscheider wird weiter strukturell wachsen, im Jahr 2025 werden ~40% aller Wertpapierbesitzer Selbstentscheider sein. So gehen wir bis 2025 von circa 220-240 Millionen Wertpapiertransaktionen aus was zwar gegenüber 2020 „nur“ plus 6-8% per annum entspricht, gegenüber 2019 aber z.B. 20-25% per annum. Ein Treiber hierbei werden Transaktionen aus Sparplänen sein denen wir gemäß der Marktprognose von extraETF.com unterstellen, sich von knapp 2 Millionen ETF-Sparplänen zu Ende 2020 bis Ende 2025 auf knapp 9,1 Millionen mehr als zu vervierfachen. Entsprechend werden Transaktionen aus Sparplänen in 2025 etwa die Hälfte aller Wertpapiertransaktionen ausmachen (vgl. Abbildung 4). **Die Transaktionen wachsen deutlich aggressiver als wir noch vor einem Jahr erwartet haben.** Hauptgründe hierfür sind einerseits die stärker als erwartet steigenden Sparplanzahlen, die deutlich zweistellige Wachstumsraten in den Transaktionszahlen bedeuten, andererseits deuten die Wertpapierdepot-Wachstumszahlen auf einen deutlich nachhaltigeren Zufluss an Neukunden hin als erwartet.

Abbildung 4: Anzahl Online-Wertpapiertransaktionen in Deutschland (exkl. CFDs)



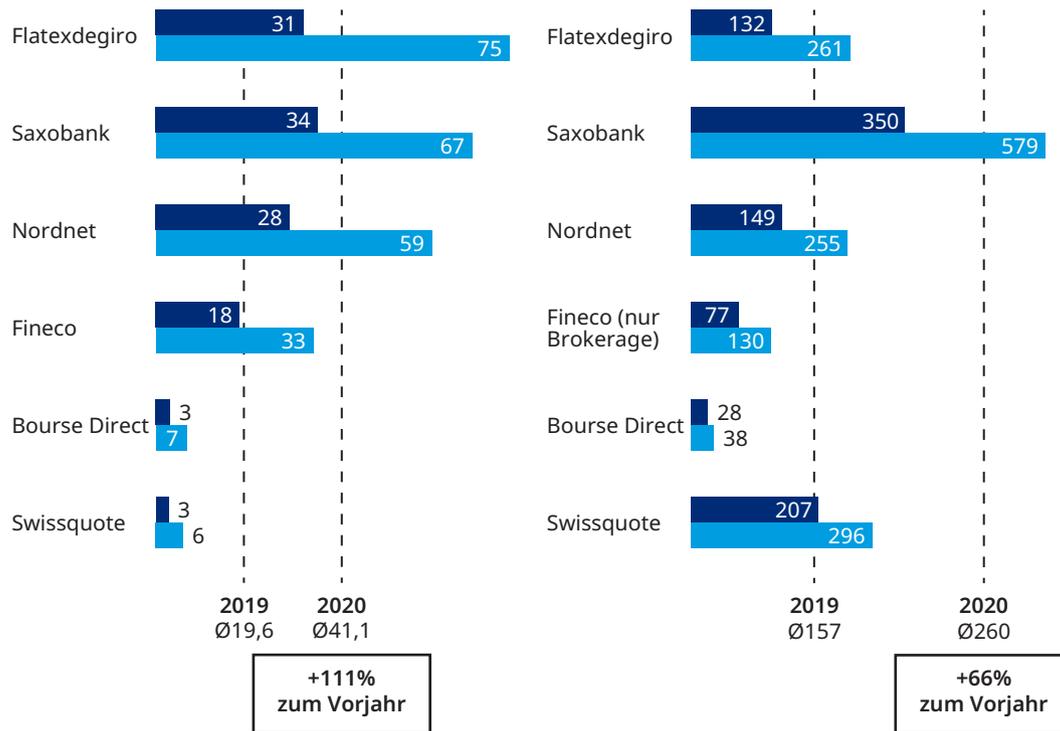
Quelle: Oliver Wyman Analyse und Projekterfahrungen

Bei einer selektiven Stichprobe der größten Online-Brokerage-Anbieter in Europa haben wir festgestellt, dass auch hier im Schnitt die Wertpapiertransaktionen um 111% für 2020 gegenüber 2019 gestiegen sind. Die Gesamterlöse sind im Schnitt von 2019 auf 2020 um 66% gestiegen.

Abbildung 5: Wachstum ausgewählter Brokerage-Anbieter in Europa

Anstieg in Online Wertpapiertransaktionen in Millionen
Ausgewählte europäische Anbieter, 2019 and 2020

Anstieg in Gesamterlöse in Millionen Euro
Ausgewählte europäische Anbieter, 2019 and 2020



■ 2019 ■ 2020

Schwedischer Wechselkurs entsprach im Jahresdurchschnitt 10,4867 SEK (2020) und 10,5892 SEK (2019) je 1 € gemäß der Sveriges Riksbank. Dänischer Wechselkurs entsprach im Jahresdurchschnitt 7,4542 DKK (2020) und 7,4661 DKK (2019) je 1 € gemäß der EZB. Schweizer Wechselkurs entsprach im Jahresdurchschnitt 1,0705 CHF (2020) und 1,1124 CHF (2019) je 1 € gemäß der EZB.

Quelle: Jahresabschlüsse; Oliver Wyman Analyse

ENTWICKLUNG DER ANBIETER UND ERTRAGSSÄULEN IM DEUTSCHEN MARKT — ETABLIERTE UNTER BESCHUSS?

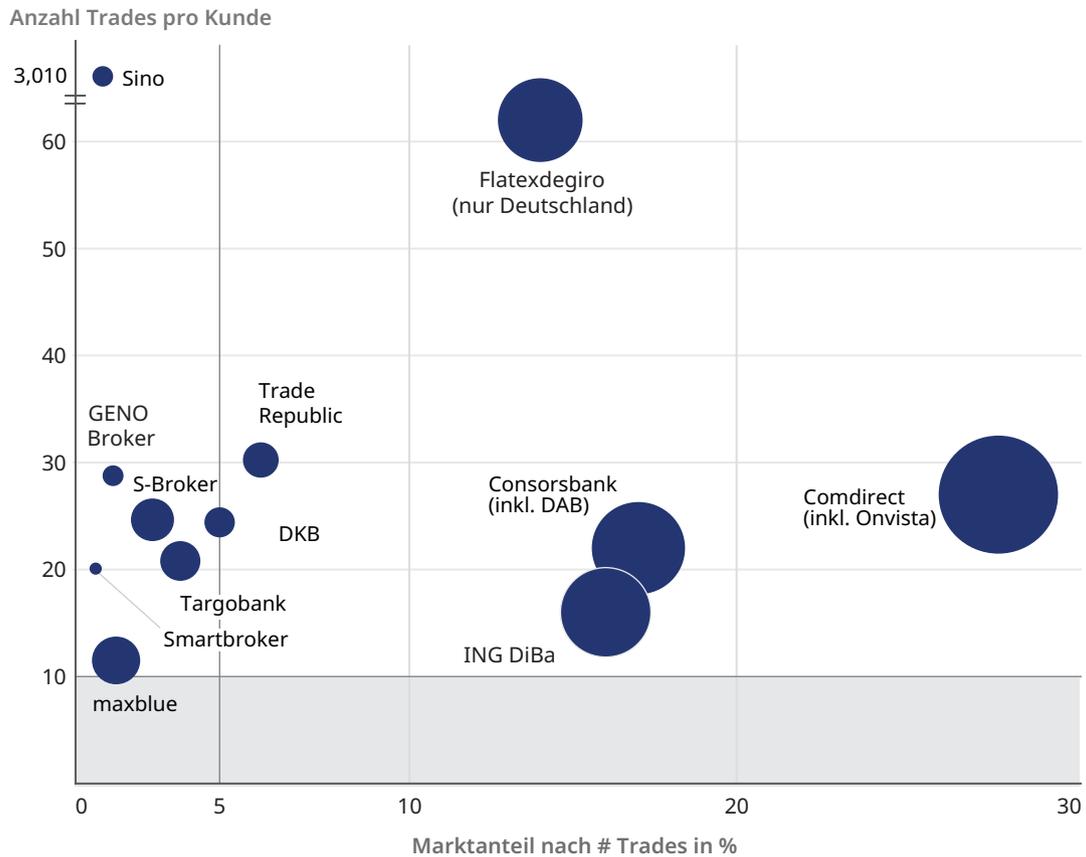
Vom Rekordjahr 2020 haben alle Online-Broker profitiert. Wir bestimmen weiter vier große Anbieter im deutschen Markt (Comdirect, Consorsbank, ING DiBa und Flatexdegiro), die weiterhin deutliche drei Viertel der Transaktionen im deutschen Markt auf sich vereinigen.

Durch die sehr positive Marktbewegung fallen Veränderungen im Marktanteil gegenüber 2019 entsprechend geringer aus mit ein paar wesentlichen Ausnahmen:

- Der Neobroker **Trade Republic** hat nach unserer Schätzung eine starke Entwicklung genommen und vereinigt circa zwei Jahre nach Marktstart bereits etwa 5-6% Marktanteil auf sich (nach 1-2% Marktanteil im Vorjahr) — mit der jüngst erfolgten Finanzierungsrunde und \$750 Mio. eingesammelten Kapitals ist weiterhin von sehr starkem Wachstum auszugehen.
- Dies war aber kaum zulasten der großen vier Anbieter, die sich allesamt im Marktanteil in etwa gehalten haben — besonders positiv hervorzuheben ist hierbei die **deutsche ING** die ihren Marktanteil von 12-13% auf fast 16% steigern konnte und mutmaßlich besonders davon profitiert hat, eine breiter aufgestellte Vollbank zu sein und somit eine breitere Kundenbasis aktivieren zu können.

Abgesehen von der Integration der Comdirect in die Commerzbank und der vorher angekündigten aber im Jahr 2020 dann vom Regulator bestätigten Akquisition von DEGIRO durch Flatex hat es in 2020 keine wesentlichen strukturellen Veränderungen der Marktteilnehmer gegeben. Neben den genannten Anbietern besitzen also weiterhin fast jede größere, filialfokussierte Bank und jeder Bankenverbund ein vergleichbares Digital-Angebot im deutschen Markt. Eine Möglichkeit diesen Wettbewerb in einem Schema plakativ darzustellen, ist ein Abgleich nach Größe (Marktanteil als geschätzter Anteil der 160-180 Mio. Gesamttrades) versus die Fokussierung auf Kundenaktivität im Markt, erkennbar an der Anzahl Trades je Kunde (siehe Abbildung 6).

Abbildung 6: Marktpositionierung wesentlicher Anbieter im dt. Online-Brokerage-Markt (exkl. reine CFD-Plattformen) — Für Stand 2020 Jahresdurchschnitt geschätzt



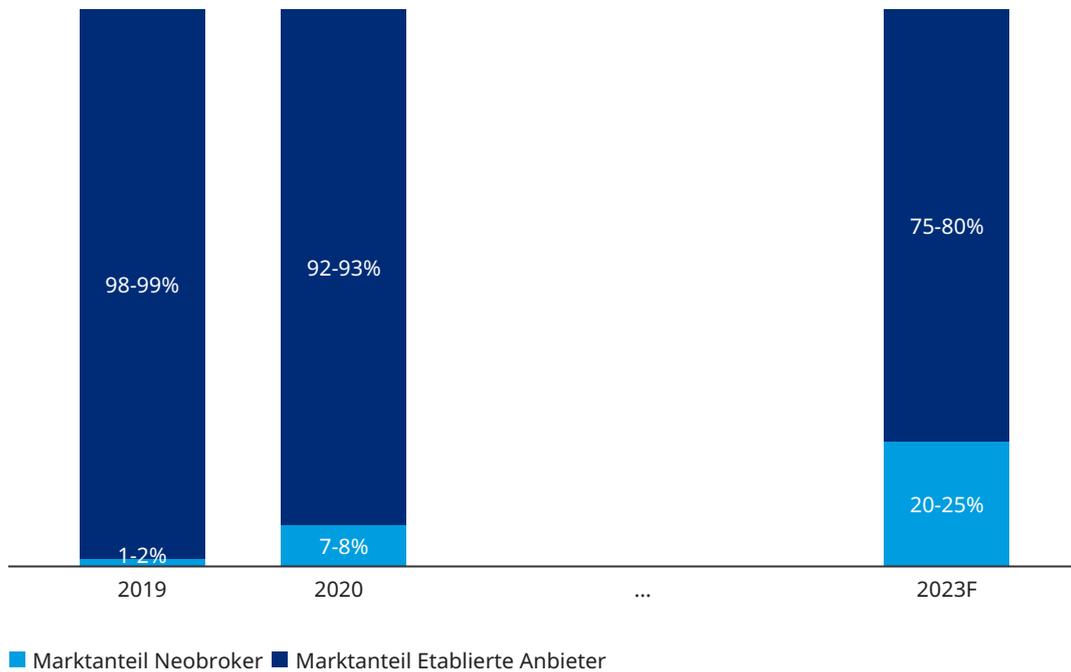
● Kreisgröße zeigt Jahresumsatz in Euro im relativen Verhältnis zum Wettbewerb

Quelle: Oliver Wyman Analyse, Daten auf Basis öffentlicher Publikationen und angereichert mit Schätzwerten mittels Oliver Wyman Projekterfahrung

Neben den etablierten Anbietern strömen weiterhin „Start-Up“-Anbieter in den Markt, die versuchen die Etablierten mit sehr preisgünstigen Angeboten und Fokus auf hohe Benutzerfreundlichkeit auf Online- und mobilen Kanälen unter Druck zu setzen. Hier sind vor allem **Trade Republic, Smartbroker, justTrade, Gratisbroker, Nextmarkets** und das Broker-Angebot von **Scalable Capital** erwähnenswert. Aus dem Ausland kommend, sind zudem z.B. die Anbieter **Bux, eToro** und **Trading 212** im deutschen Markt aktiv. Noch nicht im Kontext dieses Reports berücksichtigt aber perspektivisch von Bedeutung für die Branche, sind zudem Online-Broker, die sich auf den Handel mit Cryptowährungen fokussieren. Stellvertretend sind hier unter den deutschsprachigen Anbietern unter anderem **Bitpanda, Nuri** (ehemals **Bitwala**) und **Bison** genannt.

Begünstigt durch die zuletzt erfolgten Finanzierungsrunden zahlreicher Neobroker (definiert als Broker die nach 2019 den Markteintritt in Deutschland unternommen haben) und das oft deutlich niedrigere Preisniveau schätzen wir, dass die Neobroker ihren Marktanteil von circa 7-8% aller Transaktionen in 2020 bereits bis 2023 auf 20-25% verdreifachen können (vgl. Abbildung 7).

Abbildung 7: Marktanteil der Neobroker nach Anzahl Trades im dt. Online-Brokerage-Markt in % des Gesamtmarktes



Anmerkung: Neobroker definiert als Broker die 2019 oder später in den Markt eingestiegen sind (unter anderem Trade Republic, Scalable Capital, Bux, Gratisbroker, Smartbroker, JustTrade, Next Markets, usw.).

Quelle: Oliver Wyman Analyse

Aus unserer Sicht offen ist hierbei allerdings wie sich Rückvergütungen von Handelsplattformen bzw. Market Makern mittelfristig entwickeln werden. Diese stehen besonders für die „Neobroker“ in Deutschland im Mittelpunkt des Geschäftsmodells. In den Geschehnissen rund um die Gamestop-Aktie Anfang 2021 hat es öffentliche Aussagen seitens der Aufsicht ESMA gegeben, das Modell der Rückvergütungen stärker zu betrachten². Seit der Einführung von MiFID II müssen beispielsweise Rückvergütungen in Mandatsverhältnissen an den Kunden ausgeschüttet werden. Angesichts der bisherigen Linie der Aufsicht und der Tatsache, dass Rückvergütungen in mehreren Ländern Europas, z.B. Großbritannien, den Niederlanden und Dänemark bereits ausgeschüttet werden müssen, erwarten wir, dass eine solche Vorgabe in den nächsten fünf Jahren auch in Deutschland zu erwarten sein wird. Wir erwarten nicht, dass Broker hierbei das Geschäftsmodell einstellen oder aufgeben müssten, allerdings werden als Konsequenz alle Broker gezwungen sein, wieder alle relevanten Gebühren vom Kunden direkt zu vereinnahmen. Damit wird es strategisch wichtiger denn je werden, Transaktionen zu möglichst niedrigen Kosten je Transaktion ausführen zu können und die strategische Bedeutung von Skalengeschäft wird entsprechend hoch sein.

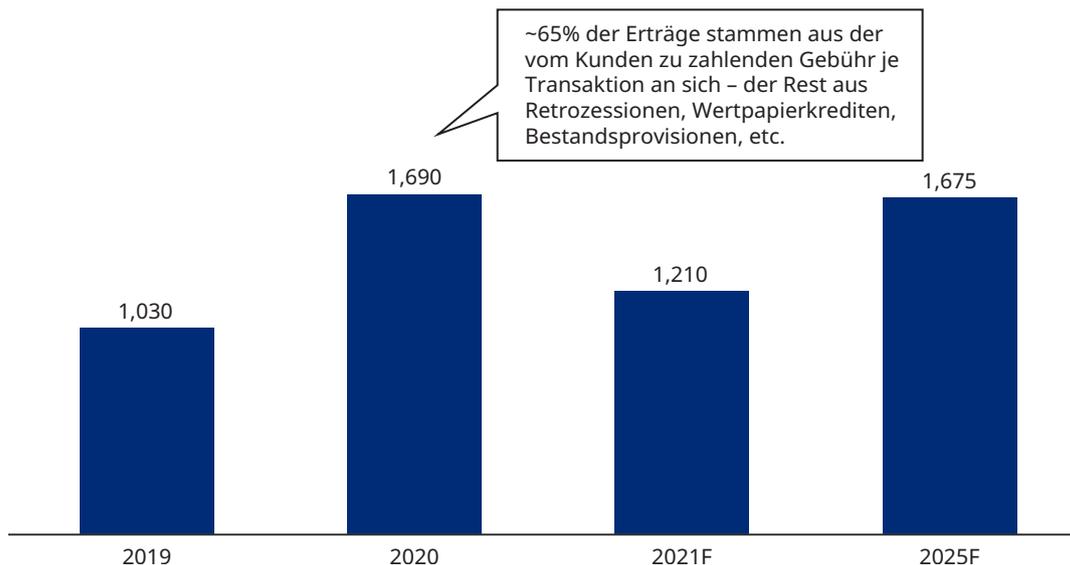
² Siehe Financial Times, „Zero-commission trading in Europe faces scrutiny by EU markets watchdog“, 25.02.2021, zuletzt abgerufen am 19.05.2021 unter www.ft.com/content/3254a7c5-3c9b-468c-9ed4-a324f5e42474

Trotzdem erwarten wir, dass der Markt für Anbieter weiter attraktiv bleibt. Neben dem strukturell zu erwartenden Marktwachstum hat insbesondere bei den großen Bankenanbietern nach dem Rekordjahr 2020 das hauseigene Brokerage-Angebot an strategischer Bedeutung gewonnen und wird zunehmend als strategisches Vehikel verstanden, um aus Bankensicht aktuell kostentreibende Einlagen in provisionstragende Wertpapierprovisionen umzuwandeln.

Für die Erträge schätzen wir für 2020, dass sich die Erträge im deutschen Wertpapier-Brokerage-Markt „nur“ für Orderprovisionen und sonstige Gebühren der Brokerage-Anbieter um circa zwei Drittel von €1 Mrd. auf in etwa €1,6-1,7 Mrd. gesteigert hat. Bei der gleichzeitigen Verdopplung der Anzahl Transaktionen impliziert das, dass die Erträge je Transaktion im Jahr 2020 niedriger waren. Dies liegt darin begründet, dass in hoher Volatilität oftmals kleinere Ordergrößen und im Handel für Kunden günstigere Produkte gehandelt werden, z.B. Zertifikate und Derivate.

Wir gehen davon aus, dass die Marktaktivität und Erträge sich für 2021 — trotz der Volatilität in den Geschehnissen rund um die Gamestop-Aktie — so nicht wiederholen werden und die Erträge somit unter dem 2020er-Niveau aber weiterhin über dem 2019er-Niveau liegen werden. Wir schätzen, dass das 2020er-Niveau gegen 2025 wieder erreicht wird (vgl. Abbildung 8).

Abbildung 8: Erwartetes Erlösvolumen für den deutschen Online-Brokerage-Markt (in Milliarden Euro)



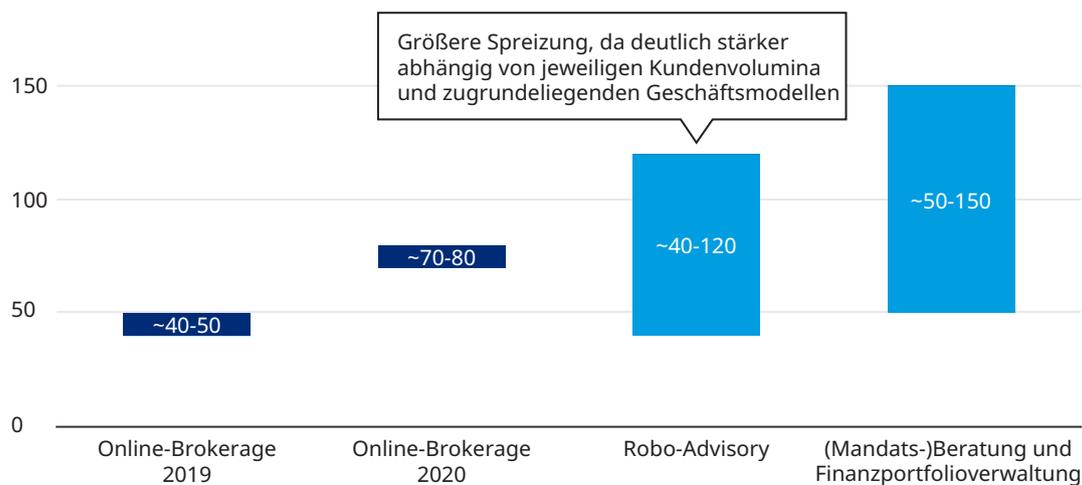
Quelle: Oliver Wyman 2020 Erlösdatenbank für den deutschen Markt

Die Erträge je Transaktion werden von um die €12 in 2019 und €10 in 2020 auf €7-8 in 2025 zurückgehen. Haupttreiber hierfür ist der stark steigende Anteil von Sparplan-Transaktionen von 15-20% im Jahr 2020 auf knapp 50% im Jahr 2025. Wir unterstellen diesen deutlich weniger Ertrag je Transaktion als allen anderen „klassischen“ Wertpapiertransaktionen. Bei den Erträgen gehen wir weiterhin davon aus, dass mehr als die Hälfte mit Transaktionsgebühren und -provisionen erwirtschaftet werden und somit die Erträge — anders als im europäischen Ausland — stark an das Aktivitätslevel und weniger an die zugrundeliegende Vermögensbasis gekoppelt bleibt. Zwar gibt es z.B. mit Scalable Capital erste Ansätze eine Flatrate zu etablieren, diese haben sich bis dato allerdings noch nicht breiter am deutschen Markt durchgesetzt.

Aus strategischer Sicht ist noch wichtig zu beachten wie sich die Erträge im Bereich Brokerage („Selbstentscheider“) gegenüber Wertpapierberatung bzw. Finanzportfolioverwaltung vergleichen. Hier sehen wir Online-Brokerage bei 40-50 Basispunkten der Assetbasis in 2019 (70-80 Basispunkten in 2020), „Robo Advisory“ bei 40-120bps und im Median bei 80-85bps und die (Mandats-)Beratung und Finanzportfolioverwaltung in der Spannbreite von 50-150bps (vgl. Abbildung 9).

Aus strategischer Sicht ist eine Verbreiterung des Geschäftsmodells für Broker nicht nur aufgrund der ggf. höheren Erlösmargen in anderen Geschäftsbereichen interessant. So können unter anderem auch andere Kundengruppen erschlossen werden, da viele Kunden nicht als Selbstentscheider und gleichzeitig in einer Mandatsberatung agieren. Unter diesem Aspekt bewerten wir z.B. auch die Entscheidung von Anbietern wie der ING oder Scalable Capital ihr Angebot entsprechend zu verbreitern.

Abbildung 9: Nettoerlöse je Produkttyp im deutschen Retail-Wertpapiermarkt (in Basispunkte der der Kundenvermögen bzw. Assets under Management)



Quelle: Oliver Wyman Analyse

WAS PASSIERT IM INTERNATIONALEN MARKT

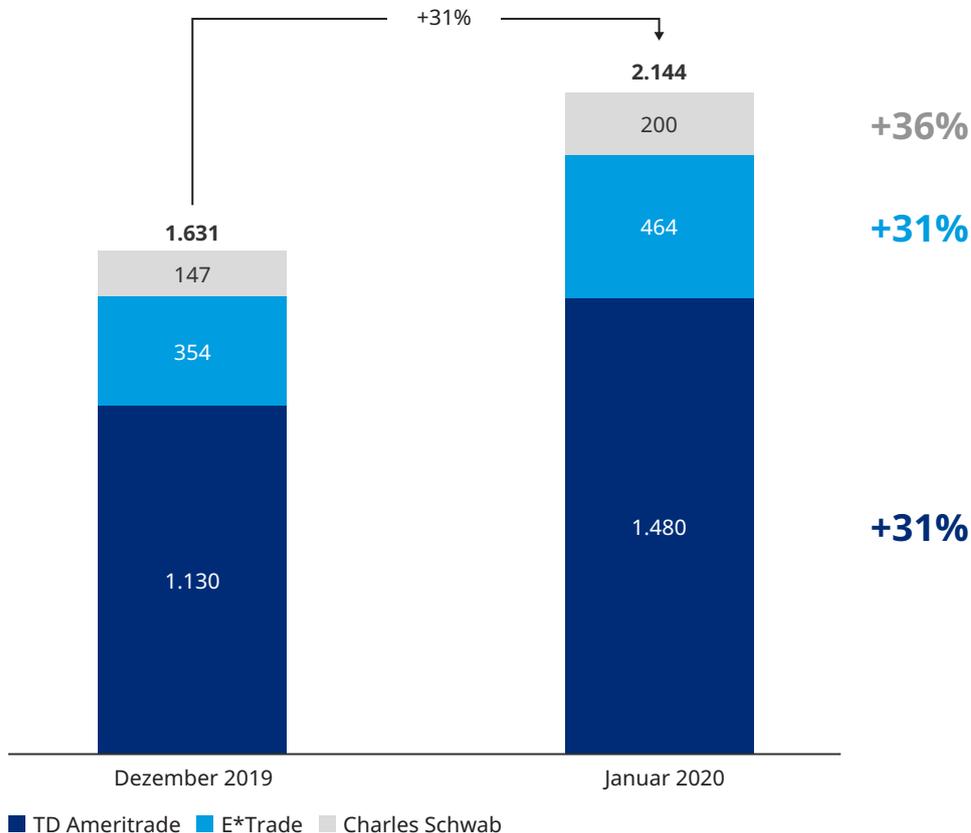
Die Entwicklungen im internationalen Markt betrachten wir in zwei Schwerpunkten. Zum einen den europäischen Markt, da dieser natürlich aus den direkten Nachbarn besteht und dadurch von Natur aus hochrelevant ist, sich hier aber tendenziell ein relativ ähnliches und konsistentes Bild zeigt. Zum anderen den US-amerikanischen Markt, der sich über die letzten Jahre als Vorbild für den europäischen Markt gezeigt hat.

Im europäischen Markt sehen wir aktuell drei wesentliche Bewegungen:

- 1. Ausbildung von einigen nationalen Champions, die nun europäisch expandieren:** Nahezu jeder größere Markt in Westeuropa hat Anfang der 2000er ein bis zwei nationalen Online-Broker gebildet, die im internationalen Wettbewerb eine relevante Rolle spielen könnten. Sehr nationale Tendenzen in den letzten 20 Jahren haben hierbei die Entwicklung begünstigt. Besonders auffällig ist das in Skandinavien wo, vor allem durch eine sehr starke nationale Wertpapierkultur begünstigt, mit Saxo Bank (Dänemark), Avanza und Nordnet (beide Schweden, wobei Nordnet auch in Norwegen, Finnland und Dänemark starke Präsenz aufweist) mehrere führende Broker aktiv sind. In den letzten Jahren hat es strukturell viel Aktivität gegeben, unter anderem die Übernahme der niederländischen Binck Bank durch Saxo Bank, die der niederländischen DEGIRO durch Flatex oder die Privatisierung und spätere Rückkehr an die Börse durch Nordnet.
- 2. Das Rennen um ein europäisches Robinhood:** Nach der Ankündigung des US-Neobrokers Robinhood im Sommer 2020 nun doch keinen Marktstart in Europa anzugehen, beobachten wir mehrere Neobroker die sich als „provisionsfreier“ bzw. „commission free“ Broker im europäischen Markt positionieren und vor allem expandieren. Zu nennen sind hier neben Trade Republic aus Deutschland auch Freetrade aus Großbritannien und Bux sowie Degiro.
- 3. Spitzere Wahrnehmung von Brokerage und stärkerer Fokus auf Fondsprodukte als in Deutschland:** Im europäischen Ausland gibt es nach unserer Projekterfahrung eine noch stärkere Spezialisten-Wahrnehmung von Online-Brokern als Unternehmen, die auf reines Trading fokussiert sind. Umgekehrt gibt es daher im europäischen Ausland in der breiteren Wertpapierdiskussion einen stärkeren Fokus auf Fondsprodukte und Buy & Hold-Kundenstrukturen (und somit eine Vergütung in Basispunkten statt in Orderprovisionen) und der Fondsvertrieb spielt bei Online-Brokern eine verhältnismäßig größere Rolle.

Der US-amerikanische Markt ist nicht erst seit der vielbeachteten Absenkung der Orderprovisionen auf „Null“ im Oktober 2019 unter Beobachtung und wird von vielen als Vorreiter für die europäische Marktentwicklung gesehen. Bemerkenswert ist hierbei, dass die Anzahl der täglichen Wertpapiertransaktionen bei den etablierten amerikanischen Brokern unmittelbar nach dem Absenken der Ordergebühren auf Null im Folgemonat um etwa 31% gestiegen sind (vgl. Abbildung 10). Dies bedeutet, dass allein der Orderpreis nicht das ultimativ entscheidende Kriterium für Handelsaktivität ist, sondern analog zu unserer Kundenbefragung in der letzten Studie nur ein wesentliches Kriterium unter mehreren darstellt.

Abbildung 10: Anstieg der relevanten Wertpapiertransaktionen nach Ankündigung der "Zero-Commission Trades" (auf Basis der berichteten Daily Average Revenue Trades ("DARTs") ausgewählter US-Broker in Tausend)



Daily Average Revenue Trades ("DARTs"): Definiert als durchschnittliche Anzahl an Wertpapiertransaktionen pro Tag die Provisionen und Erträge generiert haben. DARTs werden an die US-Börsenaufsicht SEC berichtet und regelmäßig veröffentlicht. Einige Anbieter haben ihre Definition auf "zero commission" Transaktionen ausgedehnt, da diese seit Ende 2019 als Marktstandard gesehen werden.

Quelle: SEC (FORM 10Q, FORM 10K); Broker Websites; Celent Schätzungen; Oliver Wyman Analyse

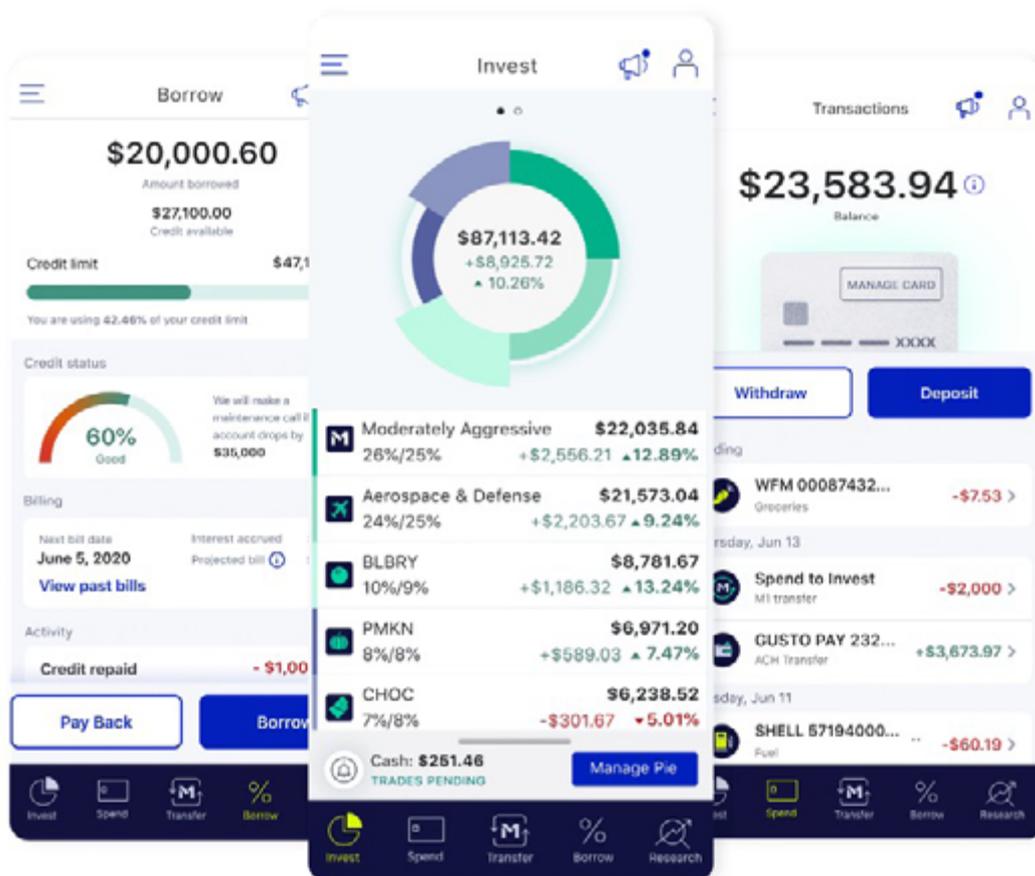
Auch in den USA war 2020 ein Rekordjahr. Von 2019 auf 2020 ist die Anzahl der Depots von Selbstentscheidern um 16% auf nun 63 Millionen gewachsen. Im direkten Vergleich gibt es in den USA also nicht nur deutlich mehr Kunden in der Bevölkerung als in Deutschland (während in den USA auf alle fünf Einwohner im Schnitt ein Selbstentscheider-Depot kommt, sind es in Deutschland ein Selbstentscheider-Depot auf alle 16 Einwohner im Schnitt), sondern auch die Aktivität je Kunde ist in den USA nochmals signifikant höher.

Als wesentlichen Trend im US-amerikanischen Markt beobachten wir die Weiterentwicklung der heutigen Neobroker und Investment-Apps zu „Finance Super Apps“. Die Angebote am Markt fokussieren sich nicht nur auf ein reines Investment-Angebot für Selbstentscheider, sondern verbreitern sich zunehmend in Sparangebote via Tagesgeld, in Girokonten und in Kreditangebote und bauen sich damit in ein breiteres Angebot an der Kundenschnittstelle rund um das Thema Vermögen investieren, leihen und nutzen aus.

Neben den bekannten Anbietern **Robinhood** und **Stash** ist uns hierbei insbesondere das Angebot von **M1 Finance** aus Chicago, Illinois aufgefallen. M1 Finance (siehe Abbildung 11) verbindet Angebotsselemente einer klassischen mobilen Investmentapp und eines Robo-Advisors. Kunden entscheiden sich mobil nur noch für eine Portfolioallokation entlang von Einzeltiteln (auch ETFs, Investmentfonds, etc., möglich) und jede Geldein- und -auszahlung wird automatisch von M1 Finance gemäß der zuvor gewählten Portfolioallokation vorgenommen.

Der Vorteil dieser Lösung aus Kundensicht ist insbesondere für Selbstentscheider, dass diese nun nicht mehr die Transaktion an sich selbst durchführen müssen, sondern diese komfortabel und automatisiert geschieht. M1 Finance setzt für das restliche Angebot auf ähnliche Merkmale wie die bekannten Anbieter, d.h. ein für Kunden kostenloses Angebot, welches sich über Rückvergütungen finanziert, mit möglichst intuitiver mobiler Kundenerfahrung und einer Verbindung zu Alltagsfinanzen mit kostenlosem Konto, Karte und Cashback.

Abbildung 11: Das Angebot von M1 Finance im Überblick



Quelle: M1 Finance Webseite

TRENDS UND HANDLUNGSOPTIONEN FÜR ANBIETER

Im Folgenden fassen wir die wesentlichen Trends für den deutschen Brokerage-Markt in den kommenden Jahren zusammen:

- **Das Marktwachstum wird erst wieder zurückgehen bevor er weiterwächst:** 2020 war in jeder Hinsicht ein Ausnahmejahr und der Markt wird sich erst wieder normalisieren. Online-Broker dürfen sich also nicht auf den 2020er-Erfolgen ausruhen. Das heißt, wir erwarten Transaktions- und auch Erlösvolumina für 2021 deutlich unter 2020er-Niveau aber noch 15-20% über dem 2019er-Niveau. Auch wenn wir weiteres Marktwachstum erwarten, wird insbesondere bei den Erträgen erst gegen 2025 wieder das 2020er Niveau erreicht.
- **Erträge je Transaktion werden abnehmen:** Während wir bei der Anzahl Transaktionen, Kunden und Erträgen mittelfristig Wachstum erwarten, zeigt unser Marktmodell einen abnehmenden Ertrag je Transaktion. Dieser liegt für 2020 bei um die €10 Gesamtertrag je Transaktion, bis 2025 wird er bei €7-8 Gesamtertrag je Transaktion liegen. Ein wesentlicher Treiber hier hinter ist die stark steigende Bedeutung von ETF-Sparplänen, die bis 2025 fast die Hälfte der Transaktionen ausmachen wird (heute bei 15-20%) aber im Schnitt deutlich niedriger bepreist werden als „klassische“ Wertpapiertransaktionen.
- **Neobroker haben sich beim Kunden etabliert und werden schnell Marktanteile gewinnen:** 2020 war das Jahr der Neobroker im deutschen Markt. Anbieter wie Trade Republic, Smartbroker oder Scalable Capital konnten schnell Kunden und Marktanteile gewinnen und sich mit ihrem Ansatz Transaktionen günstiger anzubieten nahezu sofort etablieren. Dazu kommt das Einsammeln von dreistelligen Millionen Investitionsgeldern, die z.B. Trade Republic zu einem der wertvollsten Start-Ups in Deutschland machen und ganz neue Möglichkeiten eröffnen, Wertpapierkunden innovative Angebote zu bieten. Wir schätzen den Marktanteil von Neobrokern im Jahr 2020 schon bei 7-8% aller Transaktionen (nach 1-2% in 2019) und bis 2023 schon bei 20-25%.
- **Etablierte Anbieter müssen sich wehren:** Wir erwarten eine zunehmende Konsolidierung. Etablierte Anbieter müssen ihre UI / UX technologisch weiterentwickeln und die Innovationsführerschaft zurückerobern, das heißt ihr Angebot auf dem neusten Stand halten oder entsprechend zukaufen. Die Übernahme von Gratisbroker seitens Finanzen.net sehen wir hier als einen der Vorboten einer kommenden Marktkonsolidierung.

Wie bereits geschildert, erwarten wir weiterhin eine hohe Dynamik im deutschen Brokerage-Markt und sehen daher eine Reihe an möglichen Handlungsoptionen für alle Anbieter (vgl. Abbildung 12). Im Kern wird das Brokerage-Geschäft weiterhin ein Skalengeschäft bleiben, das heißt Anbieter müssen weiterhin sicherstellen einerseits die Aktivität der Kunden zu steigern und aktive Kunden anzuziehen und andererseits eine möglichst kosteneffiziente Plattform zu bieten. Darüber hinaus sehen wir eine gestiegene Bedeutung des Themas Wertpapiere. Auch in Zukunft erwarten wir weiterhin zum einen die Anbieter, die auf möglichst aktive, Wertpapier-affine Kunden mit ihren Brokerage-Angeboten abzielen, zum anderen aber auch Anbieter, die es schaffen werden das Thema Wertpapiere und Vermögensaufbau der breiteren Kundenmasse zugänglich zu machen und geschickt zu verzahnen. Hier sind strategisch besonders die Anbieter mit einer größeren Masse an Girokontokunden heute noch im Vorteil.

Folgende strategische Prioritäten sehen wir im Detail für Online-Brokerage-Anbieter:

- **Konsolidierung:** Im Markt wird die kommenden Jahre eine zunehmende Konsolidierung erwartet. Daher wird es für Anbieter wichtig werden sich bewusst zu sein ob man proaktiv oder reaktiv hier mitspielt und sich entsprechend vorzubereiten.
- **Pricing:** Wenn auch schon differenzierter bei einigen Anbietern, so sehen wir hier weiterhin die Priorität zu überprüfen, inwiefern Kunden tatsächlich mit dem Preis zu mehr Aktivität incentiviert werden und auch inwiefern alternative Preismodelle, weg von einem Preis je Transaktion hin zum Beispiel zu einem Subskriptionspricing sowie auch eine Ausdifferenzierung zum Beispiel zu Sparplankunden, relevant sein können.
- **Konvertierung von Einlagen zu Vermögen:** Besonders für Anbieter mit starker Girokontobasis sollte es eine Priorität sein, die ehemaligen und aktuellen Spar- und Einlagenkunden gezielt hin zu Wertpapierkunden zu gewinnen. Auch Verwahrentgelter, für die wir eine zunehmende Verbreitung erwarten, können hier als zusätzlicher Impuls wirken.
- **Neukundengewinnung:** Für weitere Skalierung wird das Thema Digital Marketing (z.B. Neukundengewinnung über Social Media und Suchmaschinen-Marketing aber auch sogenanntes „Funnel Management“) ein nicht zu unterschätzender Fokuspunkt sein, insbesondere nach 2020, wenn es wieder schwerer wird Neukunden zu gewinnen.
- **Verzahnung mit Mandats- und Beratungsgeschäft:** Meist noch nicht sehr ausgereift aber zukünftig wichtig, um Kunden breiter im Thema Wertpapiergeschäft anzusprechen, wird eine stärkere Verzahnung zwischen dem Angebot für Selbstentscheider (Brokerage), dem Robo-Advisory-Angebot und klassischer Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung sein. Neben der Notwendigkeit die anderen Säulen anzubieten, sehen wir hier ein wachsendes Bedürfnis von potenziellen Neukunden intuitiv und digital vom Anbieter zum jeweils passenden Angebot durchgeführt zu werden, anstatt selbst recherchieren zu müssen.

Abbildung 12: Strategische Prioritäten für Online-Brokerage-Anbieter

1	Vorbereiten auf die kommende Konsolidierung im Markt
2	Eigene Pricing-Strategie überprüfen — werden Kunden tatsächlich zu mehr Aktivität incentiviert? Unterscheidet das Pricing zwischen „Buy & Hold“ — und aktiven Investoren?
3	Konvertierung von ehemals Spar- und Einlagenkunden, ggf. auch mittels weiterer Verwahrentgelter (besonders relevant für Anbieter mit starker Girokontenbasis)
4	Fokus auf Skalierung mittels Leadgenerierung und Kundengewinnung, insb. in Digital Marketing (z.B. Social Media und Suchmaschinen-Marketing)
5	Stärkere Verzahnung und Durchführen des Kunden zwischen den Angeboten für selbstständige Kunden mit Finanzportfolioverwaltung (z.B. Robo-Advice) und Anlageberatung

Quelle: Oliver Wyman Analyse

FAZIT UND AUSBLICK

Das Thema Wertpapiere hat im Jahr 2020 durch das Corona-Virus und die damit verbundene Marktvolatilität einen Boom erlebt. War der Markt letztes Jahr noch „relativ unbemerkt“ so ist er auch mit dem Erscheinen der Neobroker in die öffentliche Wahrnehmung gerückt. Wir gehen davon aus, dass sich das Marktwachstum in 2020 zwar nicht jedes Jahr wiederholen lässt aber der Markt weiterhin strukturell wächst und bis 2025 wieder das heutige Niveau erreicht haben wird. Somit behält und gewinnt der Brokerage-Markt eine strategische Relevanz und — solange das Niedrigzinsumfeld bestehen bleibt — lässt immer stärker auf den dauerhaften Aufbau einer deutschen Wertpapierkultur und damit verbundene Milliarden-Ertragspools hoffen. Gewinnen wird wer Skaleneffekte und Größe besitzt und es intelligent versteht seine Kunden gezielt an den Kapitalmarkt heranzuführen und dabei den Kunden durch einen großen Dschungel an möglichen Angeboten zu lotsen, um somit den Zugang zur Kundenschnittstelle und eine breite digitale Abdeckung des Themas Wertpapiere und Vermögensaufbau /-Absicherung sicherzustellen.

Etablierte Anbieter müssen weiterhin auf eine starke Skalierung ihrer Angebote setzen. Für das Management sehen wir daher fünf strategische Prioritäten. Dazu gehört sowohl eine Vorbereitung auf eine kommende Konsolidierung im Markt als auch die Überprüfung der eigenen Preisstrategie. Darüber hinaus müssen Anbieter weiter Fokus auf die Konvertierung von Spar- und Einlagenkunden hin zu Wertpapierkunden legen. Zudem müssen Anbieter ihre Fähigkeiten im digitalen Marketing verbessern, um die Neukundengewinnung aufrecht zu erhalten. Nicht zuletzt wird eine noch stärkere Verbindung und Durchlässigkeit der Kunden zwischen den Angeboten für selbstständige Kunden mit Beratungs- und Mandatsangeboten wichtig werden, insbesondere vor dem Hintergrund der zukünftig noch reduzierteren Beratungskapazitäten im Massengeschäft.

Oliver Wyman ist eine führende internationale Managementberatung. Das Unternehmen verbindet ausgeprägte Branchenspezialisierung mit hoher Methodenkompetenz bei Strategieentwicklung, Prozessdesign, Risikomanagement, Organisationsberatung und Führungskräfteentwicklung.

Für weitere Informationen besuchen Sie bitte unsere Website www.oliverwyman.de oder kontaktieren Sie die Marketingabteilung telefonisch an einem der folgenden Standorte:

Deutschland, Österreich, Schweiz
+49 69 971 730

EMEA
+44 20 7333 8333

Amerika
+1 212 541 8100

Asien und Australien
+65 6510 9700

AUTOREN

Dr. René Fischer

Partner

rene.fischer@oliverwyman.com

Dr. Thomas Hofmann

Partner

thomas.hofmann@oliverwyman.com

Philipp Bulis

Principal

philipp.bulis@oliverwyman.com

Copyright ©2021 Oliver Wyman

Alle Rechte vorbehalten. Weder die vorliegende Studie noch Kopien oder Teile davon dürfen in Rechtsordnungen verbreitet werden, in denen die Verbreitung von Gesetzen wegen beschränkt ist. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über besagte Einschränkungen informieren und selbige einhalten. Der vorliegende Bericht darf ohne die schriftliche Genehmigung von Oliver Wyman weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder weiter verbreitet werden. Oliver Wyman übernimmt keinerlei Haftung für Handlungen Dritter in diesem Zusammenhang.

Der vorliegende Bericht stellt weder eine Empfehlung, ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der eventuell hierin genannten Wertpapiere dar. Eine dahingehende Auslegung darf nicht erfolgen. Zudem sollten weder dieser Bericht noch Teile hieraus die Grundlage eines Vertrags oder einer sonstigen beliebigen Verpflichtung darstellen noch sollten derartige vertragliche Verpflichtung im Vertrauen auf diesen Bericht eingegangen werden. Des Weiteren darf der vorliegende Bericht nicht als Empfehlung zum Kauf von oder zur Verfügung über bestimmte Investitionen oder als Aufforderung oder Veranlassung zur Beteiligung an Investitionsaktivitäten betrachtet werden.

Die Informationen, die in diesem Bericht enthalten sind oder auf denen der Bericht basiert, wurden von Quellen bezogen, die Oliver Wyman für zuverlässig und korrekt hält. Es hat jedoch keine unabhängige Überprüfung der Richtigkeit oder Vollständigkeit der von Dritten erhaltenen Informationen stattgefunden noch wurden dahingehende, ausdrückliche oder konkludente Zusicherungen und Gewährleistungen abgegeben. Die Informationen und Schlussfolgerungen werden zum Zeitpunkt des vorliegenden Berichts bereitgestellt und können ohne vorherige Benachrichtigung verändert werden. Oliver Wyman übernimmt keine Verpflichtung zu einer, durch neue Informationen, zukünftige Ereignisse oder auf sonstige Weise bedingten Aktualisierung oder Überarbeitung der hierin enthaltenen Informationen oder Schlussfolgerungen. Die in diesem Bericht bereitgestellten Informationen und Schlussfolgerungen berücksichtigen nicht die individuellen Umstände der jeweiligen Personen; sie dürfen nicht als konkrete Empfehlung zu einer Investitionsentscheidung verstanden werden und stellen keine angemessen ausreichende Grundlage für das Treffen einer Investitionsentscheidung dar. Oliver Wyman übernimmt keinerlei Haftung für Verluste in Zusammenhang mit Handlungen, die aufgrund von Informationen oder Schlussfolgerungen, die in diesem Bericht, oder in den darin zitierten Berichten oder Quellen enthalten sind, unternommen oder unterlassen werden. Oliver Wyman übernimmt selbst dann keine Haftung für mittelbare und Folgeschäden oder vergleichbare Schäden, wenn ihm die Möglichkeit derartiger Schäden bekannt war.

Durch Annahme des vorliegenden Berichts erklären Sie sich mit der Bindungswirkung der vorstehenden Einschränkungen einverstanden.