

Studie | Asset Manager 2017

Analyse von Ertrags- und Kostenstrukturen bei unabhängigen Vermögensverwaltern



Inhaltsverzeichnis

A.	Ausgangssituation und Zielsetzung	4
B.	Struktur der betrachteten Unternehmen	6
C.	Executive Summary	7
D.	Ergebnisse im Einzelnen.....	10
	I. Geschäftsmodelle	10
	II. Wesentliche Unternehmensdaten.....	10
	1. Provisionserträge	11
	2. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen	14
	3. Jahresergebnisse	17
	III. Ertragsbezogene Relationen.....	19
	1. Provisionserträge je Mitarbeiter.....	19
	2. Umsatzrentabilität	21
	IV. Kostenbezogene Relationen.....	24
	1. Cost-Income-Ratio.....	24
	2. Verhältnis von Sach- zu Personalaufwand	26
	3. Personalaufwand je Mitarbeiter.....	28
	4. Wirtschaftsprüferaufwand als Teil des Sachaufwands	30

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Provisionserträge nach Gruppen	11
Abbildung 2: Provisionserträge „Top Ten“	12
Abbildung 3: Provisionsüberschüsse - historisch	13
Abbildung 4: Verwaltungsaufwendungen nach Gruppen	14
Abbildung 5: Verwaltungsaufwendungen „Top Ten“	15
Abbildung 6: Provisionserträge vs. Verwaltungsaufwendungen „Top Ten“	16
Abbildung 7: Verwaltungsaufwendungen vs. Provisionsüberschüsse	16
Abbildung 8: Jahresergebnisse nach Gruppen	17
Abbildung 9: Jahresergebnisse „Top Ten“	17
Abbildung 11: Provisionserträge je Mitarbeiter „Top Ten“	20
Abbildung 12: Provisionserträge je Mitarbeiter - historisch	20
Abbildung 13: Umsatzrentabilität nach Gruppen	21
Abbildung 14: Umsatzrentabilität „Top Ten“	22
Abbildung 15: Umsatzrentabilität aller Unternehmen (inkl. Trend)	23
Abbildung 16: Umsatzrentabilität „Top Ten“ - historisch	23
Abbildung 17: Cost-Income-Ratio nach Gruppen	24
Abbildung 18: Cost-Income-Ratio „Top Ten“	25
Abbildung 19: Cost-Income-Ratio – historisch	25
Abbildung 20: Sach- vs. Personalaufwand nach Gruppen	26
Abbildung 21: Sach- vs. Personalaufwand „Top Ten“	27
Abbildung 22: Sach- vs. Personalaufwendungen – historisch	27
Abbildung 23: Personalaufwand je Mitarbeiter „Top Ten“	28
Abbildung 24: Personalaufwand je Mitarbeiter aller Unternehmen (inkl. Trend)	29
Abbildung 25: Personalaufwand je Mitarbeiter - historisch	30

A. Ausgangssituation und Zielsetzung

Die letzten acht Jahre waren für viele Dienstleister im Bereich Asset Management sehr gute Jahre. Die zunehmend kritische Haltung vieler Kunden gegenüber traditionelle Banken und insgesamt überwiegend steigende Märkte sorgten für Zuflüsse an Kundenvermögen und machten oft attraktive Ergebnisse für die Kunden und auch die Asset Manager möglich.

Dagegen steht zum einen der kontinuierliche Prozess einer intensiveren Regulierung, der zusätzlichen Ressourceneinsatz und Know-how verlangt. Die ab 2018 geltenden Vorgaben der MiFID II-Richtlinie und die Anforderungen aus der MaRisk-Novelle 2017 machen für viele Unternehmen erneut Anpassungen in der Organisation, den Prozessen und vielfach auch in den Geschäftsmodellen erforderlich. Die mit der zusätzlichen Regulierung verbundenen Investitionen bzw. Ausgaben werden sich zukünftig auch in der Kostenstruktur der Unternehmen niederschlagen. Erfahrungsgemäß trifft dies wegen des Basiseffekts besonders kleinere Anbieter überproportional stark. So werden aufsichtsrechtlich mittlerweile auch bei kleineren Asset Managern verschiedene Kontrollfunktionen (u.a. Interne Revision, Compliance-Funktion, Risikocontrolling-Funktion, Geldwäsche-Beauftragter und demnächst vermutlich auch IT-Sicherheitsbeauftragter und Auslagerungs-Beauftragter) sowie ein umfangreiches Dokumentationsniveau gefordert.

Auf der anderen Seite treten am Markt seit einiger Zeit mit den sogenannten FinTech-Unternehmen innovative Anbieter auf, die mit hoher technischer Automatisierung und geringerer Kostenstruktur in einzelnen Segmenten ähnliche Dienstleistungen

Veränderungen in den Geschäftsmodellen der Asset Manager können aufgrund geänderter Rahmenbedingungen notwendig werden.

FinTechs setzen etablierte Anbieter unter Druck.

zu vergleichsweise günstigeren Konditionen anbieten.

Die allgemeinen Trends in Deutschland dürften dabei mit denen auf globaler Ebene vergleichbar sein. Diese hat der Global Wealth Management Report 2016 ermittelt. In einer durchgeführten Befragung des Prognose- und Marktforschungsinstituts Oxford Economics von über 2.000 Privatanleger weltweit wurde eine grundsätzliche Wechselwilligkeit bei 40% aller Wealth Management-Kunden festgestellt. Faktoren für einen Wechsel sind dabei niedrigere Gebühren, bessere Renditen sowie ein breiteres Produkt- und Serviceangebot.

Ziel der vorliegenden und nun im dritten Jahr durchgeführten Studie ist es, eine Analyse von Ertrags- und Kostenstrukturen vorzunehmen und die Effizienz bei unabhängigen Vermögensverwaltern zu durchleuchten sowie einen Überblick darüber zu geben, wie diese sich im Zeitablauf entwickelt haben. Insbesondere geht es auch darum herauszufinden, wie sich die Strukturen in Abhängigkeit von der Größe der Anbieter unterscheiden.

Hohe Wechselwilligkeit bei Kunden.

B. Struktur der betrachteten Unternehmen

Die Grundgesamtheit der Analyse bilden zunächst unabhängige Vermögensverwalter, die Mitglied im „Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.“ (VuV) sind. Es wird erwartet, dass dadurch die wesentlichen relevanten Marktteilnehmer erfasst sind. Hierbei wurden insbesondere die zuletzt vorliegenden Jahresabschlüsse des Geschäftsjahres 2015 ausgewertet, soweit sie zum Zeitpunkt der Daten-Recherche (Mitte Mai 2017) veröffentlicht waren. Dies war bei rund 180 Unternehmen der Fall.

Von den untersuchten Unternehmen werden insbesondere folgende Leistungen im Asset Management angeboten:

- Vermögensverwaltung, sowohl für private als auch für institutionelle Kunden,
- Anlageberatung (in Einzelfällen Portfolio-Management) von Investmentfonds,
- Family-Office-Dienstleistungen/Vermögens-Controlling,
- Vermittlungsdienstleistungen.

Um einen Vergleich verschiedener Gruppen von Vermögensverwaltern auf Basis ihrer Bedeutung/Größe zu ermöglichen, wurde eine Gruppierung der Unternehmen auf Basis der ausgewiesenen Provisionserträge wie folgt vorgenommen:

Gruppe	Definition
Gruppe 1	Die 10 nach der Höhe der Provisionserträge größten Unternehmen („Top Ten“)
Gruppe 2	Die nächst größten Unternehmen mit Provisionserträgen ab 1 Million EUR (80 Unternehmen)
Gruppe 3	Alle weiteren Unternehmen mit Provisionserträgen unter 1 Million EUR (92 Unternehmen)

Zusätzlich haben wir die Ergebnisse in einen Mehrjahreskontext gestellt, der auch eine Analyse der Entwicklungen im Zeitablauf ermöglicht. Hierbei wurde ein Datenbestand verwendet, der Jahresabschlussinformationen im Mehrjahresvergleich enthält. Dabei konnte auf eine Datenbasis von rund 110 Asset Managern für die Jahre von 2007 – 2015 zurückgegriffen werden.

C. Executive Summary

Insgesamt ist zu erkennen, dass die Branche der unabhängigen Vermögensverwalter gemessen an den erzielten Provisionsüberschüssen weiter wächst. Ertragsbezogene Relationen verlaufen im zeitlichen Trend positiv.

Auffällig ist jedoch die strukturell überdurchschnittlich positive Entwicklung der größeren Marktteilnehmer. Der Abstand zu den übrigen Vermögensverwaltern wurde in den letzten Jahren stetig größer. Möglicherweise ist dies ein Indiz, dass die seit Jahren beschworene aber bisher noch nicht in nennenswertem Umfang eingetretene Marktkonsolidierung unter den Unternehmen demnächst ansteht.

Konträr zu diesem generellen Trend gibt es allerdings auch bei kleineren Marktteilnehmern einzelne sich sehr positiv entwickelnde Adressen. Dies lässt sich insbesondere an den erzielten Provisionserträgen bzw. an dem gezahlten Personalaufwand je Mitarbeiter ablesen. Im Einzelnen:

Ertragskraft

- ❖ Trotz der Vielfalt und Vielzahl der Vermögensverwalter wird der Großteil der Erträge und Ergebnisse von einigen Wenigen realisiert. Die Analyse deutet darauf hin, dass im Wesentlichen die Verwaltung großer und/oder institutioneller Vermögen die Ertragskraft je Mitarbeiter beeinflusst. Wenngleich für die Betreuung großer Vermögen in der Praxis zum Teil erheblich geringere Provisionssätze am Markt erzielt werden können, so wird dieser Effekt durch die höheren Volumina in der Regel deutlich überkompensiert.
- ❖ Allerdings zeigt sich andererseits auch die verbesserte Effizienz kleinerer Marktteilnehmer: Während die Top Ten die Provisionserträge je Mitarbeiter zwischen 2012 und 2015 um durchschnittlich rund 41% steigern konnten, waren es bei der Gesamtheit der Unternehmen hingegen durchschnittlich sogar 58%.

- ❖ Im Vergleich der Top Ten zeigt sich, dass die Erträge je Mitarbeiter auch zwischen den größeren Vermögensverwaltern erhebliche Unterschiede aufweisen. Insbesondere ist ersichtlich, dass bei den drei nach absoluten Ertragszahlen mit Abstand größten Unternehmen FvS, DJE und PEH nicht die höchsten Erträge je Mitarbeiter erzielt werden.
- ❖ Bei verschiedenen Kennzahlen wie z.B. der Umsatzrentabilität zeigt sich, dass auch einzelne kleine Anbieter teilweise überdurchschnittliche Werte aufweisen. Dies unterstützt die These, dass gerade auch kleine Institute sehr effizient arbeiten können.

Kostenbezogene Relationen

- ❖ Betrachtet man die untersuchten Unternehmen in ihrer Gesamtheit, so liefert die Cost-Income-Ratio (CIR) ein breites Spektrum. Sie bewegt sich für rund die Hälfte der betrachteten Anbieter im Bereich zwischen 50% und 90%.
- ❖ Die CIR hat sich insbesondere in 2015 im Durchschnitt bei allen Unternehmen nochmals deutlich von 57% auf 50% verbessert. Insbesondere konnte das CIR aus dem Jahr 2007 erstmals wieder unterschritten werden.
- ❖ Die Sachaufwands-Quote als Teil der gesamten Verwaltungsaufwendungen von Sach- und Personalaufwand liegt in der Regel zwischen 50% und 60%. Die Kostenstrukturen sind im Einzelnen allerdings sehr heterogen. Auffällig ist, dass die durchschnittliche Sachaufwands-Quote als Teil der gesamten Verwaltungsaufwendungen im Zeitablauf relativ stabil bleibt.
- ❖ Die Personalaufwendungen je Mitarbeiter bewegen sich überwiegend zwischen TEUR 50 und TEUR 130. In 2015 wurden zum ersten Mal die Vergütungen des Vorkrisenniveaus seit 2007 deutlich überschritten.

Weitere Erkenntnisse

- ❖ Betrachtet man die von den Unternehmen beauftragten externen Prüfer, so ist der Grad an Marktzersplitterung erstaunlich. So ist zunächst festzustellen, dass bei der betrachteten Gesamtheit von rund 180 Unternehmen für das Jahr 2015 eine Vielzahl verschiedener Abschlussprüfer tätig ist. Insgesamt wurden für die ausgewerteten Unternehmen mehr als 100 verschiedene Prüfer bzw. Prüfungsgesellschaften identifiziert.
- ❖ Es fallen bisher wenige überregional tätige Prüfer auf. Angesichts der speziellen Materie ist dieser Grad an Zersplitterung erstaunlich. Vor dem Hintergrund der neuen Regulierungs-Anforderungen durch MiFID II und der in diesem Zuge auch deutlich steigenden Anforderungen an Prüfung und Prüfer kann davon ausgegangen werden, dass sich das Feld der Prüfer zukünftig deutlich reduziert.

D. Ergebnisse im Einzelnen

I. Geschäftsmodelle

Von den untersuchten Unternehmen sind alle als Vermögensverwalter und/oder in der Anlageberatung/im Advisory aktiv. Festzustellen ist, dass in Einzelfällen Vermögensverwalter mit hoher Fondsaaffinität dazu übergegangen sind eine Lizenz als Kapitalverwaltungsgesellschaft zu beantragen, um einen höheren Anteil an der Wertschöpfungskette abzudecken. Von den einbezogenen Unternehmen erbringen rund zwei Drittel ihre Dienstleistung für private Anleger, während die übrigen Unternehmen für institutionelle Kunden tätig sind. Teilweise werden auch beide Marktsegmente bedient. Bei einem kleinen Teil der Unternehmen ist die Zielgruppe nicht eindeutig ersichtlich.

Zahlreiche der betrachteten Unternehmen sind auch im Vermittlungsgeschäft aktiv. Von vielen Instituten werden gemäß Auswertung der Stichprobe eigene Fonds als Advisor, in geringerem Umfang auch als Portfoliomanager, betreut. Der Anteil der Unternehmen mit eigenen Fonds dürfte sich nach Erfahrungen und Schätzungen aus dem Markt auf rund 30% mit steigender Tendenz belaufen.

Das Spektrum der in der Studie abgedeckten Unternehmen reicht von kleineren Anbietern bis zu Instituten mit mehr als 80 Beschäftigten. Im Durchschnitt waren rund 10 Mitarbeiter beschäftigt.

II. Wesentliche Unternehmensdaten

Im Folgenden werden zunächst die wesentlichen Ertrags- und Aufwandskomponenten sowie die Ergebnissituation im Überblick der betrachteten Unternehmen dargestellt. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben jeweils auf das Geschäftsjahr 2015.

1. Provisionserträge

Bereits bei der Analyse der nach Provisionserträgen gebildeten Gruppen wird die Vielschichtigkeit deutlich, die in der Branche herrscht. In Deutschland existiert eine Vielzahl kleiner und mittelständischer Vermögensverwalter. Allerdings wird der Großteil der Erträge von einigen wenigen Unternehmen realisiert.

Es ist ersichtlich, dass eine starke Konzentration der Ertragskraft bei der Spitzengruppe der Top Ten liegt. So ist festzustellen, dass rund zwei Drittel der Provisionserträge von den Top Ten erwirtschaftet werden, die gerade einmal 5% der Grundgesamtheit darstellen. Während auf die 2. Gruppe (44% der Grundgesamtheit) noch rund 30% der Erträge entfallen sind es für die 3. Gruppe (51% der Grundgesamtheit) nur noch 6%. Vergleicht man die Jahre 2014 und 2015 so kann man sehen, dass die Top Ten ihren Anteil nochmals leicht erhöhen konnte.

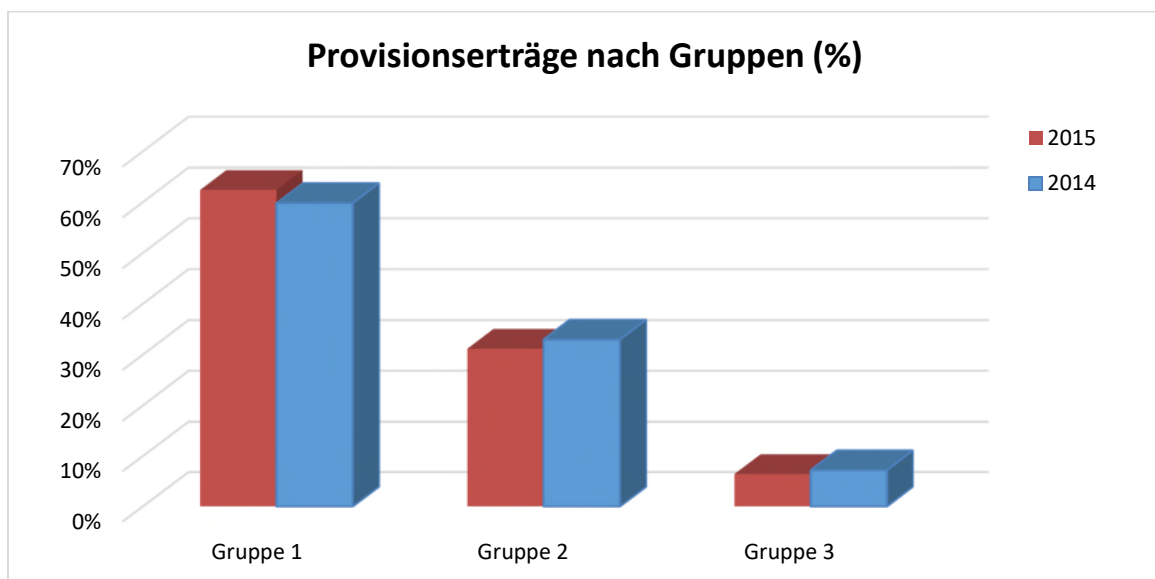


Abbildung 1: Provisionserträge nach Gruppen

Eine Analyse innerhalb der Spitzengruppe der Top Ten zeigt, dass auch hier das Feld ungleich verteilt ist und von den drei großen Marktteilnehmern Flossbach von Storch (FvS), PEH und Dr. Jens Erhardt (DJE) dominiert wird. Die weiteren Unternehmen folgen mit gro-

ßem Abstand. Dieser Abstand konnte im Vergleich der Jahre 2014 – 2015 auch nicht verringert werden.

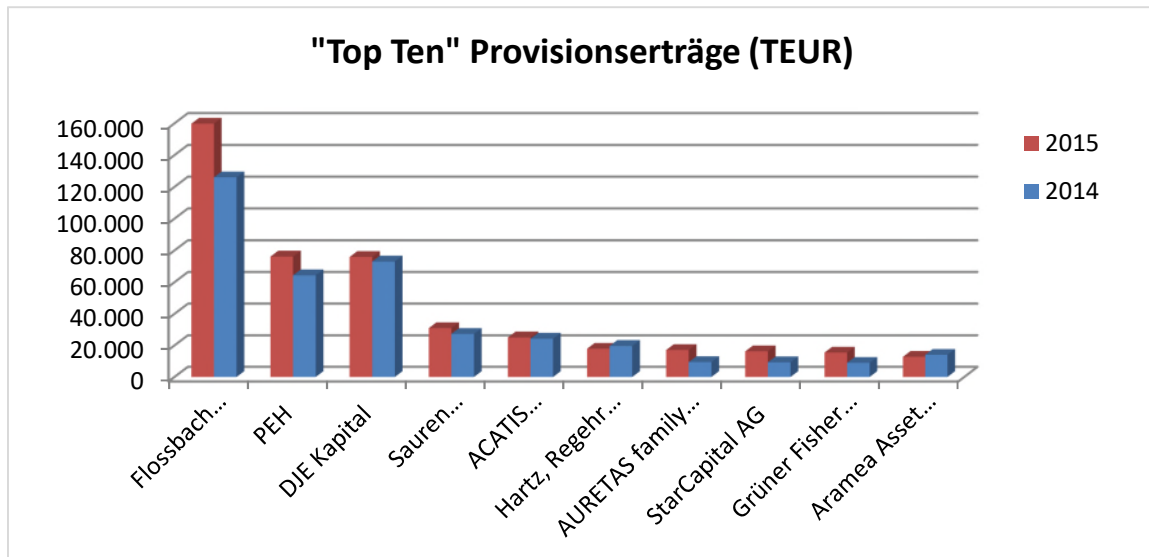


Abbildung 2: Provisionserträge „Top Ten“

Zieht man für die Analyse den Markttrend der unabhängigen Vermögensverwalter auf Basis der Jahre 2007 bis 2015 und auf Basis der erzielten Provisionsüberschüsse heran, so zeigt sich, dass ein kontinuierliches Ertragswachstum bei wenigen großen Unternehmen zu verzeichnen ist. Im Vergleich dazu konnte der Durchschnitt aller Marktteilnehmer lediglich vergleichsweise bescheidene Zuwächse (von rund TEUR 3.000 in 2007 auf rund TEUR 5.200 in 2015) erzielen, wobei zu bedenken ist, dass auch dies ein jährliches durchschnittliches Wachstum von gut 7% darstellt und auch in der Gesamtheit der kleineren Unternehmen Ausreißer enthalten sind.

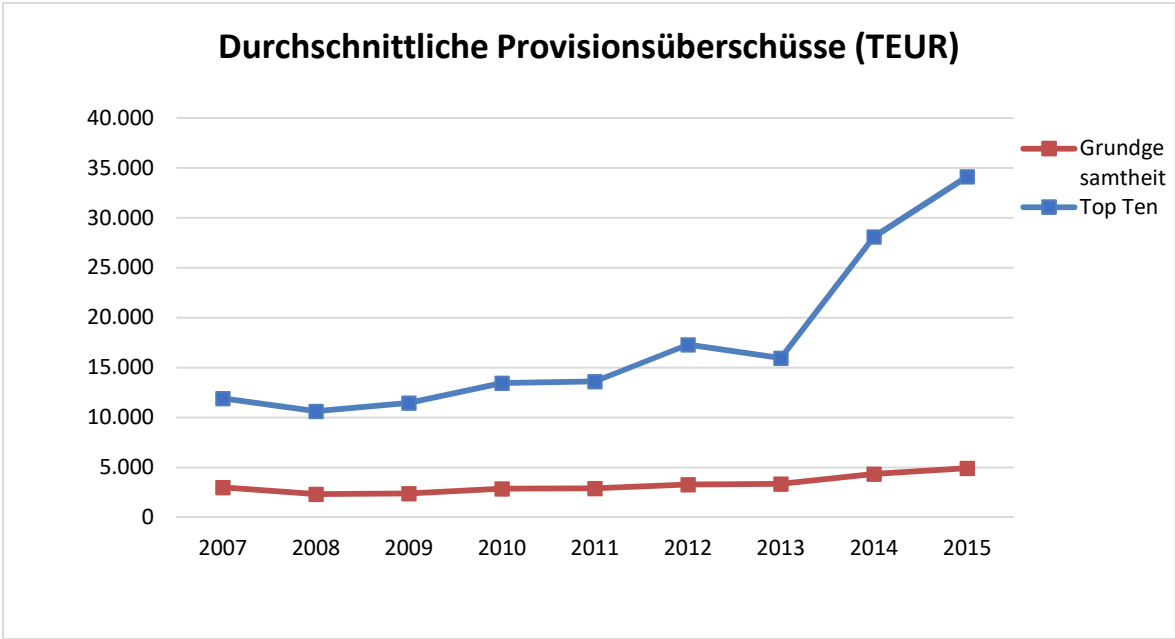


Abbildung 3: Provisionsüberschüsse - historisch

2. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen

Die Verteilung der Allgemeinen Verwaltungsaufwendungen nach Gruppen stellt sich wie folgt dar:

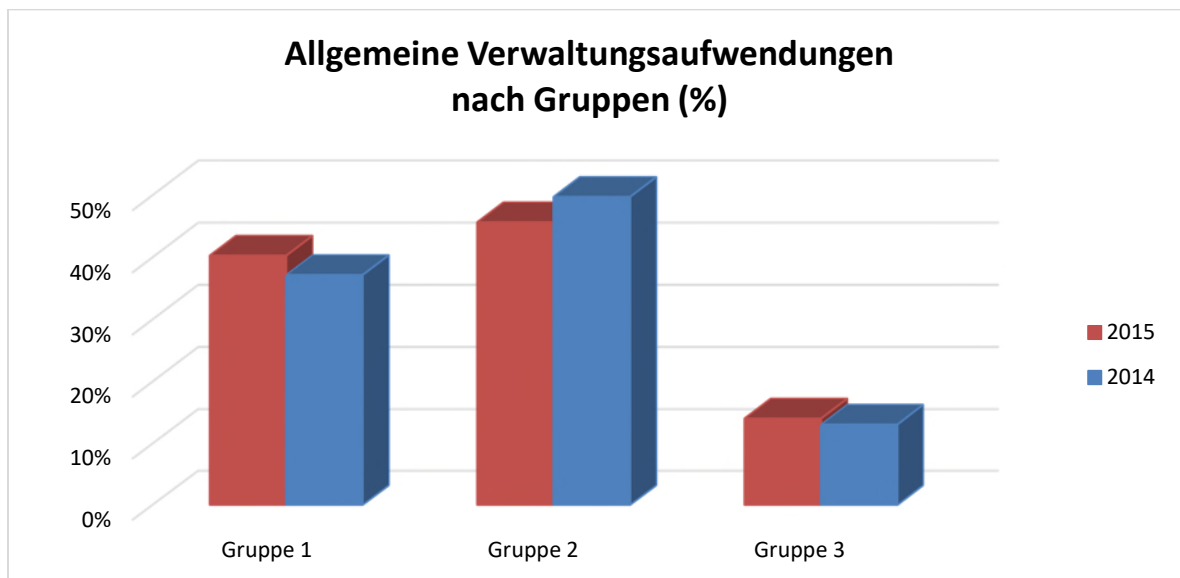


Abbildung 4: Verwaltungsaufwendungen nach Gruppen

Ein Vergleich mit der der relativen Verteilung der Provisionserträge in der nachstehenden Übersicht zeigt bereits, dass das Verhältnis der Aufwendungen zu den Provisionserträgen mit abnehmender Unternehmensgröße jeweils ungünstiger wird. Für das Geschäftsjahr 2015 stellen sich die Relationen wie folgt dar:

	Provisions- erträge		Verwaltungs- aufwen- dungen	
	(Anteil in %)	Vorjahr	(Anteil in %)	Vorjahr
Gruppe 1	62%	60%	40%	37%
Gruppe 2	31%	33%	46%	50%
Gruppe 3	7%	7%	14%	13%
	<u>100%</u>	<u>100%</u>	<u>100%</u>	<u>100%</u>

Die Gegenüberstellung der Verwaltungsaufwendungen der Top Ten im Vergleich 2015 zu 2014 zeigt überwiegend einen moderaten Anstieg:

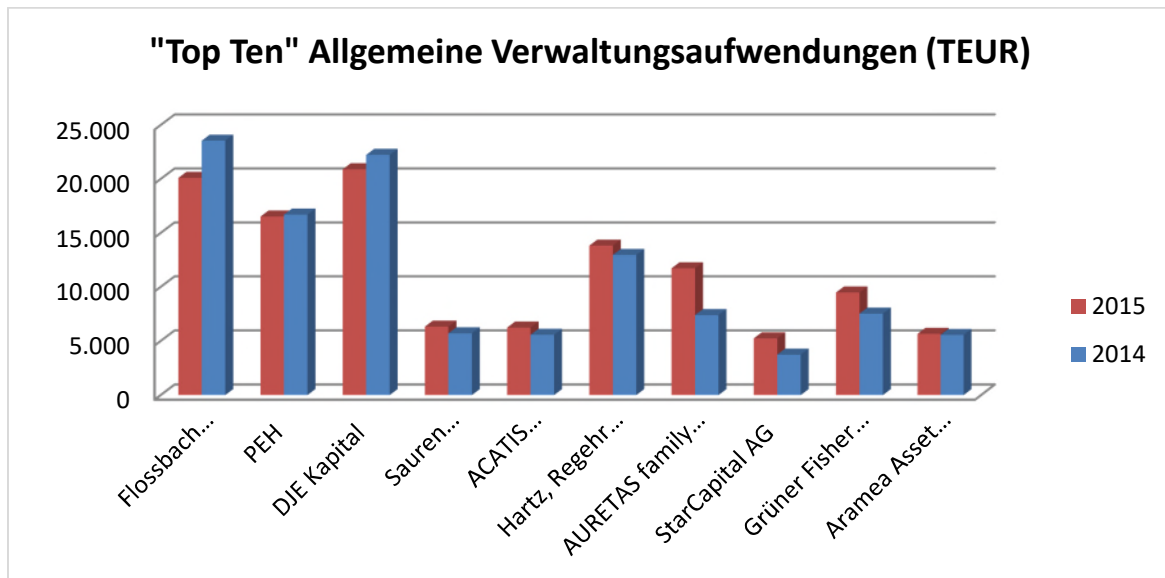


Abbildung 5: Verwaltungsaufwendungen „Top Ten“

Im Vergleich mit den Provisionserträgen stellt sich die Struktur der Verwaltungsaufwendungen bei den Top Ten heterogener dar. Insbesondere konnten die Top Drei im Vergleich zum Vorjahr gegenüber den anderen die Verwaltungsaufwendungen senken. Darüber hinaus weisen im mittleren Bereich Hartz, Regehr sowie AURETAS family trust GmbH vergleichsweise hohe Aufwendungen aus.

Das Verhältnis von Provisionserträgen zu Verwaltungsaufwendungen stellt sich für die größten Unternehmen in 2015 wie folgt dar:

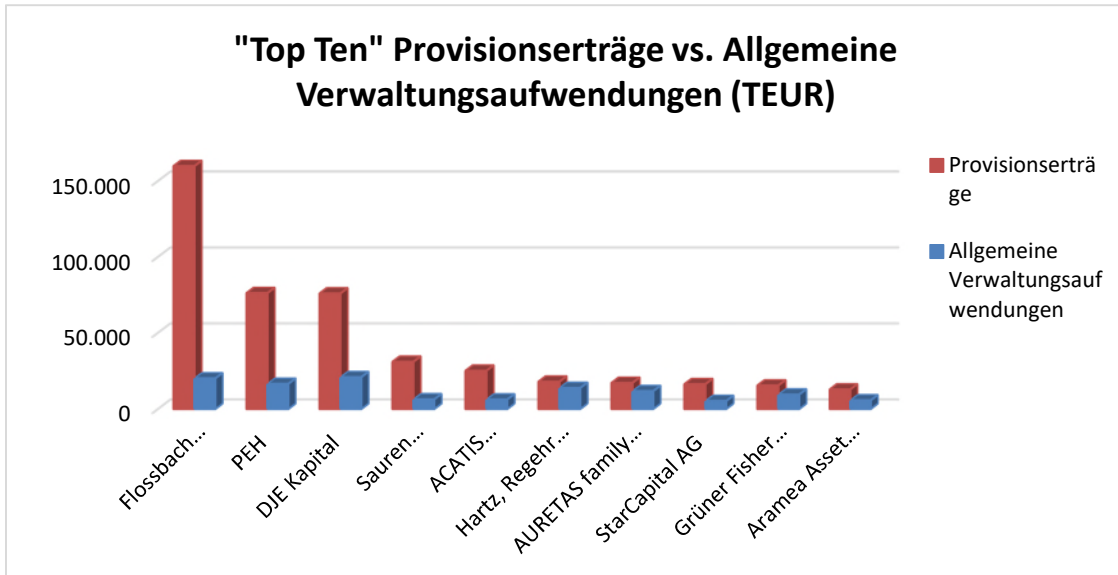


Abbildung 6: Provisionserträge vs. Verwaltungsaufwendungen „Top Ten“

Die Analyse der Entwicklung der Allgemeinen Verwaltungsaufwendungen gegenüber der Entwicklung der Provisionsüberschüsse auf Basis der Jahre 2007 bis 2015 zeigt, dass sowohl bei den Top Ten Unternehmen als auch bei der Gesamtheit der Unternehmen die Profitabilität insbesondere ab 2013 gestiegen ist. Bei den Top Ten Unternehmen ist jedoch eine erheblich positivere Entwicklung ersichtlich.

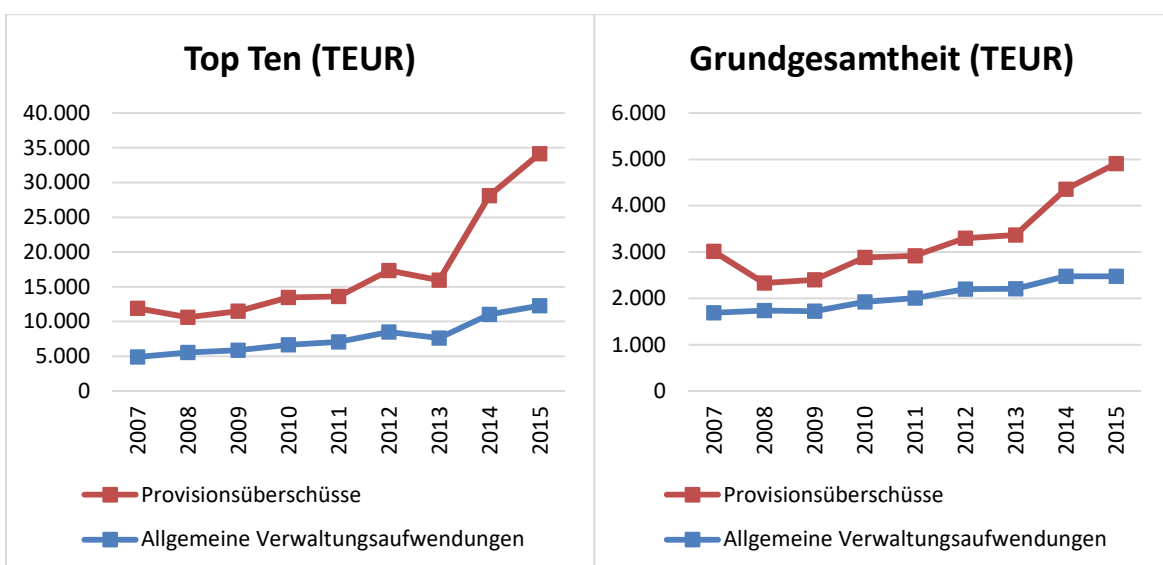


Abbildung 7: Verwaltungsaufwendungen vs. Provisionsüberschüsse

3. Jahresergebnisse

Die Werte bei den erzielten Jahresergebnissen im Jahr 2015 weisen beim profitabelsten Unternehmen FvS einen Überschuss von rund TEUR 106.000 aus. Hier lag der Mittelwert (Durchschnitt) bei rund TEUR 1.200. Die Gruppe der Top Ten erwirtschaftete mit rund 86% (Vorjahr: 84%) der Gesamtsumme bei weitem den Löwenanteil. Hierbei konnte sich die Spitzengruppe im Vergleich zum Vorjahr um weitere 2 Prozentpunkte absetzen.

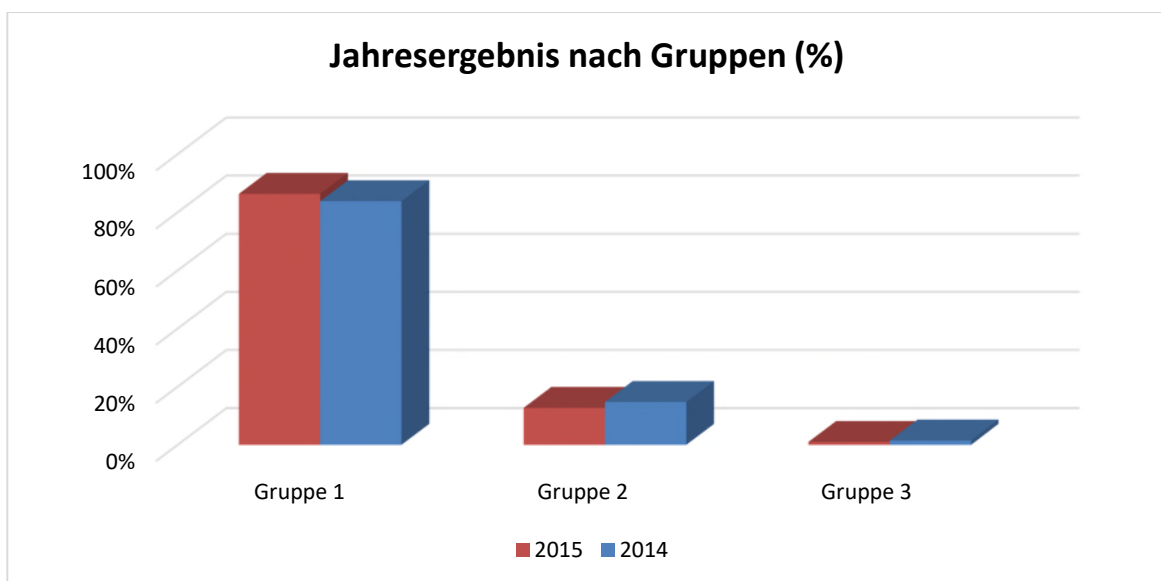


Abbildung 8: Jahresergebnisse nach Gruppen

Die Jahresergebnisse bei den Top Ten stellen sich im Einzelnen wie folgt dar:

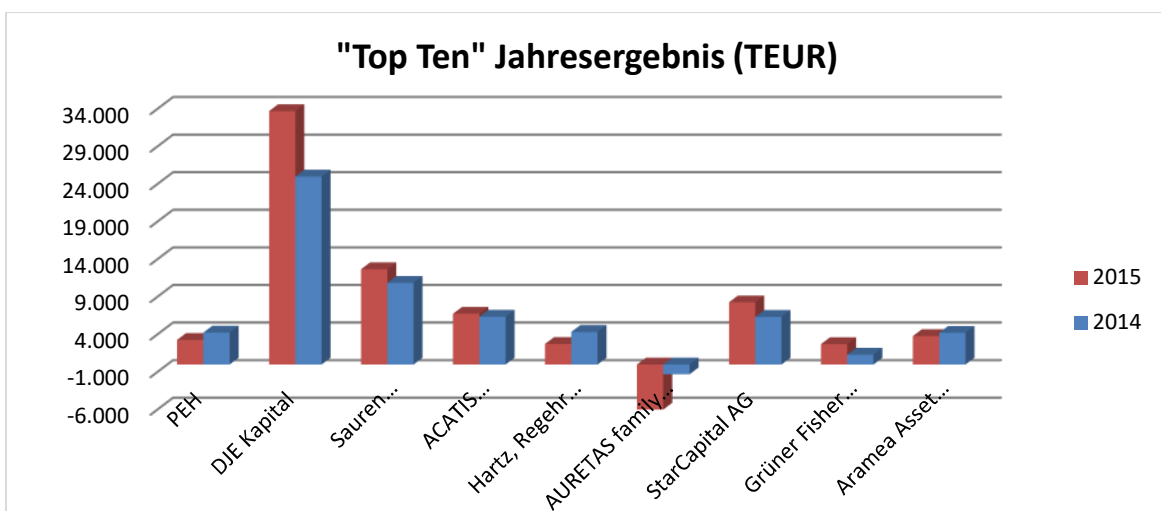


Abbildung 9: Jahresergebnisse „Top Ten“

(Zur besseren Visualisierung wurde der Spitzenreiter FvS mit einem Ergebnis von TEUR 106.000 in 2015 aus der o.g. Darstellung eliminiert.)

In der Gruppe der Top Ten erzielte im Jahr 2015 nur ein Unternehmen einen Jahresfehlbetrag. In der Spitzengruppe ist insbesondere die Entwicklung des Spitzenreiters Flossbach von Storch in 2015 beachtlich. Hierbei konnte die Gesellschaft an die Erfolge der letzten Jahre anknüpfen und im Jahr 2015 das Jahresergebnis nochmal um rund 28 Mio EUR auf deutlich über 100 Mio EUR steigern.

III. Ertragsbezogene Relationen

1. Provisionserträge je Mitarbeiter

In der graphischen Darstellung ergibt sich bezüglich der Ertragskraft pro Mitarbeiter nach Gruppen das folgende Bild:

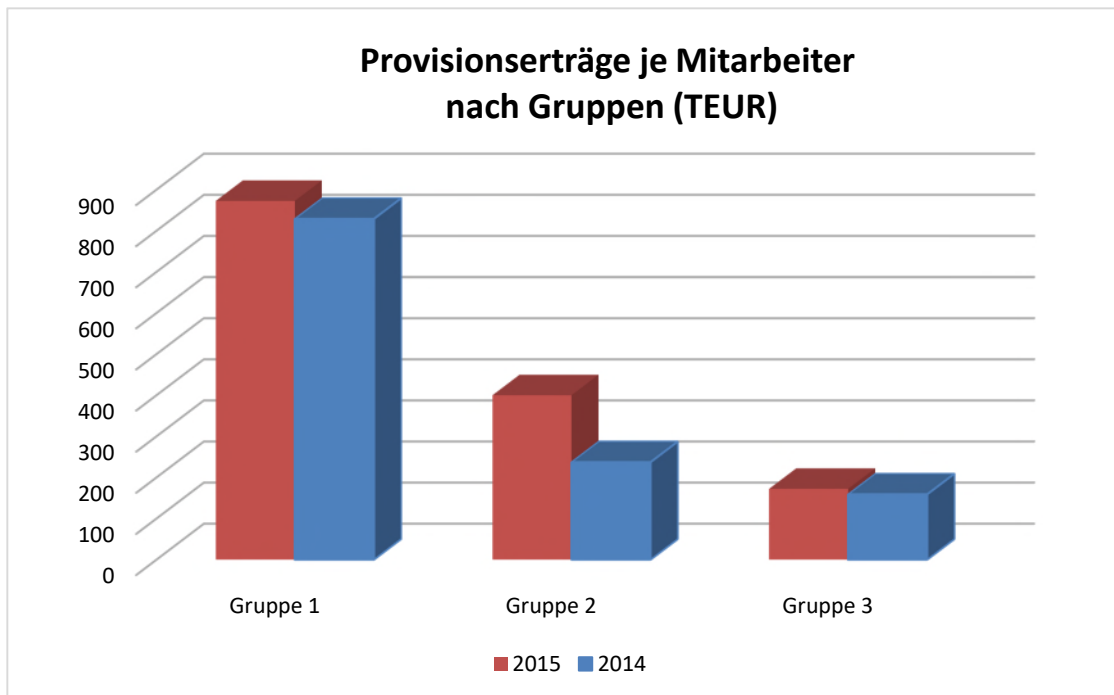


Abbildung 10: Provisionserträge je Mitarbeiter nach Gruppen

Die Analyse deutet darauf hin, dass insbesondere die Verwaltung großer und/oder institutioneller Vermögen die Ertragskraft je Mitarbeiter beeinflusst. Wenngleich für die Betreuung großer Vermögen in der Praxis zum Teil erheblich geringere Provisionssätze am Markt erzielt werden können, so wird dieser Effekt durch die höheren Volumina in der Regel deutlich überkompensiert.

Im Vergleich der Top Ten zeigt sich, dass auch bei den größeren Vermögensverwaltern erhebliche Unterschiede zwischen den Unternehmen bestehen. Insbesondere ist ersichtlich, dass bei den drei nach absoluten Ertragszahlen mit Abstand größten Unternehmen FvS, DJE und PEH (vgl. vorne Abbildung 2) nicht die höchsten Erträge je Mitarbeiter erzielt werden.

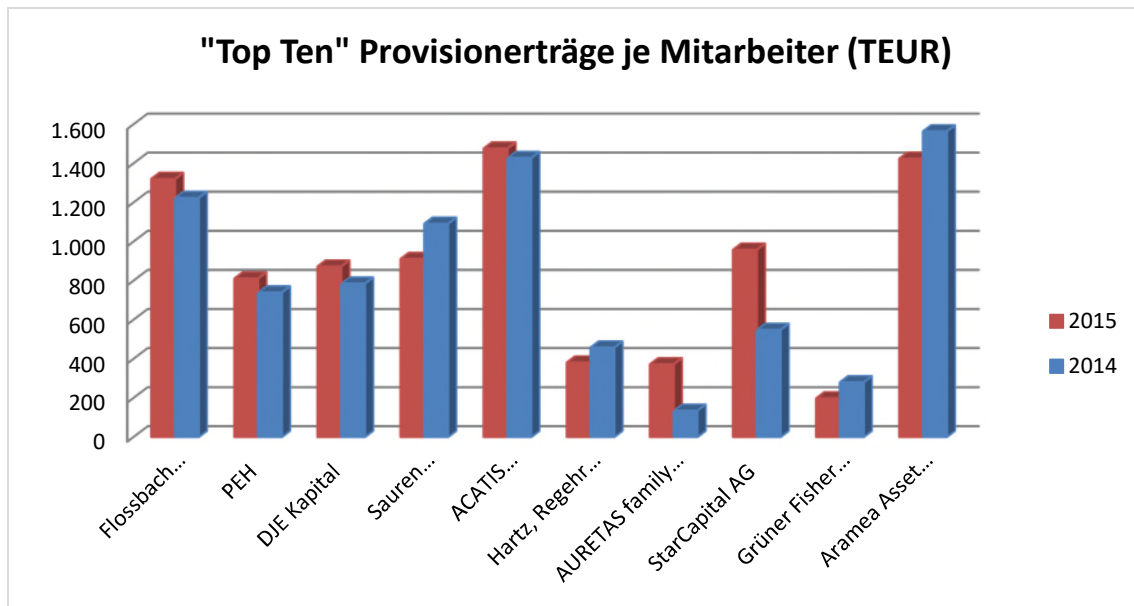


Abbildung 11: Provisionserträge je Mitarbeiter „Top Ten“

Eine Analyse der in den Mehrjahresvergleich einbezogenen Unternehmen lässt folgende Tendenzen erkennen:

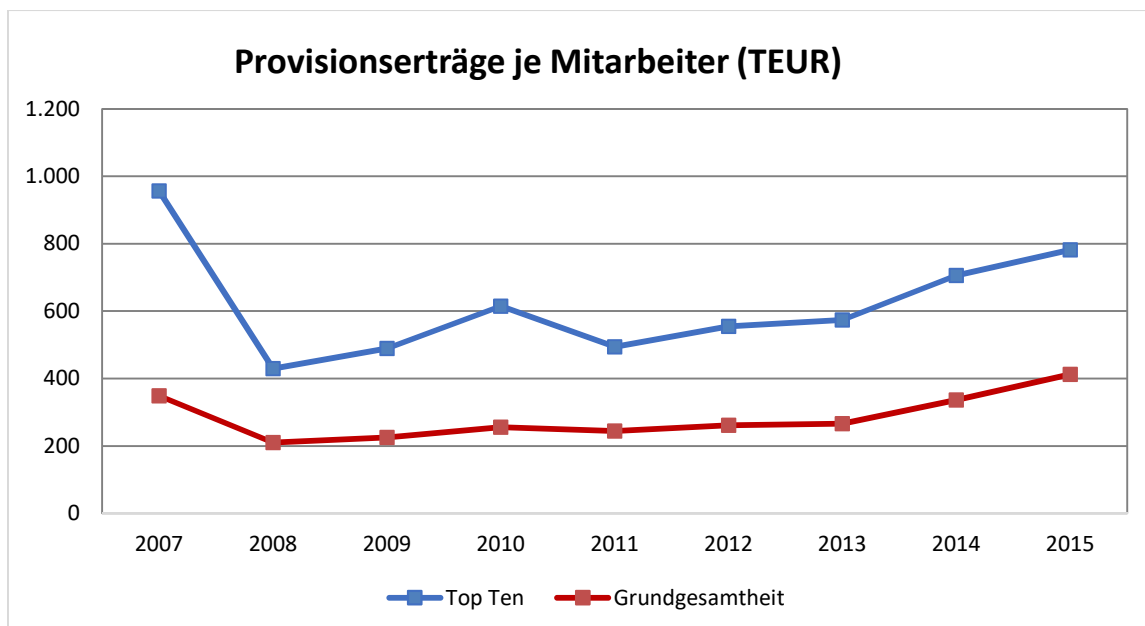


Abbildung 12: Provisionserträge je Mitarbeiter - historisch

Anhand dieser Kennzahl lässt sich bei näherer Analyse erkennen, dass trotz des beschriebenen Konzentrationsprozesses auf die Großen die Effizienz je Mitarbeiter bei kleineren Unternehmen überproportional sein kann. So stiegen die Provisionserträge je Mitarbeiter

zwischen 2012 und 2015 bei den Top Ten von durchschnittlich TEUR 555 auf TEUR 782 (+41%) während sie in der Gesamtheit aller betrachteten Unternehmen von durchschnittlich TEUR 261 auf TEUR 412 (+58%) anstiegen.

2. Umsatzrentabilität

Die „Umsatzrentabilität“ (hier definiert als das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit bezogen auf das Provisionsergebnis, wobei Sondereffekte auf das Ergebnis soweit als möglich bereinigt wurden) weist für die einzelnen Gruppen deutlich unterschiedliche Werte aus. Größe scheint dabei wie erwartet oft eine Voraussetzung für eine hohe Rentabilität zu sein. In Einzelfällen mögen auch Maßnahmen der Ergebnissteuerung oder Sondereffekte für die ausgewiesenen Quoten verantwortlich sein. Effizienzvorteile aufgrund von Fixkostendegression, Human Ressource-Management etc. sind jedoch tendenziell zu erkennen. Interessant ist, dass die Gruppe 3-Unternehmen in 2015 durchschnittlich eine negative Rendite von -2% aufweisen. Dies mag zum Teil auch darin begründet sein, dass bei den häufig inhabergeführten kleineren Unternehmen die erwirtschafteten Erträge oft zu sehr großen Anteilen über die Personalaufwendungen an die betreffenden Personen fließen.

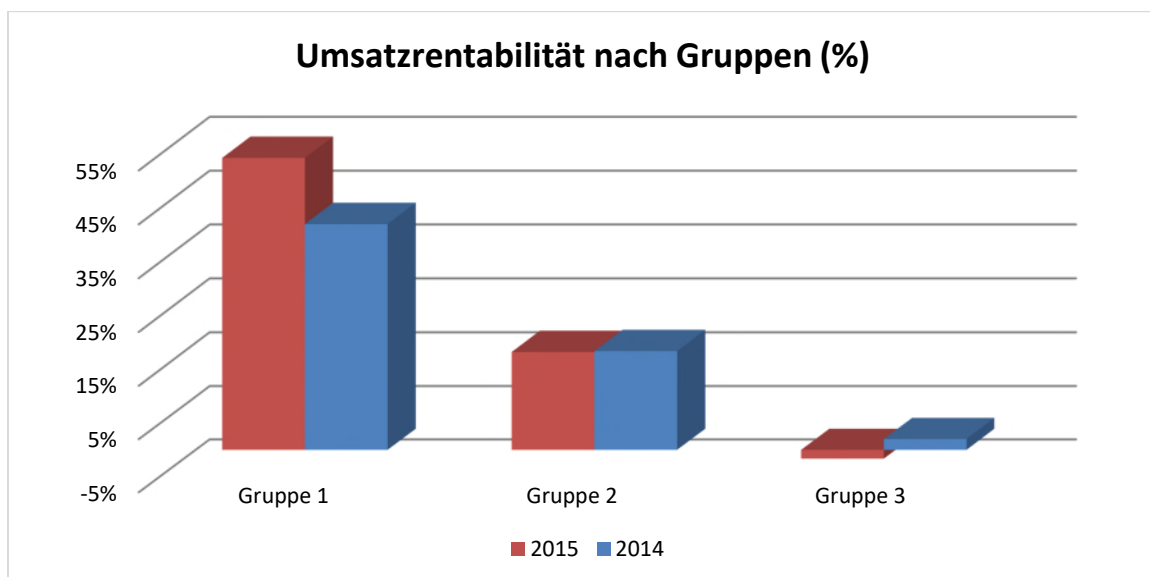


Abbildung 13: Umsatzrentabilität nach Gruppen

Für die Top Ten-Unternehmen stellt sich diese Kennzahl im Überblick wie folgt dar:

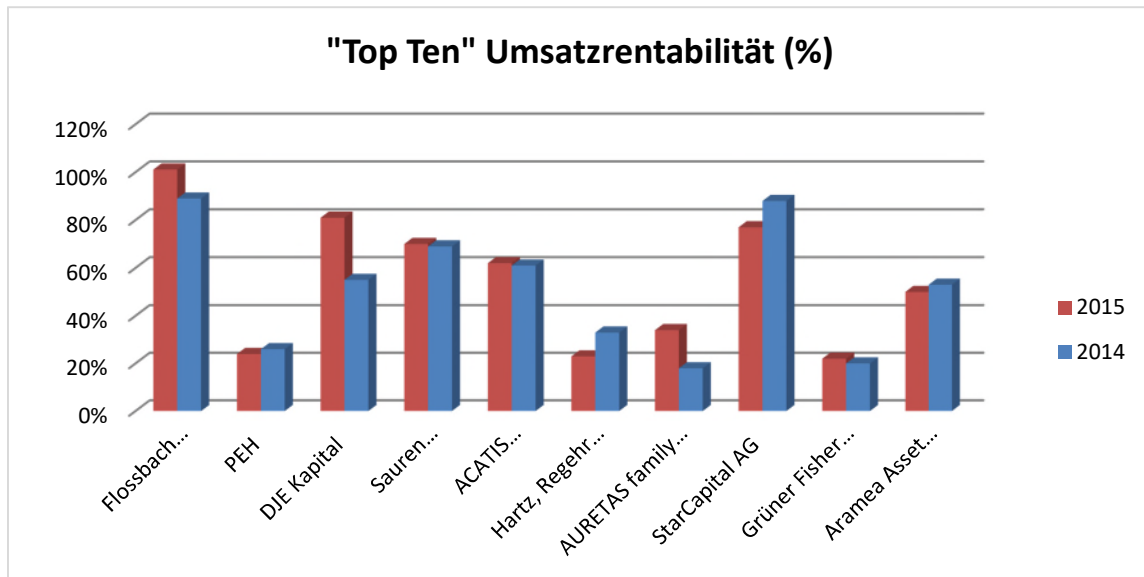


Abbildung 14: Umsatzrentabilität „Top Ten“

Interessant ist, dass sich hier innerhalb der Spitzengruppe ein sehr heterogenes Bild ergibt. Der für viele andere Kennzahlen typische Zusammenhang „je größer umso besser“ gilt hier offenbar nicht.

Wird die Kennzahl wie in der nachfolgenden Darstellung über die komplette Grundgesamtheit für die einzelnen Unternehmen (nach Höhe der Provisionserträge in absteigender Folge) betrachtet, so ergibt sich ebenfalls ein recht uneinheitliches Bild. Die Schwankungen sind hier im Detail erheblich. Es zeigt sich, dass auch einige kleinere Institute überdurchschnittliche Werte aufweisen:

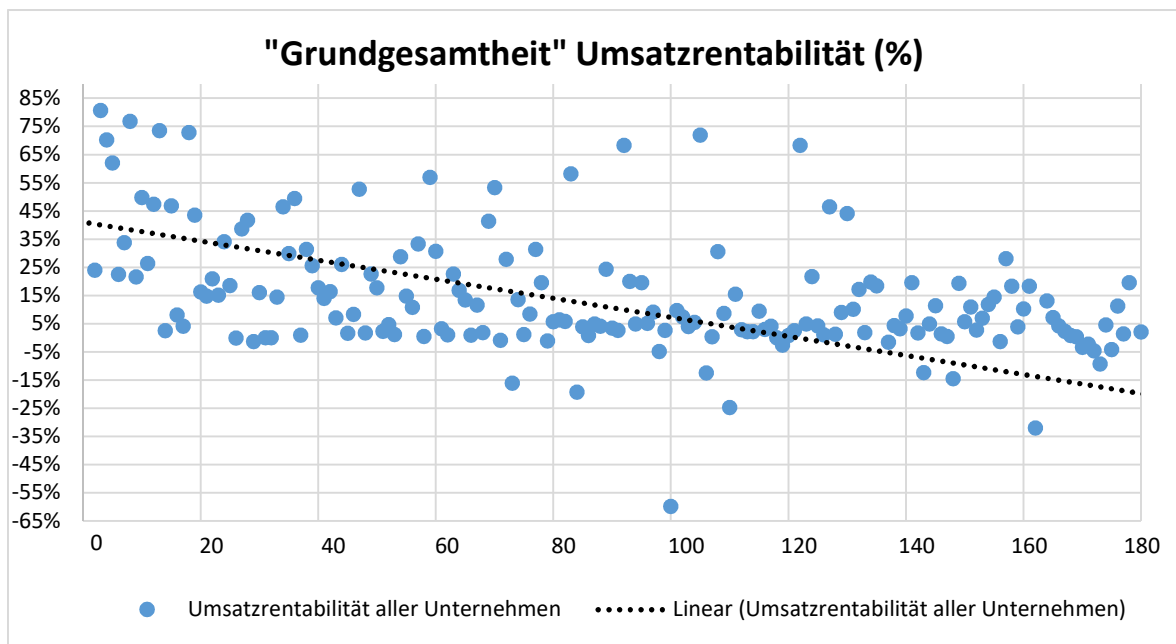


Abbildung 15: Umsatzrentabilität aller Unternehmen (inkl. Trend)

Dies erhärtet die These, dass kleine Institute ebenfalls sehr effizient arbeiten können.

Eine Analyse im Zeitablauf weist folgenden Trend für die Umsatzrenditen auf:

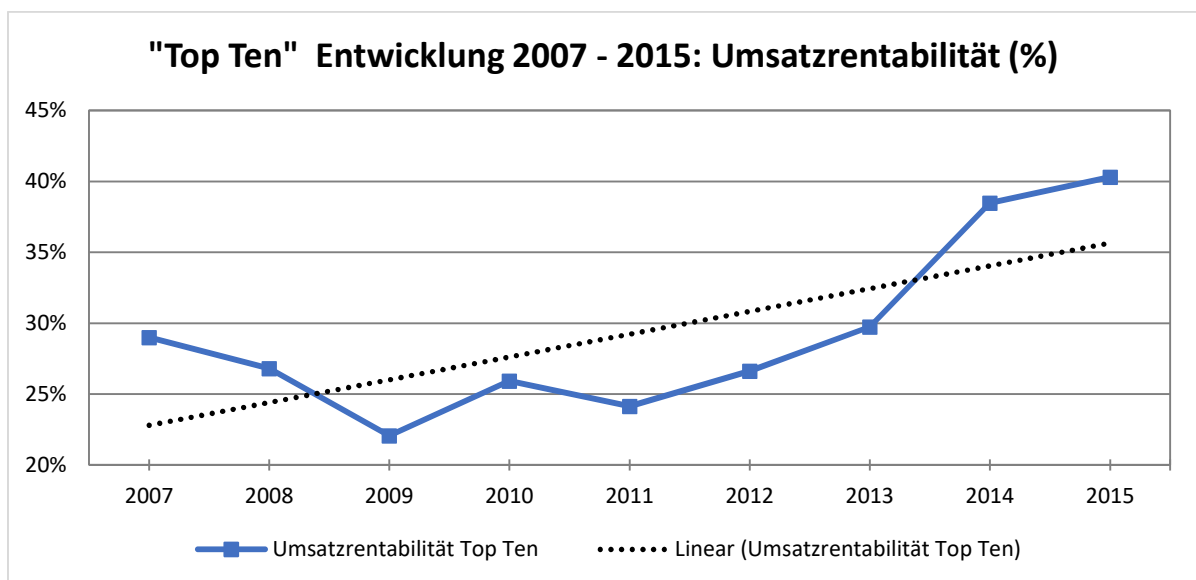


Abbildung 16: Umsatzrentabilität „Top Ten“ - historisch

Bemerkenswert ist der nach 2008 weitere Einbruch in 2011. Dieser hängt damit zusammen, dass in 2011 die Aufwendungen relativ stärker als die Erträge gestiegen waren. Ab 2012 ist ein kontinuierlicher Anstieg zu sehen, der allerdings in 2015 deutlich abflachte.

IV. Kostenbezogene Relationen

1. Cost-Income-Ratio

Verwaltungsaufwendungen bestehend aus Personalaufwendungen und Sachaufwendungen sind die größten Kostentreiber in der Vermögensverwaltung. Eine Analyse der Cost-Income-Ratios (CIR), definiert als Verwaltungsaufwendungen im Verhältnis zu den Provisonerträgen, zeigt folgende Ergebnisse

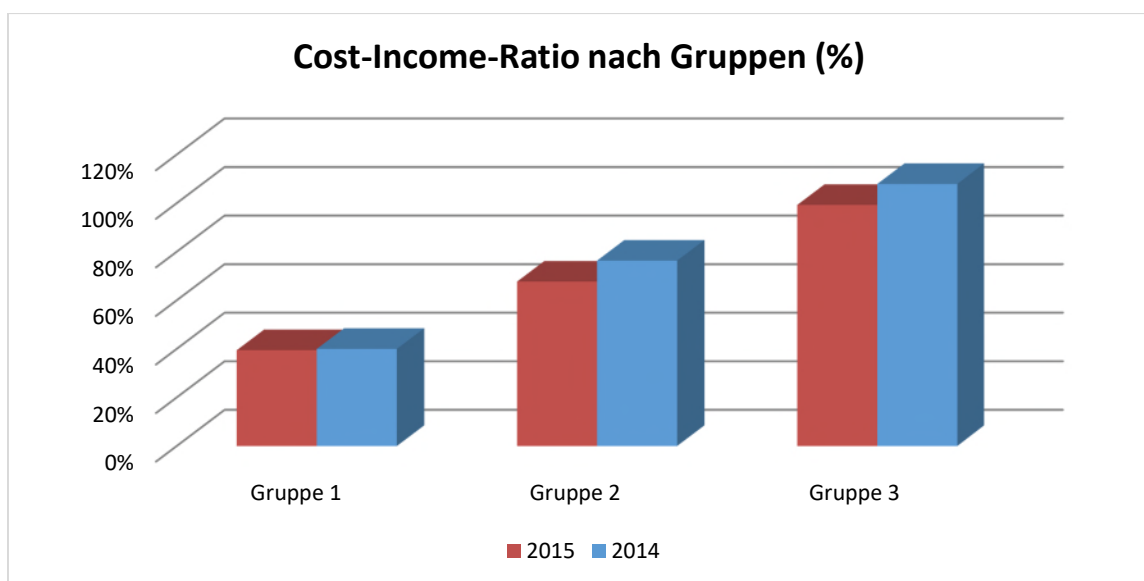


Abbildung 17: Cost-Income-Ratio nach Gruppen

Die Cost-Income-Ratio bewegt sich für rund die Hälfte der betrachteten Anbieter im doch sehr breiten Spektrum zwischen 50% und 90% mit deutlichen Ausreißern bei den ganz großen und den ganz kleinen Anbietern. Bemerkenswert ist, dass sich die CIR bzw. die Kostensituation bei allen drei Gruppen im Vergleich zum Vorjahr verbessert hat.

Betrachtet man nur die Top Ten – Unternehmen, so liefert die Cost-Income-Ratio per Ende 2015 folgendes Bild:

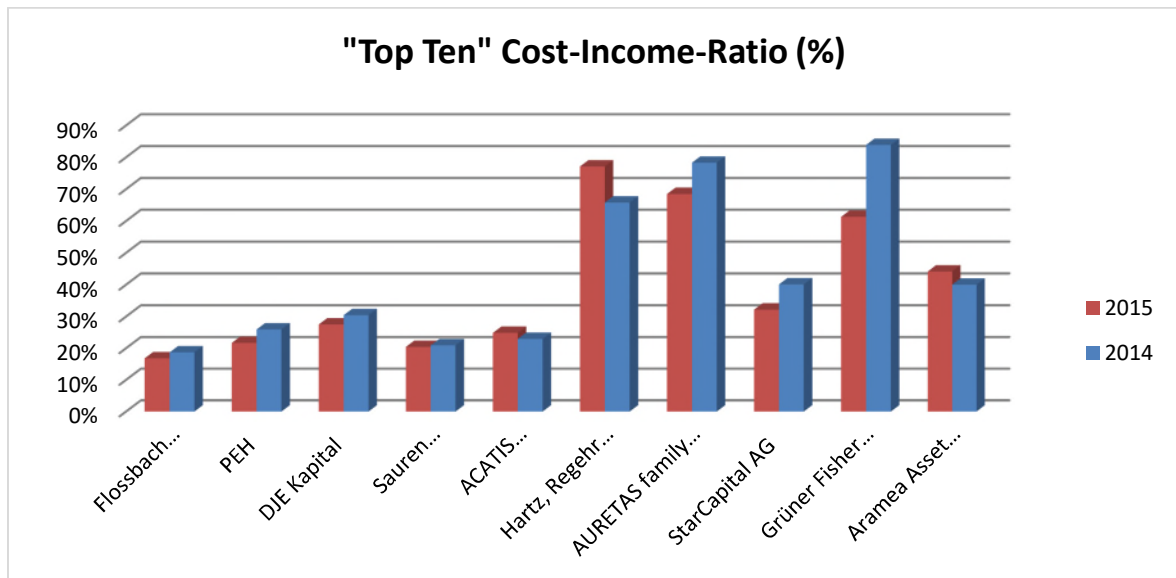


Abbildung 18: Cost-Income-Ratio "Top Ten"

Eine Analyse im Mehrjahresvergleich lässt folgende Tendenz der durchschnittlichen CIR über alle betrachteten Unternehmen erkennen:

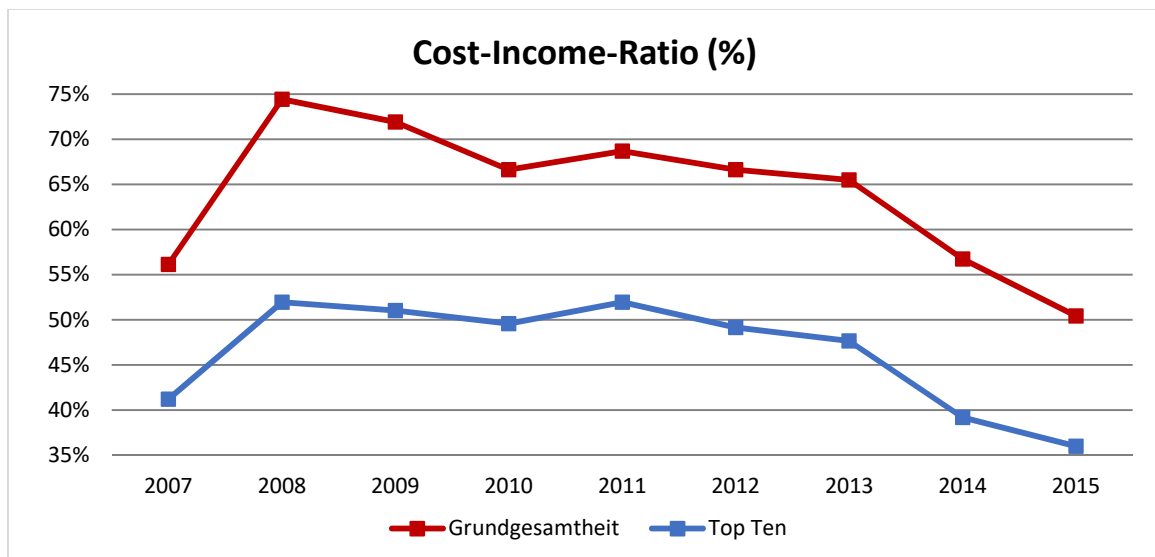


Abbildung 19: Cost-Income-Ratio – historisch

Die CIR hat sich insbesondere in 2015 im Durchschnitt bei allen Unternehmen nochmals deutlich von 57% auf 50% verbessert. Insbesondere konnte das CIR aus dem Jahr 2007 erstmals wieder unterschritten werden.

2. Verhältnis von Sach- zu Personalaufwand

Vermögensverwaltung ist ein sehr stark personengetriebenes Geschäft. Vor diesem Hintergrund ist naturgemäß insbesondere auch qualifiziertes Personal von Interesse. Eine Analyse der Relation von Sach- zu Personalaufwand zeigt folgende Ergebnisse:

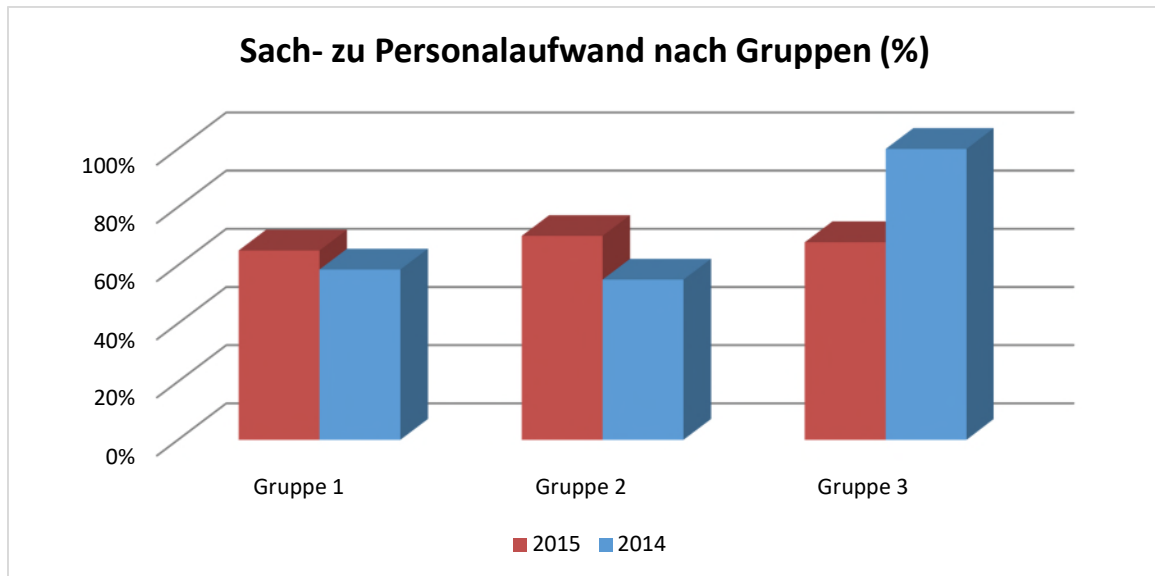


Abbildung 20: Sach- vs. Personalaufwand nach Gruppen

Hierbei ist zu erkennen, dass die Gruppe 3 das Niveau der anderen zwei Gruppen im Gegensatz zum Vorjahr erreichen konnte. Grund hierfür dürfte überwiegend der Anstieg der Personalaufwendungen in dieser Gruppe sein.

Bei dem Vergleich der Top-Ten-Unternehmen zeigt sich, dass die Kostenstrukturen im Einzelnen allerdings sehr heterogen sind, wie zahlreiche Ausreißer zeigen.

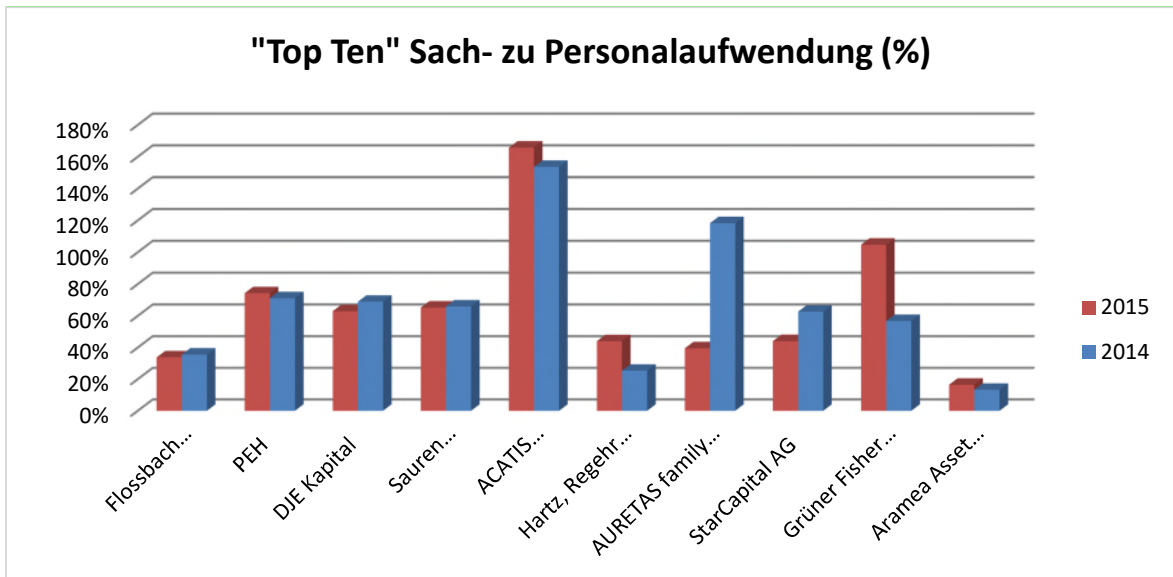


Abbildung 21: Sach- vs. Personalaufwand „Top Ten“

Dies scheint teilweise darin begründet, dass in der Praxis eine Vielzahl verschiedener Vergütungsstrukturen etabliert sind, welche die Struktur des Personalaufwands erheblich beeinflussen.

Eine Analyse der in den Mehrjahresvergleich einbezogenen Unternehmen lässt folgende Tendenzen erkennen:

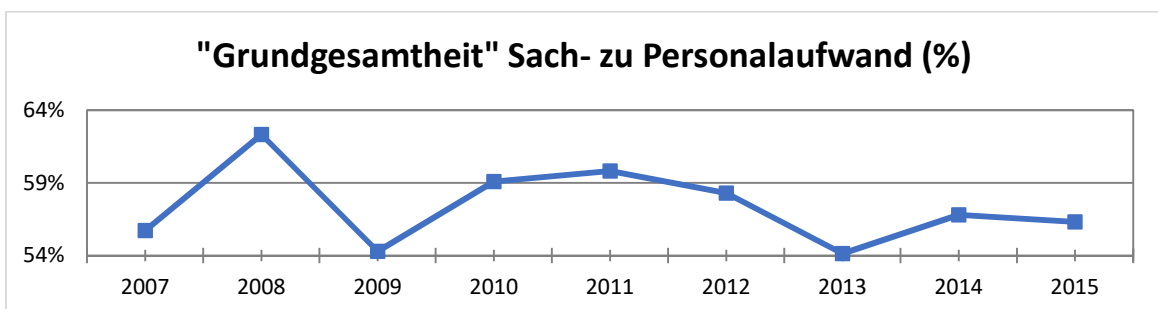


Abbildung 22: Sach- vs. Personalaufwendungen – historisch

Auffällig ist, dass die Sachaufwands-Quote als Teil der gesamten Verwaltungsaufwendungen im Zeitablauf relativ stabil bleibt und sich generell jeweils im Korridor zwischen 50 –

60% bewegt. Dies legt nahe, dass sich im Durchschnitt der Unternehmen Sachaufwendungen und Personalaufwendungen in etwa gleichmäßig entwickeln.

3. Personalaufwand je Mitarbeiter

Die durchschnittlichen Personalaufwendungen je Mitarbeiter sind ein Indikator sowohl für Ertragskraft des Unternehmens als möglicherweise auch für die Kompetenz der eingesetzten Mitarbeiter. Der hier aufgeführte Personalaufwand enthält neben der Brutto-Gehaltssumme auch die Arbeitgeberanteile zur Sozialversicherung soweit die Mitarbeiter sozialversicherungspflichtig sind. Die Summe der Arbeitgeberanteile zur Sozialversicherung liegt generell bei knapp 20% der Bruttogehaltssumme. Die Mitarbeiterzahlen wurden aus den nach handelsrechtlichen Vorschriften zu veröffentlichenden Daten entnommen. Sie umfassen nach dieser Definition Vollzeit- und Teilzeitbeschäftigte, nicht aber die Geschäftsleitung. Die folgende Abbildung zeigt den unter Berücksichtigung der vorstehend gegebenen Hinweise ermittelten Personalaufwand je Mitarbeiter für die zehn größten Anbieter; erneut zeigt sich hier ein sehr differenziertes Bild:

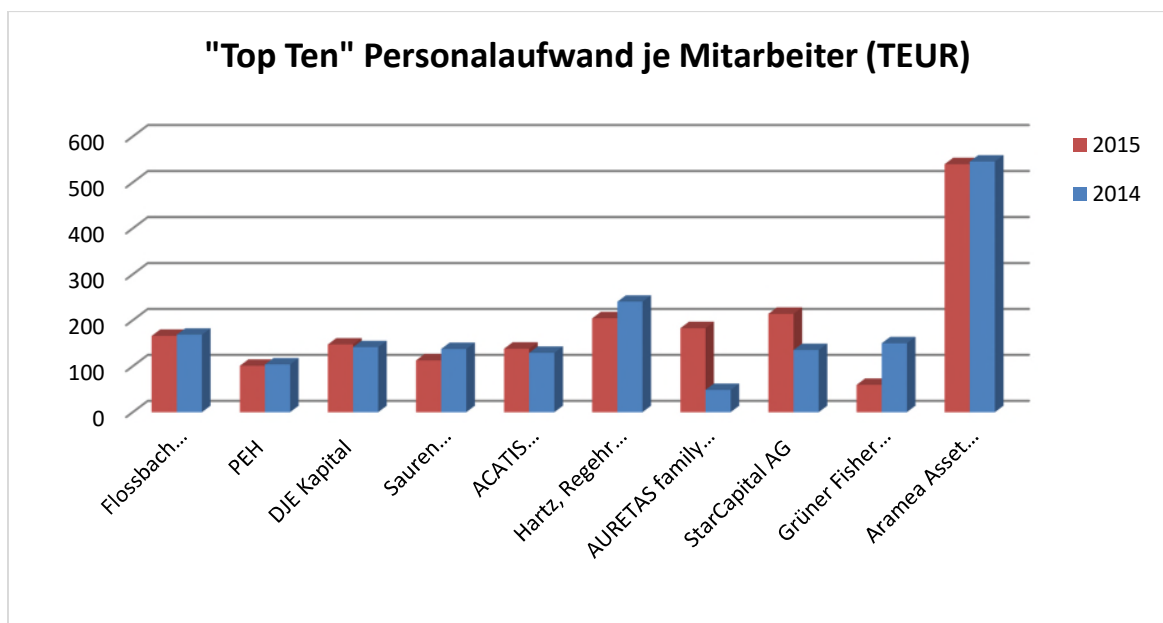


Abbildung 23: Personalaufwand je Mitarbeiter „Top Ten“

Die Heterogenität der Vergütungsstrukturen wird insbesondere auch deutlich, wenn man die in der nachfolgenden Übersicht dargestellte Verteilung über alle untersuchten Unternehmen (nach Höhe der Provisionserträge in absteigender Folge) heranzieht:

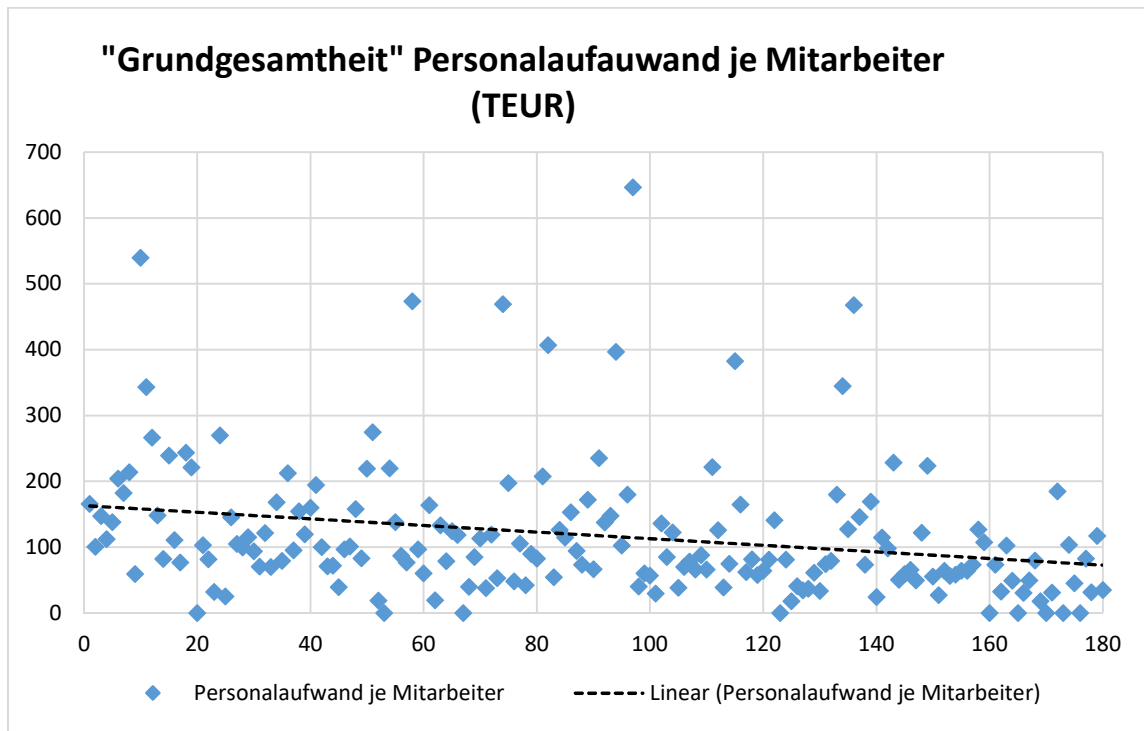


Abbildung 24: Personalaufwand je Mitarbeiter aller Unternehmen (inkl. Trend)

Es ist erkennbar, dass - wie zu erwarten - der Personalaufwand je Mitarbeiter im Durchschnitt mit abnehmender Unternehmensgröße geringer ist. Allerdings sind in einzelnen Fällen auch deutliche Abweichungen in erheblicher Größenordnung ersichtlich.

Im Vergleich der Entwicklung von 2007 – 2015 spiegelt sich auch hier der tendenzielle Wiederanstieg nach signifikantem Absturz infolge der Finanzkrise wieder. In 2015 wurde dabei zum ersten Mal die Vergütungen des Vorkrisenniveaus, und zwar um mehr als 10%, überschritten.

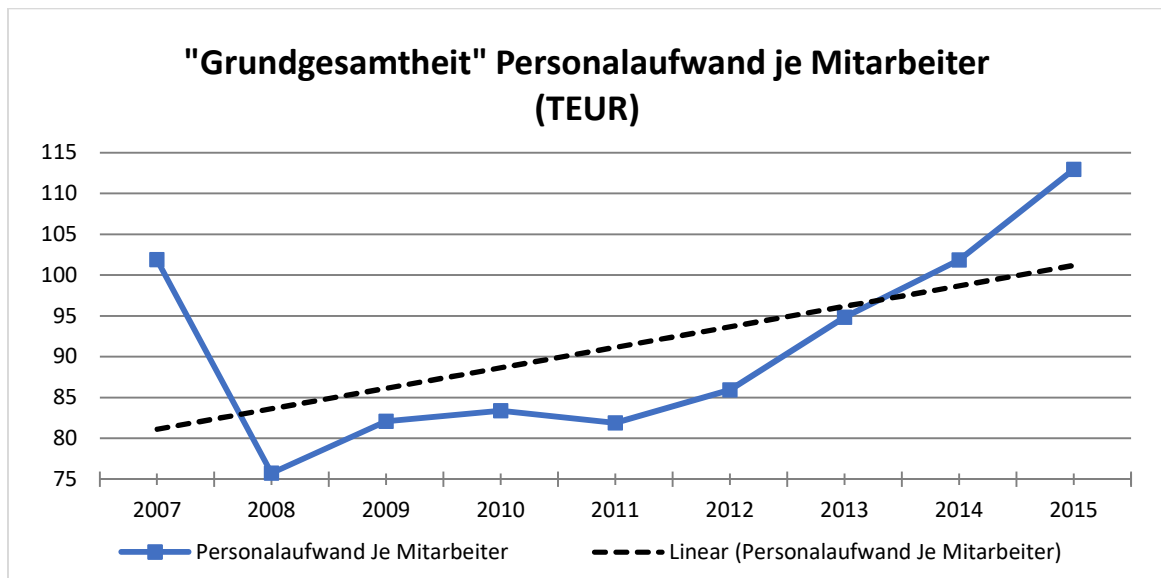


Abbildung 25: Personalaufwand je Mitarbeiter - historisch

4. Wirtschaftsprüferaufwand als Teil des Sachaufwands

Betrachtet man die von den Unternehmen beauftragten Wirtschaftsprüfer, so ist zunächst festzustellen, dass bei der betrachteten Gesamtheit von rund 180 Unternehmen für das Jahr 2015 eine Vielzahl verschiedener Abschlussprüfer tätig ist. Insgesamt wurden für die ausgewerteten Unternehmen mehr als 100 verschiedene Prüfer bzw. Prüfungsgesellschaften identifiziert. Angesichts der speziellen Materie ist dieser Grad an Zersplitterung erstaunlich. Vor dem Hintergrund der neuen Regulierungs-Anforderungen durch MiFID II und der in diesem Zuge auch deutlich steigenden Anforderungen an Prüfung und Prüfer kann wohl davon ausgegangen werden, dass sich das Feld der Prüfer zukünftig deutlich reduzieren wird. Bereits jetzt sind aus dem Markt Signale zu vernehmen, wonach verschiedene Prüfer sich aus diesem Segment verabschieden. Insgesamt erscheint das Regionalitätsprinzip noch stark ausgeprägt. Es fallen bisher wenige überregional tätige Prüfer auf. Auch dies könnte sich in Zukunft ändern.

Der Anteil der Aufwendungen für Abschlussprüfer am Sachaufwand liegt durchschnittlich bei unter 10 %, wobei kleinere Anbieter auf Grund des Basis- bzw. Fixkosteneffekts naturgemäß relativ höhere Werte aufweisen. Der überwiegende Anteil der ausgewiesenen Prüfer-Aufwendungen stellt jeweils Aufwand für Abschlussprüfung dar. Beratungsleistungen von Wirtschaftsprüfern werden nur in untergeordneter Größenordnung in Anspruch genommen, was angesichts der Regulierungsflut der letzten Jahre etwas überrascht.

Kontakt:

App Audit GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

info@app-audit.de

Tel. 06727 – 89239-01

Fax 06727 – 89239-10

App Audit bietet Prüfungs- und Beratungsleistungen für regulierte Institute an. In diesem Bereich werden bundesweit mit einem spezialisierten Team schwerpunktmäßig Kreditinstitute, Vermögensverwalter sowie Unternehmen in den Branchen Leasing und Factoring betreut. Mit der fundierten langjährigen Fachkenntnis im regulierten Bereich sowie der Erfahrung in Wirtschaftsprüfung und Beratung werden Mandanten zielgerichtet unterstützt. Dies umfasst die Erfüllung der bestehenden handels-/aufsichtsrechtlichen Anforderungen, die Optimierung der Organisation sowie strategische und Transaktionsberatung.

Bildnachweis:

Bild Titel: Stefanie Salzer-Deckert / pixelio.de