

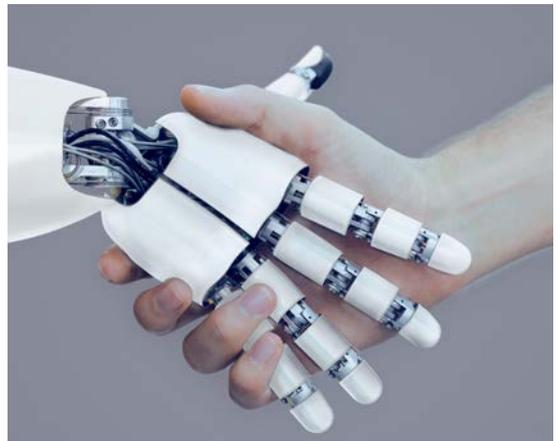
September 2015

## Automatisierte Vermögensmanager: Wo liegen die Herausforderungen im Hinblick auf Sicherheit?

*Dr. Patrick Kolb, Fondsmanager, Credit Suisse*

Liebe Leserinnen und Leser,

der technologische Fortschritt verändert unsere Gesellschaft und unser geschäftliches Umfeld. Gemäß Gartner Inc., einem Research- und Beratungsunternehmen im Bereich der Informationstechnologie, werden wir alle innerhalb der kommenden zwei Jahre ein Teil der „Digitalwirtschaft“ sein. Laut diesem Institut wird bis 2025 jeder dritte Arbeitsplatz an Software, Roboter, Drohnen oder intelligente Maschinen verlagert werden.<sup>1</sup> Thomas Frey, Senior Futurist beim US-amerikanischen DaVinci Institute, identifizierte kürzlich über 100 gefährdete Berufsbilder, die durch fahrerlose Autos, fliegende Drohnen, 3D-Drucker, Big Data, künstliche Intelligenz und Roboter beeinträchtigt werden.<sup>2</sup>



Unter Berücksichtigung der genannten technologischen Trends möchten wir die Vermögensverwaltungsbranche näher betrachten. Laut MyPrivateBanking Research, einer in der Schweiz ansässigen Finanz-Research-Firma, stellen auf Algorithmen basierende Websites mit Online-Vermögensverwaltung (auch bekannt als automatisierte Vermögensverwaltung oder „Robo-Advisors“) eine echte Bedrohung für die Geschäftsmodelle konventioneller (menschlicher) Vermögensverwalter dar.<sup>3</sup>

In diesem Bericht definieren wir in einem ersten Schritt den Begriff „automatisierte Vermögensverwaltung“. Danach betrachten wir die Chancen und Herausforderungen unter besonderer Berücksichtigung der IT-Sicherheit und beenden diesen Artikel mit einer kurzen Zusammenfassung.

### **Automatisierte Vermögensverwalter: Was ist das?**

Automatisierte Tools zum Vermögensmanagement können als eine Kategorie von Finanzberatern beschrieben werden, die Online-Portfoliomanagement mit minimaler menschlicher Beteiligung

<sup>1</sup> Quelle: Miller (2014): Software, robots to replace a third of jobs by 2025, in: Forward Thinking, Okt. 7. Oktober 2014, URL: <http://forwardthinking.pcmag.com/none/328178-software-robots-to-replace-a-third-of-jobs-by-2025>, 15.7.2015.

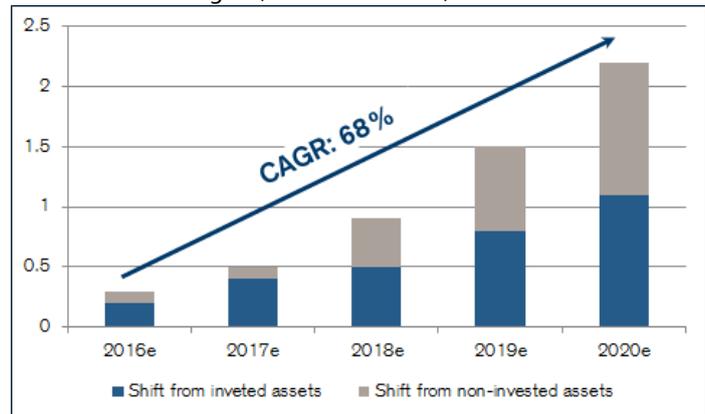
<sup>2</sup> Quelle: Frey (2014): 101 endangered jobs by 2030, 31. Dez. 2014, URL: <http://www.futuristspeaker.com/2014/11/101-endangered-jobs-by-2030/>, 15.7.2015.

<sup>3</sup> Quelle: MyPrivateBanking Research (2014): Robo Advisors: Threats and opportunities for the global wealth management industry, URL: <http://www.myprivatebanking.com/Report/robo-advisors-report-2014>, 15.7.2015.

anbieten.<sup>4</sup> Mit anderen Worten: Es handelt sich um IT-Plattformen, die auf Algorithmen basierend, automatisierte Anlagelösungen für ihre Kunden schaffen. Statt zeitintensiver, persönlicher Gespräche offerieren sie benutzerfreundliche Schnittstellen und einen Prozess zur individuellen Erstellung von Risikoprofilen, um eine optimale Vermögensaufteilung für die Portfolios der Anleger festzulegen. Die meisten dieser Berater beschränken sich nur auf Portfoliomanagement. Sie gehen nicht auf verwandte Themen der Finanzplanung wie Immobilien oder Kapitalflussmanagement ein.<sup>5</sup> Die IT-Plattform (ebenso wie ein menschlicher Berater) befragt die Kunden, wer sie sind und worauf sie sparen, um ihre finanzielle und persönliche Situation zu beurteilen. Darauf basierend erstellt der Algorithmus gemäß

Lehrbuch maßgeschneiderte Empfehlungen, die zum Aufbau eines optimalen Portfolios verwendet werden (z. B. stabilere Anleihen für Personen kurz vor dem Ruhestand oder volatilere Aktien für einen jüngeren Anleger). Ist der Kunde mit dem Vorschlag einverstanden, so weist das System die ihm anvertrauten Kundengelder jenen Fonds zu, die den Zielen des Kunden am besten entsprechen und gewichtet die Vermögen bei Marktbewegungen resp. Ein- und Auszahlungen neu. Ein im Economist veröffentlichter Artikel zeigt, dass fast alle automatisierten Vermögensverwalter dem Kunden ein Portfolio aus Indexprodukten anbieten, die kostengünstig große Anleihen- oder Aktienindizes nachbilden.<sup>6</sup> Laut der Financial Times betragen die Gesamtkosten 0,5 % des Volumens oder weniger. Sie liegen unter den für Standardberatung und Vermögensverwaltung für Privatkunden üblichen 1,5 % bis 2 % (vgl. Abb. 2).<sup>7</sup> Eine von der Beratungsfirma A.T. Kearney durchgeführte Studie zeigt, dass die Beliebtheit sprunghaft ansteigen wird: Im Dezember 2014 wurden die von Robo-Beratern verwalteten Vermögen auf USD 19 Milliarden geschätzt<sup>8</sup>; es wird jedoch ein Anstieg um 68 % pro Jahr auf rund USD 2,2 Billionen bis 2020 erwartet (vgl. Abb. 1). Rund die Hälfte dieses Betrags dürfte aus Mitteln stammen, die bereits angelegt sind, der Rest hingegen aus noch nicht angelegten Vermögenswerten.<sup>9</sup>

Abb. 1: Geschätzte, von Robo-Beratern in den USA verwaltete Vermögen (in Billionen USD)



Quelle: A.T. Kearney

### Was sind die Chancen und die Herausforderungen?

Derzeit ist Wealthfront in diesem schnell wachsenden Bereich führend, aber es gibt zahlreiche andere Anbieter wie Betterment, FutureAdvisor, Nutmeg etc. (vgl. Abb. 2). Wir gehen davon aus, dass Robo-Beratungsdienstleistungen sich in den kommenden Jahren zum Mainstream entwickeln werden, insbesondere die Millennials sind große Fans. Wealthfront gibt an, dass 90 % seiner Kunden jünger als

<sup>4</sup> Quelle: New York Times (2014): Financial advice for people who aren't rich, in: New York Times, 12. April 2014, S. B1, URL: [http://www.nytimes.com/2014/04/12/your-money/start-ups-offer-financial-advice-to-people-who-arent-rich.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2014/04/12/your-money/start-ups-offer-financial-advice-to-people-who-arent-rich.html?_r=0), 15.7.2015.

<sup>5</sup> Quelle: Barron's (2015): Robo advisors take on Wall Street, in: Barron's, 23. Mai 2015, URL: <http://online.barrons.com/articles/robo-advisors-take-on-wall-street-1432349473>, 16.7.2015.

<sup>6</sup> Quelle: The Economist (2015): Money management: Ask the algorithm, in: The Economist, Special Report International Banking, 9. Mai 2015, S. 10.

<sup>7</sup> Quelle: The Financial Times (2014): Disruption arrives for investment managers, in: The Financial Times, 28. Okt. 2014, S. 22.

<sup>8</sup> Quelle: Business Insider (2014): Robo-adviser now manage 21 % more money than they did 5 months ago, in: Business Insider, 19. Dez. 2014, URL: <http://uk.businessinsider.com/robo-adviser-growth-2014-12?r=US>, 16.7.2015.

<sup>9</sup> Quelle: Bloomberg (2015): Robo advisors to run USD 2 trillion by 2020 if this model is right, 18. Juni 2015, URL: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-06-18/robo-advisors-to-run-2-trillion-by-2020-if-this-model-is-right>, 20.7.2015.

50 Jahre und 60 % jünger als 35 Jahre sind.<sup>10</sup>

Die Unternehmen versprechen den Kunden, durch niedrige Verwaltungsgebühren und die Vermeidung teurer Anlageprodukte Geld zu sparen. Ein weiteres wichtiges Verkaufsargument für automatisierte Vermögensverwaltung ist das Versprechen, dass diese Firmen über die Jahresgebühr hinaus keine weiteren Gebühren von ihren Kunden verlangen.<sup>11</sup>

Abb. 2: Beispiele für automatisierte Vermögensverwalter

	Gründungs- jahr	Mindestanlage (in USD)	Beratungs- gebühr	Verwaltetes Vermögen (in Millionen USD)	Anlagekunden
Wealthfront	2007	5.000	0,25 %	2.000	17.400
Betterment	2008	0	0,15 %	1.400	65.000
Personal Capital	2009	100.000	0,89 %	1.000	2.500
FutureAdvisor Premium	2010	10.000	0,50 %	240	1.700
Nutmeg	2011	1.500	0,75 %	k. A	k. A

Quelle: The Economist (2015): Money management: Ask the algorithm, in: The Economist, Special Report International Banking, 9. Mai 2015, S. 11.

Bislang hat die Regulierung Robo-Berater beim Einstieg in das Geschäft unterstützt. Die Unternehmen betonen, dass die Vermögenswerte von dritten Depotbanken gehalten werden. Anleger würden demnach kein Geld verlieren, wenn eines der Unternehmen den Geschäftsbetrieb einstellt. Alle Institutionen werden von der gleichen Behörde reguliert wie die traditionellen Finanzintermediäre.<sup>12</sup>

Aus unserer Sicht bestehen bei diesen automatischen Vermögensverwaltern jedoch gewisse Herausforderungen, die berücksichtigt werden müssen:

- Erstens: Ihr Track Record ist begrenzt: Daher ist es durchaus nicht unüblich, dass einige Anleger in einem ersten Schritt nur einen geringen Anteil ihrer Anlagen bei diesen Firmen platzieren.
- Zweitens: Würden Menschen einen großen Anteil ihres Geldes einem IT-System anvertrauen, das auf einem Algorithmus basiert? Wir glauben, dass besonders in der Vermögensverwaltungsbranche der menschliche Kontakt extrem wichtig ist. Darüber hinaus ist ein passiver Ansatz für Anleger mit komplexen finanziellen Bedürfnissen möglicherweise nicht geeignet, weil dieser im Prinzip eine „Einheitslösung“ darstellt.<sup>13</sup>
- Drittens: Der Fragebogen kann hilfreich, aber auch irreführend sein, denn viele Menschen neigen bei guter Marktentwicklung zu übermäßigem Optimismus und umgekehrt. Das heißt, die meisten Anleger haben wenig Gespür, wie viel Risiko sie aushalten können. Daher könnte ein guter menschlicher Berater ihnen dabei helfen, ein Portfolio zusammenzustellen und

<sup>10</sup> Quelle: The Wall Street Journal (2014): Taking stock of automated financial advisors: Online services such as Wealthfront and Betterment charge far less than traditional brokerages, in: The Wall Street Journal, 8. Aug. 2014, URL: <http://www.wsj.com/articles/taking-stock-of-automated-financial-advisers-1407519771>, 16.7.2015.

<sup>11</sup> Quelle: The Economist (2015): Money management: Ask the algorithm, in: The Economist, Special Report International Banking, 9. Mai 2015, S. 11.

<sup>12</sup> Quelle: The Economist (2015): Money management: Ask the algorithm, in: The Economist, Special Report International Banking, 9. Mai 2015, S. 11.

<sup>13</sup> Quelle: CNN Money (2015): Robo advisors: The next big thing in investing, in: CNN Money, 18. Juni 2015, URL: <http://money.cnn.com/2015/06/18/investing/robo-advisor-millennials-wealthfront/>, 16.7.2015.

Fehlverhalten und Fallstricke zu vermeiden.<sup>14</sup>

- Viertens: Aufgrund der zunehmenden Attraktivität steigt die Wahrscheinlichkeit für Systemfehler wegen Computerfehlfunktionen oder gar Datenlecks. Wir glauben daher, dass Themen der IT-Sicherheit sich am stärksten auf den künftigen Erfolg automatischer Vermögensverwalter auswirken werden.

## Fazit

Wir glauben, dass automatisierte Vermögensverwalter ein neues Element im Beratungsgeschäft darstellen. Derzeit sind diese Wettbewerber noch nicht groß genug, um nachhaltig profitabel zu sein. Die Wachstumsraten sind zwar attraktiv, aber um in dieser Branche Erfolg zu haben, müssen sie unserer Auffassung nach Hunderte Milliarden an Vermögen verwalten. Darüber hinaus müssen sie die heute 20- bis 30-jährigen Kunden überzeugen, über die nächsten Jahre hinweg den automatisierten Dienstleistungen treu zu bleiben.

Wir sehen auch Herausforderungen: Die Algorithmen der Robo-Berater erfassen beispielsweise nicht den Umfang und den Charakter des Humankapitals eines Anlegers. Die Einkommensströme der meisten wohlhabenden Anleger ähneln einem illiquiden, festverzinslichen Anlageinstrument. Zudem ist sehr oft ein erheblicher Vermögensanteil konzentriert und gebunden in einem privaten Familienunternehmen.<sup>15</sup> Schließlich glauben wir, dass die IT-Plattformen dieser Unternehmen absolut sicher sein müssen, denn ohne eine geeignete IT-Sicherheitsumgebung ist das Potenzial automatisierter Vermögensverwalter tendenziell begrenzt.

Unserer Meinung nach ist das Anlagethema IT-Sicherheit für langfristig orientierte Anleger sehr reizvoll und steht erst am Anfang eines langfristigen Wachstumszyklus. Daher gehen wir davon aus, dass Anlagen in diesem Bereich künftig zunehmen werden. Aus diesem Grund halten wir Beteiligungen an führenden Unternehmen und innovativen Lösungsanbietern für Big Data, Business Intelligence und Netzwerksicherheit.

Diese Informationen wurden von der Credit Suisse AG und/oder ihren verbundenen Unternehmen (nachfolgend „CS“) mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen repräsentieren die Sicht der CS zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Sie stammen aus Quellen, die als zuverlässig erachtet werden.

Die CS gibt keine Gewähr hinsichtlich des Inhalts und der Vollständigkeit der Informationen und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung der Informationen ergeben. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Die Informationen in diesem Dokument dienen der ausschließlichen Nutzung durch den Empfänger.

Weder die vorliegenden Informationen noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika versandt, dorthin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten von Amerika verteilt oder an „US-Personen“ (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden.

Ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse dürfen sie weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

Aktien unterliegen Marktkräften und daher nicht genau vorhersagbaren Wertschwankungen.

Copyright © 2015 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

---

<sup>14</sup> Quelle: The Wall Street Journal (2014): Taking stock of automated financial advisors: Online services such as Wealthfront and Betterment charge far less than traditional brokerages, in: The Wall Street Journal, 8. Aug. 2014, URL: <http://www.wsj.com/articles/taking-stock-of-automated-financial-advisors-1407519771>, 16.7.2015.

<sup>15</sup> Quelle: Financial Times (2015): Finance briefing: The rise of the robo-adviser, in: The Financial Times, FTfm, 23. März 2015, S. 13.

#### Liechtenstein

Nur für qualifizierte/professionelle Anleger.

Das vorliegende Dokument darf nicht zu anderen Zwecken verwendet oder vervielfältigt werden und ist ausschließlich für Personen bestimmt, denen das Dokument persönlich zugesandt wurde. Bei diesem Angebot handelt es sich um ein privates Zeichnungsangebot. Die vorliegenden Unterlagen und die darin beschriebenen Transaktionen unterliegen deshalb nicht der Aufsicht und Überprüfung durch die Finanzmarktaufsicht Liechtenstein.

#### Australien

Nur für Großkunden („Wholesale Clients“).

Diese Informationen wurden nur zur allgemeinen Informationszwecken erstellt. Dieses Dokument wurde erstellt und wird ausschließlich zur Verfügung gestellt für zulässige Empfänger in Australien, die Großkunden („Wholesale Clients“) im Sinne von Section 761G(7) des Corporations Act 2001 (Cth.) („Gesetz“) und sachkundige oder professionelle Anleger („Sophisticated or Professional Investors“) im Sinne von Section 708(8) bzw. (11) des Gesetzes sind, bei denen ein Angebot keine Offenlegung gemäß Chapter 6D oder Part 7.9 des Gesetzes erfordern würde. Es enthält keinerlei finanzielle Produktberatung oder Empfehlungen zu Finanzprodukten und sollte auch nicht als solche verstanden werden. Das vorliegende Dokument ist weder ein Prospekt, noch ein „Product Disclosure Document“ oder ein dem Gesetz entsprechendes vorgeschriebenes Angebotsdokument in anderer Form. Dieses Dokument muss nicht alle Informationen enthalten, die in einem Prospekt, einem „Product Disclosure Document“ oder einem anderen, dem Gesetz nach vorgeschriebenen Angebotsdokument erforderlich wären und enthält diese nicht. Es muss darüber hinaus nicht der Australian Securities and Investments Commission vorgelegt werden. In Australien sind Unternehmen der Credit Suisse Group mit Ausnahme der Credit Suisse AG, Niederlassung Sydney, keine zugelassenen, Einlagen entgegennehmenden Institute im Sinne des Banking Act 1959 (Cth.) und ihre Obligationen sind keine Einlagen oder sonstigen Verbindlichkeiten der Credit Suisse AG, Niederlassung Sydney. Die Credit Suisse AG, Niederlassung Sydney, übernimmt keinerlei Garantien oder sonstigen Zusicherungen mit Bezug auf die Obligationen der Credit Suisse.

#### Italien

Die Performance-Angaben berücksichtigen die bei der Ausgabe und/oder der Rücknahme erhobenen Kommissionen nicht. Es kann außerdem nicht garantiert werden, dass die Performance des Vergleichsindex erreicht oder übertroffen wird.

**DIE PERFORMANCE IN DER VERGANGENHEIT IST KEINE GARANTIE FÜR DIE KÜNFTIGE PERFORMANCE.**

**LESEN SIE BITTE VOR DER ZEICHNUNG DEN PROSPEKT.**

CREDIT SUISSE (ITALY) S.P.A. - Via Santa Margherita, 3 - 20121 Milano – italy.csam@credit-suisse.com - www.credit-suisse.com/it

#### GB

Nur für qualifizierte/institutionelle Anleger.

Die Verbreitung von Großbritannien aus erfolgt durch die Credit Suisse Asset Management Limited, die von der Financial Conduct Authority zugelassen ist und reguliert wird.

#### Dubai

Diese Präsentation darf nur professionellen Kunden angeboten werden. Diese Unterlagen sind für den Angebotsempfänger persönlich bestimmt und dürfen nur von den Personen genutzt werden, denen sie ausgehändigt wurden.

#### Singapur

Für Personen in Singapur: Dieses Dokument ist kein Prospekt („Prospectus“) im Sinne des singapurischen Securities and Futures Act, Chapter 289 („SFA“) und wurde bei der Monetary Authority of Singapore nicht als Prospekt registriert. Daher würde die gesetzliche Haftung im Rahmen des SFA für den Inhalt von Prospekten nicht gelten, und dieses Dokument ist in keiner Weise als Aufforderung oder Angebot zum Kauf oder Verkauf einer darin genannten Beteiligung oder Anlage auszulegen. Sie sollten sorgfältig prüfen, ob sich die Anlage für Sie eignet. Das in diesem Dokument genannte Produkt ist nicht von der Monetary Authority of Singapore („MAS“) zugelassen oder anerkannt, und die Beteiligungen/Aktien/Anteile dürfen Kleinanlegern in Singapur nicht angeboten werden. Das vorliegende Dokument darf nur (i) an Personen abgegeben werden, die als „Institutionelle Anleger“ gemäß Section 304 des SFA gelten.

#### Japan

Für potenzielle Anleger in Japan: Die Informationen im Zusammenhang mit einer Beteiligung und/oder Anlage wurden und werden nicht gemäß Artikel 4 Absatz 1 des japanischen Finanzinstrumente- und Börsengesetzes (Gesetz Nr. 25 von 1948 in der jeweils geltenden Fassung) registriert, und daher dürfen entsprechende Beteiligungen und/oder Anlagen nicht direkt oder indirekt in Japan oder an japanische Personen bzw. zu deren Gunsten oder an andere zum direkten oder indirekten Weiteranbieten oder Weiterverkaufen in Japan oder an eine japanische Person angeboten oder verkauft werden, außer unter Umständen, die zur Einhaltung aller anwendbaren, von den betreffenden japanischen Regierungs- und Regulierungsbehörden erlassenen und zu der betreffenden Zeit gültigen Gesetze, Bestimmungen und Richtlinien führen. „Japanische Person“ bedeutet hierbei jede in Japan ansässige Person, einschließlich aller nach den Gesetzen Japans errichteten Körperschaften oder sonstigen Rechtsträger.

Diese Unterlagen werden in Japan von der Credit Suisse Securities (Japan) Limited („CSJL“) verbreitet, einer registrierten Financial Instruments Firm (Director-General of Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No. 66). CSJL ist Mitglied der Japan Securities Dealers Association, der Financial Futures Association of Japan, der Japan Investment Advisers Association und der Type II Financial Instruments Firms Association.

**Schweden/Dänemark/Norwegen/Niederlande**

Nur für qualifizierte/institutionelle Anleger

Deutschland und Österreich