

# ONLINE- WERTPAPIER- BROKERAGE 2024

Zeitenwende im Brokermarkt: Zinswende, Neobroker und Regulatorik sorgen für Strukturumbrüche — wie Broker zukünftig erfolgreich profitabel wachsen können



Dr. René Fischer

Philipp Bulis

Marc Erath

# MANAGEMENT SUMMARY

**Wesentliche Aussagen dieses Reports:** Das Thema Wertpapier wächst in privaten Haushalten nach wie vor ungebrochen. Alleine zwischen Ende 2020 und Juli 2023 ist die Zahl der Wertpapierdepots privater Haushalte um mehr als 5 Millionen und damit um mehr als 20% gewachsen. Mit fast 7 Millionen Selbstentscheidern gibt es so viele selbstständige Investoren in Deutschland wie noch nie und die Branche steht nun für fast €2 Milliarden Erträge per annum, fast eine Verdopplung gegenüber den Jahren vor der Pandemie. Gleichzeitig ist Investieren so einfach wie noch nie: Einerseits ermöglichen insbesondere Neobroker mit geringen Transaktionskosten und kleinen Stückmengen den Einstieg mit kleinen Beträgen, andererseits haben sich (ETF-)Sparpläne auf breiter Front durchgesetzt und ermöglichen eine Risikostreuung. Steigende Zinsen und hohe Inflation wirken nun aber bremsend, das Wachstum schwächt sich ab.

Auch wenn der Markt nach vorne noch weiterwachsen wird, so wird sich die Zusammensetzung weiter fundamental verändern. Neobroker kommen in 2023 schon auf mehr als 40% Marktanteil nach Transaktionen, Sparpläne auf mehr als ein Drittel aller Transaktionen. Bestanden die Erträge im Markt in 2019 fast ausschließlich aus Provisionserträgen für durchgeführte Wertpapier-Transaktionen, so macht Zinsüberschuss durch die gestiegenen Zinsen in 2023 nun mehr als ein Drittel der Erträge im Markt aus. Dazu kommt Provisionsüberschuss für durchgeführte Crypto-Transaktionen als neue Anlageklasse neu dazu. (ETF-)Sparpläne sind zwar wichtige Mittel zur Kundenakquise, -bindung und Wachstumstreiber aber haben lediglich einen kleinen Einfluss auf die Ertragszusammensetzung. Zu guter Letzt ist das Rennen um den europäischen Markt im vollen Gange und eine Vielzahl an Anbietern versucht sich hier als echter pan-europäischer Anführer zu positionieren.

**Drei Punkte sind neu in unserer 2023-Edition:** Erstmals haben wir die relevanten Erträge aus Crypto-Transaktionen und Zinsüberschuss in die Ertragsbetrachtung mit aufgenommen. Zweitens, (ETF-)Sparplänen kommt in unseren Marktmodellen nun deutlich mehr Aufmerksamkeit zu als bisher. Drittens, haben wir zudem erstmalig einen Blick auf Europa geworfen, insbesondere welche Märkte in Europa am stärksten wachsen, wer europaweit die führenden Anbieter sind.

Oliver Wyman hatte zum deutschen Online-Brokerage- und Wertpapier-Markt im Sommer 2020 und folgend in 2021 erstmalig eine Marktstudie veröffentlicht, die den ersten breiten Überblick seiner Art über den deutschen Wertpapier-Markt dargestellt hat. Dieser Report baut auf unseren Reports aus 2020 und 2021 auf. Markteinsteigern empfehlen wir somit für optimales Verständnis ebenfalls die vorangegangenen Reports 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.

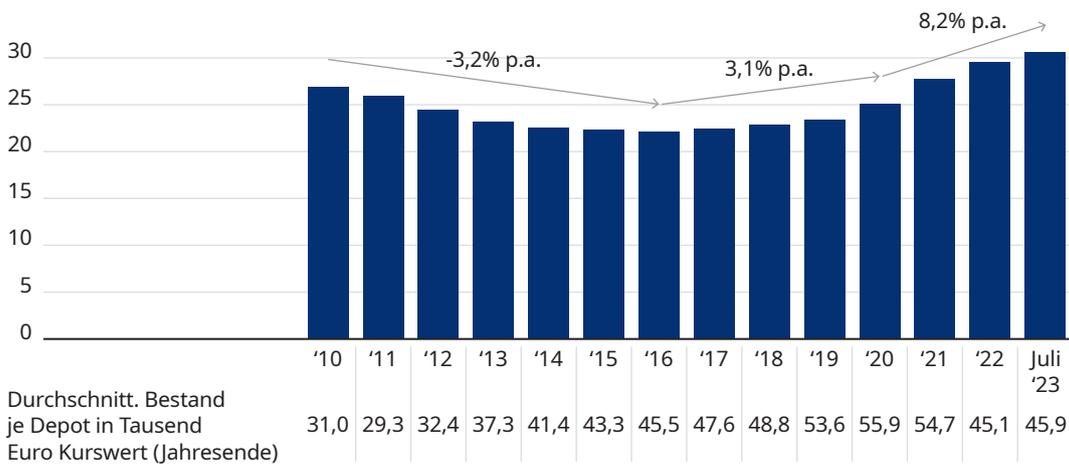
Der vorliegende Report stellt die dritte Ausgabe der Oliver Wyman-Marktstudie zum deutschen Online-Brokerage- und Wertpapier-Markt dar (nach 2020 und 2021) und bietet für das Jahr 2023 einen umfänglichen Blick auf den deutschen Wertpapier-Online-Brokerage-Markt, insbesondere Kundenzahl, Marktentwicklung, Aktivitäten, Erträge und Wettbewerber. Das sehr positive Feedback von unseren Kunden und weiteren Marktteilnehmern hat uns motiviert ein Update für das Jahr 2023 zu veröffentlichen. Die publizierten Zahlen in diesem Report basieren auf unseren Markterfahrungen und Schätzungen auf Basis öffentlicher Daten und Veröffentlichungen zum Stand Ende 2023. Trotz höchster Sorgfalt kann es sein, dass sich Abweichungen zu offiziellen Datenpunkten finden lassen. Sollte dies der Fall sein, wenden Sie sich bitte an das Oliver Wyman-Autorenteam.

# ONLINE-BROKERAGE 2023 IN DEUTSCHLAND – ANZAHL KUNDEN UND ZUSAMMENSTELLUNG

Nachdem bereits die Covid-19 Pandemie den seit 2016 anhaltenden Auftrieb der Anzahl an deutschen Wertpapiermarktteilnehmern nicht stoppen konnte, haben auch der Kapitalmarkteinbruch im Jahr 2022 und die seitdem seitwärts laufenden Kapitalmärkte den Anstieg der Anzahl der Wertpapierdepots in Deutschland nicht stoppen können. Betrug das Wachstum der Wertpapierdepots privater Haushalte in Deutschland gemäß der deutschen Bundesbank von 2016 bis 2019 noch in Summe 1,3 Millionen, waren es im Zeitraum von 2020 bis 2022 4,5 Millionen. **Zum letztverfügbaren Stand im Juli 2023 gab es nun laut der Bundesbank in Deutschland 30,7 Millionen Wertpapierdepots, die durch private Haushalte gehalten wurden** (vgl. Abbildung 1).

Während im Jahr 2021 und 2022 der Anstieg noch sprunghaft war, zeigt sich allerdings eine Abschwächung der Zuwachsrate im Jahr 2023. Ein wesentlicher Grund des deutlich abgeschwächten Wachstums an Depots von 2022 auf 2023 ist aus unserer Sicht der starke Anstieg des Nominalzinses auf Tagesgeld- und Festgeldanlagen auf knapp über 4% während dem Jahr 2023 (in den Abbildungen nicht gezeigt). Somit befinden sich Kapitalmarktprodukte in einer verstärkten „Konkurrenzsituation“, Anleger können auch wieder „passiv“ Zinserträge durch ihre Einlagen erhalten.

**Abbildung 1: Anzahl Wertpapierdepots privater Haushalte in Deutschland zum Jahresende**



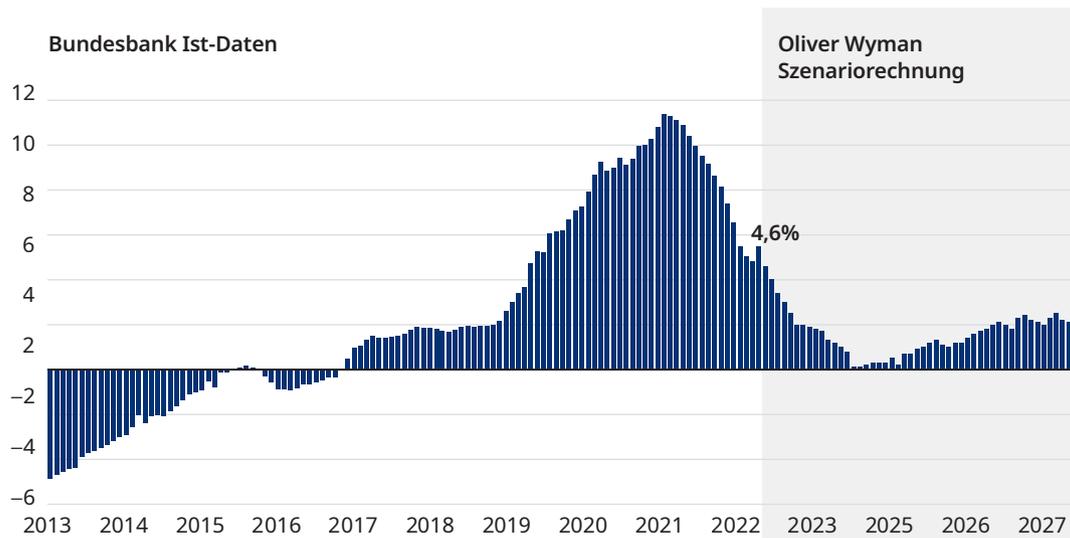
Exkl. „Leerdepots“ und Dopplungen (mehrere Depots desselben Inhabers bei einem Institut).  
 Quelle: Bundesbank, Oliver Wyman Analyse

Während in den Trading Boomjahren 2020 und 2021 das Wachstum der Wertpapierdepots privater Haushalte in Deutschland 6–12% p.a. betrug, zeigt sich ein starker Rückgang der Zuwachsrate seit Ende 2021. Trotz Abschwächung der Wachstumsraten, ist der Zuwachs weiterhin positiv, lediglich mit reduziertem Momentum von zuletzt gut 4% im Vergleich

zum Vorjahresmonat im Juli 2023 (vgl. Abbildung 2). Als Gründe für ein verlangsamtes Wachstum sehen wir die hohen Zinsen, hohe Inflation und auch ein seitwärts verlaufender Kapitalmarkt. Für die kommenden Jahre gehen wir jedoch weiterhin von einem leicht positiven Wachstum aus, getrieben durch den zunehmend vereinfachten Zugang (mobile Abschlussmöglichkeiten, intuitivere Bedienbarkeit) sowie die Notwendigkeit, für die private Altersvorsorge vorzusorgen. Sollte es keinen langjährigen Einbruch der Kapitalmärkte (wie Anfang der 2000er nach Platzen der Dotcom-Blas) geben, könnte sich in Deutschland insbesondere unter Erwachsenen im Alter von 20–40 Jahren eine neue Wertpapierkultur entwickelt haben.

**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 zu 2019 schätzen wir, dass der Anteil der Wertpapierdepots, die bei Onlinebanken oder Filialbanken mit Onlinefokus gehalten werden, von 37% auf rund 47% der Gesamtdepots im Markt gestiegen ist. Das entspräche somit rund 13–14 Millionen Wertpapierdepots. Zudem unterstellen wir, dass der Schnitt der Depots je Kunde leicht angestiegen ist–von 1,9 Depots je Kunde im Jahr 2021 auf knapp 2,3 im Jahr 2023. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass zahlreiche Kunden ein Zweit- oder Drittdepot im Zeitraum von Ende 2021 bis Anfang 2022 eröffnet haben. **Insofern gehen wir von ca. 6,5–7,0 Millionen Menschen aus, die in Deutschland ihre Wertpapierentscheidungen (überwiegend) selbstständig treffen**, d.h. die Recherche, Auswahl, Kauf und Verkauf meist über das Internet/Apps und sogenannte „Online-Broker“. Etwa 3–4 Millionen greifen in ihrer Entscheidungsfindung (überwiegend) auf eine Beratung zurück (Wertpapierberatung) und etwa 4 Millionen verlassen sich (überwiegend) auf (Mandats-)Verwaltung.

Wir unterscheiden zwischen vier Kundengruppen: Day Trader mit 250+ Transaktionen pro Jahr, aktive Selbstentscheider mit 50–250 Transaktionen pro Jahr, Buy & Hold-Kunden mit 0–49 Transaktionen pro Jahr und reine Sparplankunden. Ein monatlicher Sparplan verursacht 12 Transaktionen pro Jahr, stellt jedoch ein anderes Aktivitätsprofil dar als das eines Selbstentscheiders. Dazu werden Sparpläne von Brokerage-Anbietern oftmals deutlich günstiger (oder stellenweise gar nicht mehr) bepreist als eine klassische Wertpapiertransaktion.

Der Anteil der Day Trader und aktiver Selbstentscheider sind im Vergleich zu unserem letzten Report leicht zurückgegangen und macht im Jahr 2023 noch ~4,7% der eigenständigen Wertpapierbesitzer aus. Diese Kundengruppe ist besonders umkämpft, da sie für 50% aller Transaktionen und 35–40% der Erträge bei den eigenständigen Wertpapierbesitzern steht (vgl. Abbildung 3). Reine Sparplankunden generieren bereits fast ein Drittel aller Transaktionen und nach unserer Schätzung im Jahr 2023 bis zu 10% der Erträge.

**Abbildung 3: Die Aktivitätspyramide der deutschen eigenständigen Wertpapierbesitzer**

Kundentyp (nach Aktivität)	% der Wertpapierbesitzer	# Transaktionen pro Jahr <sup>1</sup>	# Wertpapierbesitzer in Tausend	# Transaktionen in Mio. <sup>1</sup>	% der Erträge
Day Trader	~1,2%	>250	70–80	~45–50	~15–20%
Aktive Selbstentscheider	~3,5%	50–250	220–240	~40–45	~15–20%
Traditionell Buy & Hold	~75–80%	0–49	5.200–5.400	~100–110	~50–60%
Reine Sparplankunden	~15–20%	~12–36 (monatliche Ausführung von 1–3 Sparplänen)	~1.000	~100–110	~10%
<b>Total</b>			<b>Σ~6.500</b>	<b>Σ~300</b>	<b>100%</b>

■ 4% der Wertpapierbesitzer generieren ~35–40% der Erträge

1. Exklusive Transaktionen und Umsätze auf reinen CFD- und Crypto-Plattformen.

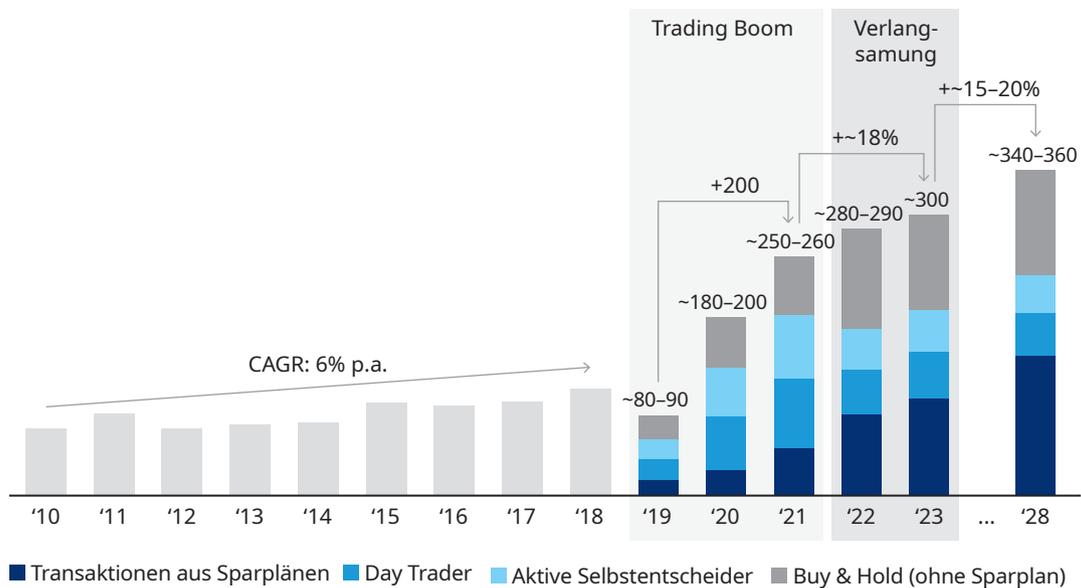
Quelle: Oliver Wyman Analyse und Umfragedaten, Research Centre for Financial Services, Deutsches Aktieninstitut

# DER DEUTSCHE ONLINE-BROKERAGE MARKT 2023 — AKTIVITÄT, ERTRÄGE, MARKTANTEILE

Trotz der Zinserhöhung hat sich die die Trading-Aktivität am Wertpapiermarkt im Jahr 2023 verglichen mit 2021 um 18% erhöht. **Dies ist auf einen deutlichen Anstieg an Sparplan-Transaktionen zurückzuführen.** Im Jahr 2023 stammen circa 34% aller Transaktionen aus Sparplänen, was einen deutlichen relativen Anstieg darstellt (circa 19% in 2021). Wir erwarten bis 2028 ~340–360 Millionen Wertpapiertransaktionen, was ein jährliches Wachstum von ca. ~3–4% gegenüber 2023 darstellt. Während wir erwarten, dass die Handelsaktivitäten des „Day Trader“ und „Aktive Selbstentscheider“ Segments weitestgehend stabil bleibt, wird der Anteils der Transaktionen aus Sparplänen auf 45–50% aller Wertpapiertransaktionen im Jahr 2028 ansteigen.

**Abbildung 4: Anzahl Online-Wertpapiertransaktionen in Deutschland (exkl. reine Crypto-Plattformen und CFDs)**

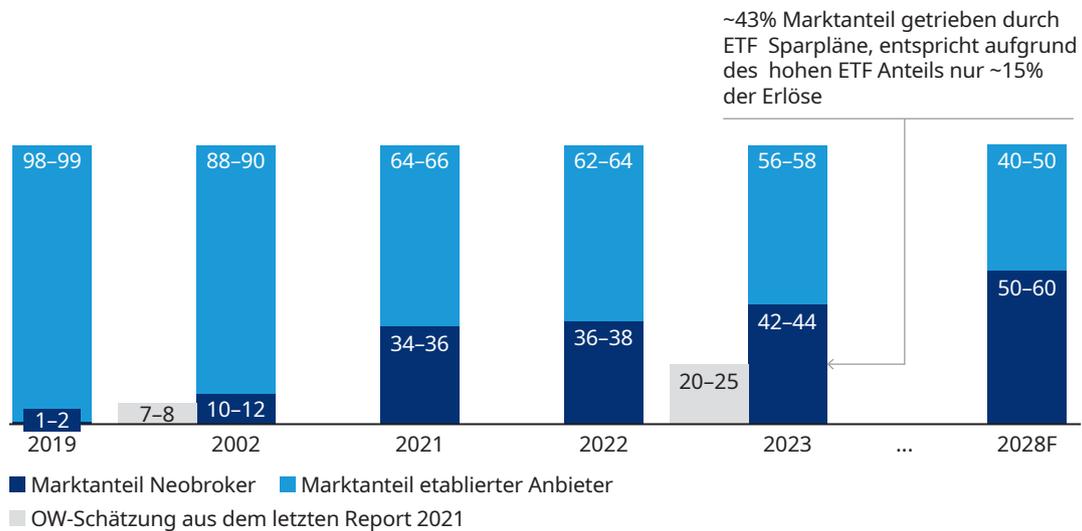
In # Trades in Millionen



Quelle: Oliver Wyman Analyse und Projekterfahrungen.

Der starke Anstieg vor allem bei ETF/Sparplänen führte zu Verschiebungen bei den Marktanteilen im deutschen Brokermarkt. Wir gehen im Jahr 2023 von ~42%–44 Marktanteil der Neobroker aus. Dies stellt eine Korrektur zu unserem letzten Report dar, in welchem wir in 2021 den Marktanteil von Neobrokern im Jahr 2023 auf 20–25% prognostizierten. Wir erwarten, dass Neobroker bis im Jahr 2028 ihren Marktanteil auf 50–60% ausbauen werden.

**Abbildung 5: Marktanteil der Neobroker nach Anzahl Trades im dt. 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, Smartbroker, JustTrade, Next Markets, usw.).  
Quelle: Oliver Wyman Analyse.

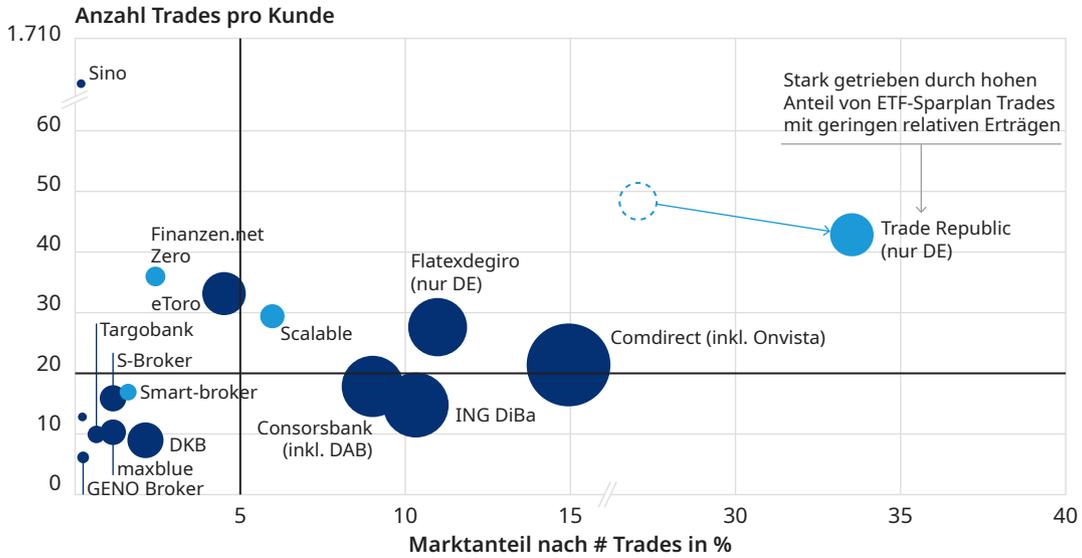
Der deutsche Brokerage Markt hat sich wesentlich verändert, zumindest wenn lediglich die Anzahl Transaktionen betrachtet wird. Trade Republic hat nun in Deutschland die anderen vier großen Anbieter (Comdirect, Consorsbank, der ING DiBa und Flatexdegiro) nach Anzahl Transaktionen überholt und ist in dieser Kategorie Marktführer in Deutschland. Dieses Wachstum wird getrieben durch einen starken Anstieg der Kundenzahl bei gleichzeitig einer weiterhin hohen Anzahl Transaktionen pro Kunde.

Wie im vergangenen Report haben wir den Abgleich nach Größe (Marktanteil als geschätzter Anteil der 300 Mio. Gesamttrades) gegenüber der Anzahl Trades je Kunde dargestellt und die Veränderung der Neo-Broker im Vergleich zum Jahr 2021 (hellblau) hervorgehoben (siehe Abbildung 6).

Wird der Markt nach Ertragsstärke betrachtet, zeigt sich ein anderes Bild. Hier sind nach wie vor die vier großen etablierten Anbieter führend um Comdirect, ING DiBa, Consorsbank und Flatexdegiro. Dies ist auf einen höheren Anteil an „klassischen“ und damit ertragsstärkeren Wertpapiertransaktionen zurückzuführen, das heißt Transaktionen exklusive der ETF-Sparpläne (siehe Abbildung 7).

**Abbildung 6: Marktpositionierung wesentlicher Anbieter im dt. Brokerage-Markt (exkl. reine CFD-Plattformen)**

Für Stand 2023

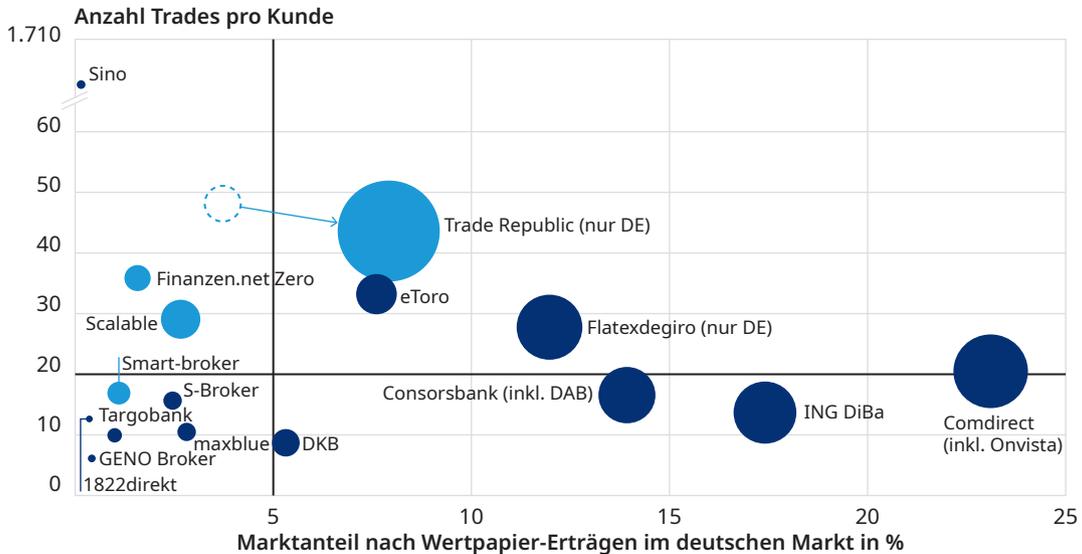


Kreisgröße stellt relevante Wertpapiererträge dar ● Traditionelle Broker ● Neobroker  
 → Entwicklung relativ zu 2021 (Kreisgröße illustrativ)

Anmerkung: Keine Zahlen veröffentlicht für Postbank, JustTrade, Upvest, Nextmarkets, 1822direkt.  
 Quelle: Oliver Wyman Analyse auf Basis öffentlicher Publikationen und angereichert mit Schätzwerten

**Abbildung 7: Marktpositionierung wesentlicher Anbieter im dt. Brokerage-Markt (exkl. reine CFD-Plattformen)**

Für Stand 2023. Darstellung nach Erträgen, nicht nach Transaktionen



Kreisgröße stellt Wertpapier-Trades per annum dar (inkl. Sparpläne) ● Traditionelle Broker ● Neobroker  
 → Entwicklung relativ zu 2021 (Kreisgröße illustrativ)

Anmerkung: Keine Zahlen veröffentlicht für Postbank, JustTrade, Upvest, Nextmarkets, 1822direkt.  
 Quelle: Oliver Wyman Analyse auf Basis öffentlicher Publikationen und angereichert mit Schätzwerten

In unserem letzten Report haben wir offengelassen, wie sich Rückvergütungen von Handelsplattformen bzw. Market Makern (sogenanntes „Payment-for-order-flow“/PFOF) entwickeln werden. Besonders Neobroker stützen ihre Geschäftsmodelle teilweise auf diese Art der Vergütung. Anfang 2023 gab die Europäische Union bekannt, PFOF ab 2026 zu verbieten. Broker werden zwar nicht gezwungen ihr Geschäftsmodell einzustellen oder aufzugeben, allerdings wird eine Rückvergütung von Dritten somit deutlich erschwert und Broker könnten sich als Konsequenz gezwungen sehen alle relevanten Gebühren vom Kunden wieder direkt zu vereinnahmen.

Wir gehen davon aus, dass das Verbot in Summe somit höhere Preise für Endkunden bedeuten wird. Die Abhängigkeit einzelner Player von PFOF-Erträgen im engeren oder weiteren Sinne ist sehr unterschiedlich — allerdings erwarten wir keine substanziellen Ertragseinbrüche. Wir empfehlen, frühzeitig innovative Pricingansätze (z.B. über Flatrates, Services, assetbasierte Vergütungsmodelle) und integrierte Produktangebote (z.B. Verknüpfung Bepreisung Wertpapier und Einlagen mit automatisierten Regeln zur Liquiditätsoptimierung, Einbindung Konto/Karte) zu entwickeln und einzuführen. Ebenfalls sollten loyalitätsbezogene Aspekte berücksichtigt werden, stärker abhängig vom Kundentyp (aktiver Trader vs. Buy and hold).

Die durchschnittlichen Erträge je Transaktion sind von ca. €12,5 in 2019 auf ca. €3,9 im Jahr 2023 gesunken (siehe Abbildung 8). Dabei sind die geringen Erträge durch ETF-Sparplan-Trades und deren stark gestiegene Anzahl (34% der Trades 2023 gegenüber 19% im Jahr 2021) maßgeblich für den Rückgang. Wir unterstellen Sparplan-Trades deutlich weniger Ertrag je Transaktion als allen anderen „klassischen“ Wertpapiertransaktionen. Wir gehen aber davon aus, dass sich die durchschnittlichen Erträge bei ca. €3,9 im Jahr 2028 stabilisieren werden, wobei die Erträge pro Trade bei Betrachtung ohne ETF-Sparplan Trades — wiederum ausgelöst durch das PFOF-Verbot — ansteigen.

**Abbildung 8: Durchschnittliches Provisionseinkommen in € pro Trade im dt Brokerage-Markt**

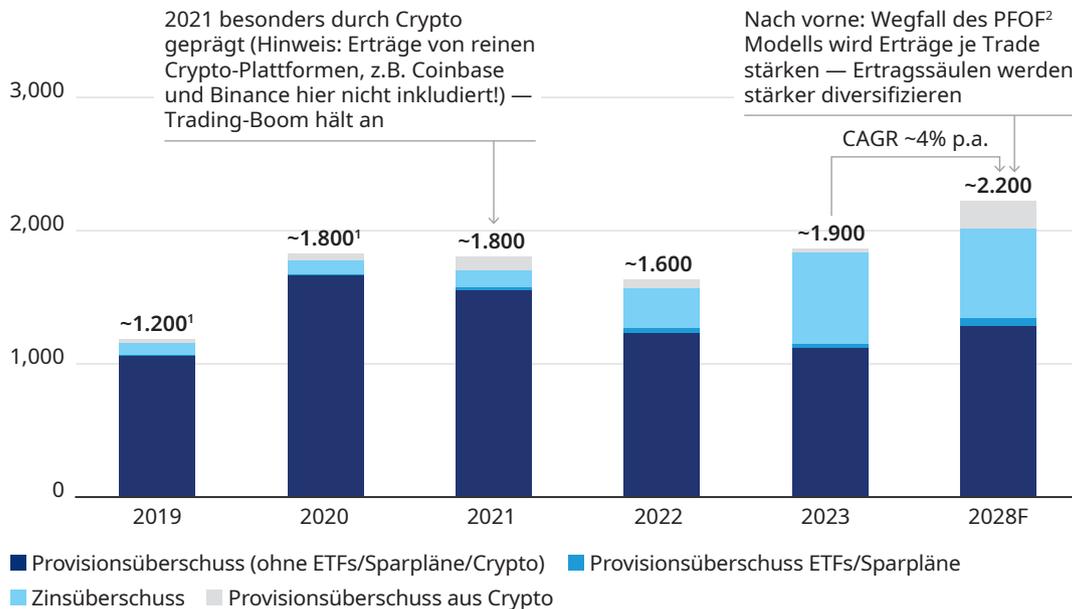
Jahr	Durchschnittliches Provisionseinkommen in € pro Trade	Anteil der ETF-Sparplan Trades	Provisionsüberschuss exkl. ETFs Sparpläne
2019	12,5	19%	~14,7€
2021	6,2	19%	~7,3€
2023	3,9	34%	~5,3€
2028F	3,9	~45-50%	~6,0€

Quelle: Oliver Wyman Analyse.

Die Gesamterträge im deutschen Wertpapier-Brokerage-Markt für Selbstentscheider haben im Jahr 2023 in etwa €1,9 Mrd. betragen (siehe Abbildung 9). Das entspricht einem leichten Anstieg gegenüber den Vorjahren 2021 und 2022 und einem deutlichen Anstieg gegenüber den Jahren vor der Pandemie (noch €1,2 Mrd. in 2019).

**Abbildung 9: Erlösvolumen für den dt. Brokerage-Markt**

In Millionen Euro, nur Selbstentscheider



1. Zahl leicht erhöht gegenüber unseren vorherigen Reports durch Hinzunahme des Ertrags aus Zins- und Crypto-Geschäften.

2. PFOF = Payment-for-order-flow.

Quelle: Oliver Wyman 2023 Erlösdatenbank für den deutschen Markt

Herauszustellen für das Jahr 2023 ist hier, dass der Anteil des Provisionsüberschusses aus Nicht-ETF-Sparplänen deutlich zurückgegangen ist, das erhöhte Zinseinkommen konnte diesen Rückgang jedoch mehr als kompensieren. Daher zeigt sich, dass der Kuchen für Brokeranbieter nicht zwangsläufig kleiner geworden ist, jedoch die Zusammensetzung der Erlöse sich deutlich verändert hat.

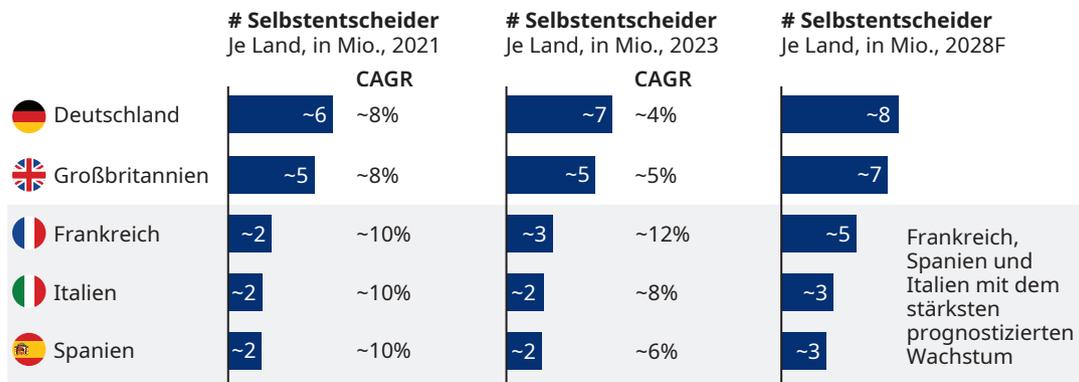
Nach vorne prognostizieren wir für das Jahr 2028 einen Anstieg der Erträge auf €2,2 Mrd., gekoppelt mit einem höheren Anteil an Crypto- und klassischen Transaktionserträgen und in etwa gleichbleibenden Zinserträgen. Auch zukünftig gehen wir davon aus, dass mehr als die Hälfte der Gesamterträge mit Transaktionsgebühren und-Provisionen erwirtschaftet werden und die Erträge somit — anders als im europäischen Ausland — stark an das Aktivitätslevel und weniger an die zugrundeliegende Vermögensbasis gekoppelt bleiben werden.

## BLICK NACH EUROPA

Neben Deutschland zeigen auch andere europäische Märkte einen starken Anstieg der „Selbstentscheider-Investoren“. Zwar stellt Deutschland, gemeinsam mit Großbritannien, den in absoluten Zahlen größten Markt, bezogen auf die Anzahl Selbstinvestoren im Europäischen Vergleich dar. Mit Blick nach vorne gehen wir jedoch davon aus, dass das stärkste Wachstum in den Ländern Frankreich, Italien und Spanien stattfinden wird. Für alle drei Länder prognostizieren wir eine Wachstumsrate von mindestens 6%, im Falle von Frankreich sogar 12% p.a. bis ins Jahr 2028 (siehe Abbildung 10). Diese Entwicklung bedeutet für deutsche Broker, die über eine Expansion nach Europa nachdenken, dass das voraussichtlich stärkste Wachstum und noch nicht erschlossene Potential insbesondere außerhalb der Heimatmärkte zu erwarten ist.

Zwar gibt es in unserer Erfahrung keine harten Barrieren, die eine pan-europäische Expansion verhindern würden. Für einen Erfolg in diesen Märkten sollten Broker-Anbieter die Bedeutung „weicher“, kultureller Barrieren jedoch nicht unterschätzen und für die Expansionsländer ein jeweils angepasstes lokales Angebot aufbieten können (z.B. ein PEA-Angebot in Frankreich).

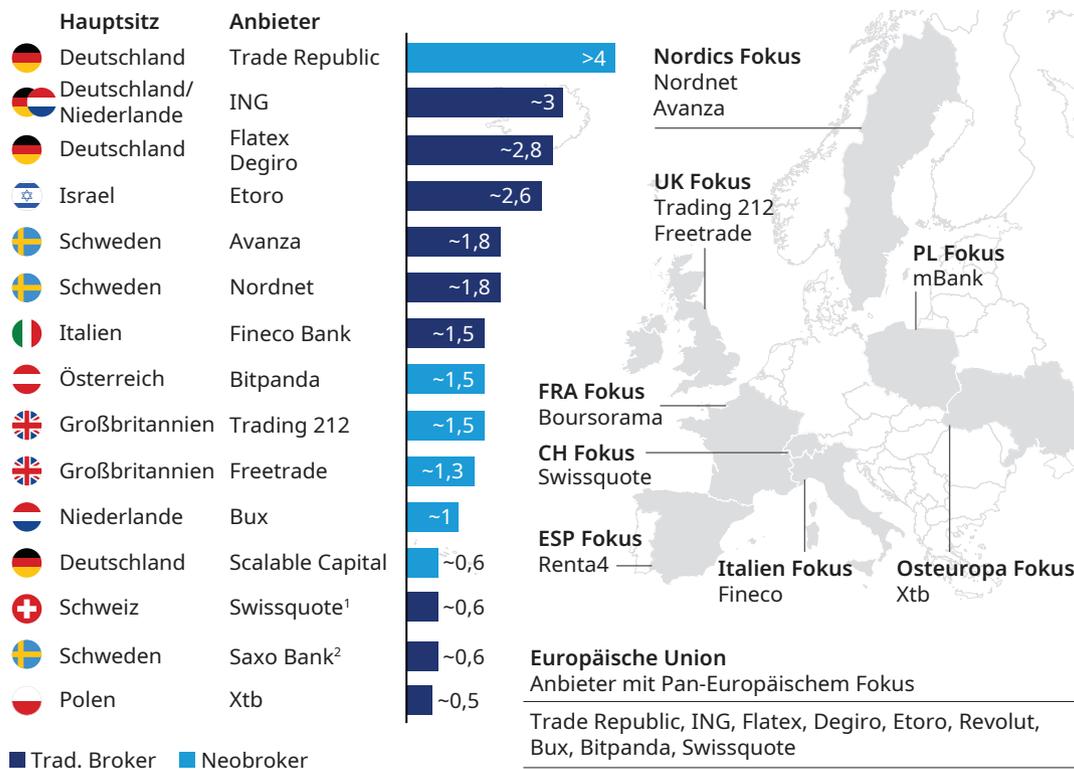
**Abbildung 10: Anstieg Selbstentscheider von 2021–2028F in ausgewählten Ländern in Europa**



Quelle: Oliver Wyman Analyse

Während es in den meisten europäischen Ländern etablierte, lokale Anbieter gibt (z.B. Fineco in Italien, Avanza und Nordnet in Skandinavien, Trading212 und Freetrade in UK), zeigen sich vor allem deutsche Anbieter als führend mit Blick auf internationale Expansion und die Entwicklung zu echten „pan-europäischen“ Brokerage Anbietern (siehe Abbildung 11). Nach Anzahl Kunden sind Trade Republic, die ING (mit einem sehr starken Deutschlandgeschäft), Flatexdegiro und eToro führend.

**Abbildung 11: Brokerage Accounts von ausgewählten Anbietern in Europa**  
Nur „funded accounts“



Anmerkung: als „Funded Accounts“ werden nur aktive Kundenkonten gezählt.

1. Swissquote mit einem starken Fokus auf den Schweizer Markt, jedoch auch in anderen Europäischen Ländern verfügbar.

2. BinckBank und SaxoBank haben sich im Jahr 2018 zusammengeschlossen.

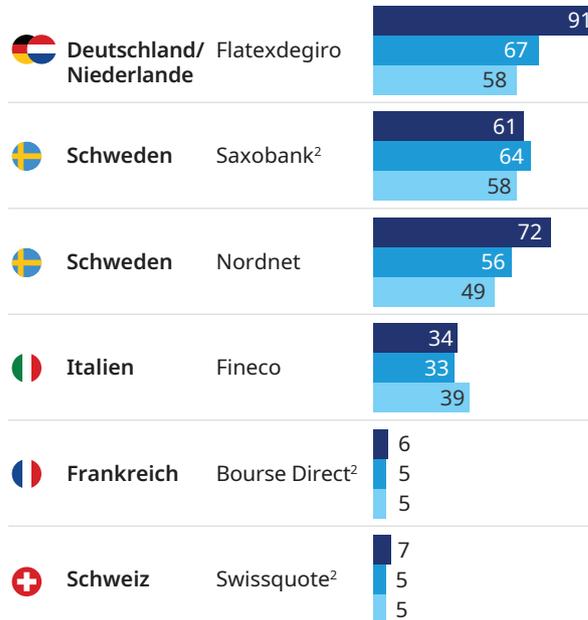
Quelle: Oliver Wyman Recherche, Unternehmenswebseiten

Die allgemeine leichte Stagnation des Trading-Volumens, welche wir in Deutschland beobachten, ist auch mit Blick auf Europa wiederzuerkennen, wie unsere selektive Stichprobe über sechs europäische Brokerage-Anbieter zeigt. In der Stichprobe sind die Wertpapiertransaktionen im Schnitt um circa 8% von 2022 auf 2023 zurückgegangen, die Gesamterlöse im Schnitt aber von 2022 auf 2023 um 12% gestiegen. Dies ist vor allem auf das veränderte Zinsumfeld zurückzuführen

**Abbildung 12: Wachstum ausgewählter Brokerage-Anbieter in Europa**

**Online Wertpapiertransaktionen in Millionen**

Ausgewählte europäische Anbieter  
2021–2023<sup>1</sup> (annualisiert)



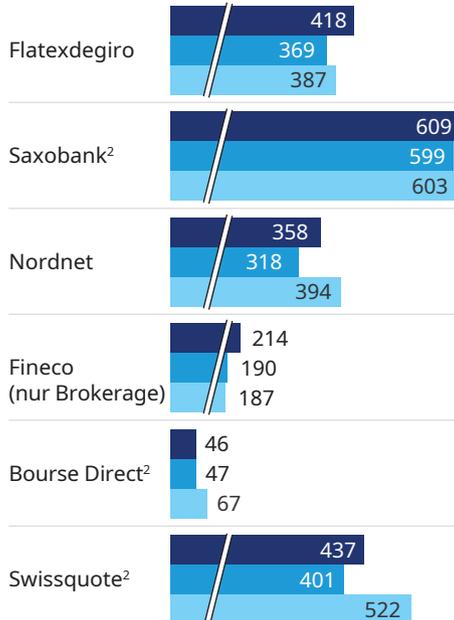
Durchschnitt: -15% von 2021 auf 2022

Durchschnitt: -8% von 2022 auf 2023

■ 2021 ■ 2022 ■ 2023 (annualisiert)

**Gesamterlöse in Millionen Euro**

Ausgewählte europäische Anbieter  
2021–2023<sup>1</sup> (annualisiert)



Durchschnitt: -8% von 2021 auf 2022

Durchschnitt: +12% von 2022 auf 2023  
(Getrieben durch erhöhte Zinserträge)

Schwedischer Wechselkurs entsprach im Jahresdurchschnitt 0,0985 SEK/€ (2021), 0,0941 SEK/€ (2022) und 0,088 SEK/€ (2023 YTD). Dänischer Wechselkurs entsprach im Jahresdurchschnitt 0,1345 DKK/€ (2021), 0,1344 DKK/€ (2022) und 0,13414 DKK/€ (2023 YTD). Schweizer Wechselkurs entsprach im Jahresdurchschnitt 0,9252 CHF/€ (2021), 0,9821 CHF/€ (2022) und 0,9848 CHF/€ (2023 YTD).

1. 2023 Daten annualisiert basierend auf Daten zum Ende Q3.

2. annualisiert basierend auf Daten H1 2023.

Quelle: EZB; Jahresabschlüsse; Oliver Wyman Analyse

## TRENDS FÜR DEN DEUTSCHEN BROKERAGE MARKT

Während die letzten 4 Jahre durch einen Trading Boom, eine anschließende Verlangsamung und die Wiederkehr eines substanziellen Zinsertrags geprägt waren, zeichnen sich auch in den nächsten Jahren fünf Markttrends mit Auswirkungen auf Brokerage-Anbieter ab:

- **Der Brokerage Markt in Deutschland wird weiter wachsen, jedoch langsamer als in den Boom-Jahren 2020 und 2021.** Wir gehen davon aus, dass Wertpapierdepots bis in Jahr 2028 um jährlich 2% und Transaktionen wie Erträge jährlich 3–4% wachsen werden.
- **ETF-Sparplanprodukte sind das klare Ankerprodukt im Sortiment der Broker** und werden stark von Kunden nachgefragt. Überdies sind sie eine große Chance für die Kundenaktivierung und -bindung. ETF-Sparpläne stellen bereits heute knapp ein Drittel aller Trades dar, dieser Anteil wird sich bis 2028 weiter stark erhöhen.
- **Die strukturelle Änderung der Ertragsbestandteile ist hier, um zu bleiben:** Heute macht der Zinsüberschuss je nach Anbieterausrichtung bereits 30–40% aus. Wir gehen davon aus, dass dieser Anteil in den nächsten Jahren mit einem Rückgang des allgemeinen Zinsniveaus zwar stagniert oder sogar leicht rückläufig sein könnte, jedoch werden Erträge aus Crypto-Trading sowie aus den klassischen Transaktionsgebühren (durch einen gestiegenen Preis je Transaktionen) diesen Rückgang in Summe kompensieren.
- Aufgrund der Veränderung in der Ertragszusammensetzung, wird der **Ertrag pro Kunde/Trade bei unter €5 pro Trade stagnieren.** Dies ist auf die noch weiter steigende Popularität von (geringer vergüteten) ETF- und Sparplan-Produkten zurückzuführen. Auch der Wegfall von PFOF und der damit zu erwartende Preisanstieg für Endkunden werden dies nicht überkompensieren können.
- **Insgesamt gewinnen Neobroker dank niedriger Kostenbasis weiterhin an Marktanteil** und verstärken dadurch den allgemeinen Wettbewerbsdruck zur Reduktion der Kosten pro Trade.

Wir sehen eine Reihe von Implikationen für Broker, um allen diesen fünf Markttrends zu begegnen. Auf die Handlungsoptionen für Brokerage-Anbieter gehen wir im folgenden Abschnitt ein.

## **HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN FÜR BROKERAGE ANBIETER**

Im Folgenden zeigen wir die strategischen Handlungsoptionen für Brokerage-Anbieter im deutschen Markt auf, um sich den zuvor diskutierten Trends anzunehmen (siehe Abbildung 13).

### **Erweiterung und intelligenter Verknüpfung der Produkt- und Servicepalette**

Um Kunden angesichts steigender Zinsen und damit verbundener geringerer relativer Attraktivität von Wertpapieren zu aktivieren/zu halten, sollten Brokerage-Anbieter ihre Produktpalette erweitern und zum echten Allrounder werden. Kunden tendieren verstärkt dazu, einen echten „one-stop shop“ für Finanzprodukte zu fordern (z.B. Avanza oder Nordnet bieten zusätzlich zum Brokerangebot ein Kreditvergabegeschäft an). Mit zusätzlichen Angeboten rund um Einlagen, Konto/Kreditkarten oder Altersvorsorgeprodukten setzen im Ausland bereits verschiedene Anbieter auf intelligent verknüpfte Angebote, um gegenüber Kunden relevanter zu werden und diese stärker zu binden. In Deutschland hat Trade Republic Anfang 2024 ein neues Karten-Angebot angekündigt. Aus unserer Sicht wird es wichtig sein, Mehrwerte zu liefern, z.B. automatisierte Liquiditätsoptimierung über die Konten/Depots hinweg, Verknüpfung mit Karten, „Save back“-Funktionalität — und diese auf die verschiedenen Kundentypen systematisch anzupassen.

### **(Weitere) Vereinfachung des Trading-Erlebnis — intuitives und einfaches Design als DER Erfolgsfaktor**

Um sich vom Wettbewerb abzuheben, sollten Brokerage-Anbieter den Zugang zum Thema Investieren weiter vereinfachen und die Hürden vor allem für Neukunden weiter verringern. Dies ist bereits bei einigen Anbietern mit Knowledge Communities und themenspezifischem Content zu beobachten und wird in Zukunft weiter automatisiert und intuitiver gestaltet werden müssen. Beispiele lassen sich im Ausland finden: Zum Beispiel bietet Robinhood eine First Trade Recommendation an, um Neukunden mit wenigen, einfachen Fragen eine Auswahl von passenden Wertpapieren vorzuschlagen und so den Einstieg ins Investieren weiter zu erleichtern. Andere Anbieter (z.B. Trading212, M1 Finance, Swissquote) bieten Funktionen wie Thematic Investing oder automatisiertes Investieren in durch den Kunden festgelegte Investment Pies an.

### **Innovative Pricingansätze**

Mit Blick auf das PFOF-Verbot und der Differenzierung im Wettbewerbsumfeld sehen wir mehr denn je die Priorität alternative Preismodelle, weg von einem Pricing je Transaktion, zu entwickeln. Inspiration lässt sich auch hier wieder im Ausland finden: Dort wo das PFOF-Modell bereits untersagt ist (z.B. Großbritannien, Niederlande) haben lokale Anbieter innovative Ertragsmodelle entwickelt, um den Wertpapierhandel zu auf den ersten Blick sehr niedrigen bzw. kostenlosen Preisen anbieten zu können. Hierzu gehören zum Beispiel Flatrate-Bepreisungen, Premium-Modelle oder auch das Bepreisen für Transaktionen in

Fremdwährungen (z.B. in US-Aktien) oder für bestimmte Ordertypen (z.B. für die Limit-Order). Deutsche Broker sollten jetzt ihr Pricing strategisch prüfen und überarbeiten um zum einen für die „Welt ex-post PFOF“ vorbereitet zu sein, Ertragsströme zu sichern und zu verhindern, dass ausgerechnet Produkte mit starker Kundenbindung von Anpassungen betroffen wären (so erwarten wir zum Beispiel, dass viele Anbieter versuchen werden ETF-Sparpläne weiterhin nicht zu bepreisen).

### **Gezielte Investitionen in technologische Infrastruktur**

Um den ansteigenden Kostendruck sowie den geringeren Erträgen pro Trade entgegenzuwirken, sollten Broker gezielte Investitionen in technologische Infrastruktur für dauerhafte Kostensenkung (insb. Front-to-Back-Infrastruktur) tätigen. Hier haben sich in den letzten Jahren neue Möglichkeiten für flexiblere und modernere IT-Architektur (z.B. auch unter Nutzung von Cloudtechnologie) entwickelt.

### **Aufbau hybrider Beratungsangebote für affine, vermögende Kunden**

Trotz weiterem — wenn auch abgeschwächtem — Marktwachstum müssen Brokerage-Anbieter versuchen neue, digital noch weniger erschlossene Kundengruppen zu gewinnen. Insbesondere Affluent-Kunden (>€100K liquides Finanzvermögen) können ein attraktives Marktsegment sein, welches heute weder von Privatkunden noch von Brokern bislang sehr aktiv bedient werden. Um dieses Segment erfolgreich zu bearbeiten, müssen Broker den Aufbau von hybriden Beratungsangeboten weiter forcieren, das heißt Affluent-Kunden im eigenen Kundenbestand gezielt mit Beratungs- aber auch Produktdienstleistungen proaktiv ansprechen.

### **Konsolidierung und anorganische Optionen**

Übergreifend erwarten wir eine stärkere (europäische) Konsolidierung des Marktes — Anbieter sollten strategisch prüfen, inwiefern sie über die kritische Masse in den relevanten Kundensegmenten verfügen und gezielte Investition in Wachstum oder anorganische Optionen prüfen. Hier werden auch Geschäftssegmente in angrenzenden Feldern, z.B. tradingbezogene News-/Medienangebote (zum Beispiel Finanzwebseiten), Robo Advisor und reine Cryptoanbieter mehr und mehr in den Blick kommen. Für Anbieter, die feststellen, dass sie unterkritisch sind, sollten alternative Möglichkeiten wie strategische Partnerschaften, Verkauf oder Integration mit anderen Wertpapierangeboten geprüft werden.

**Abbildung 13: Handlungsprioritäten für Online-Brokerage-Anbieter in 2024**

Strategische Prioritäten für Online-Brokerage-Anbieter	Wie Oliver Wyman Broker-Anbieter unterstützen kann
<b>A</b> Produktpaletten-Erweiterung hin zum Allrounder (Crypto, Anleihen, Alternatives) und Verknüpfung mit Konto-/Einlagenangeboten, um Kunden besser zu servicieren	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Internationale Best Practice Beispiele und Erfahrung in Aufsatz neuer Produktangebote</li> <li>• Begleitung von Produktdesign und — Einführung, inkl. „voice of the customer“</li> </ul>
<b>B</b> Trading-Erlebnis noch intuitiver und einfacher machen — Kampf um Neukunden wird intensiver	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lessons learnt von Marktführern inkl. Behavioural Finance-Ansätze</li> <li>• Unterstützung bei UX/UI-Design über eigene Designteams</li> </ul>
<b>C</b> Innovative Pricingansätze, auch mit Blick auf PFOF-Verbot und zur Aktivierung/ Bindung der Kunden (Verzahnung Einlagen und Trading)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vielzahl Erfolgsbeispiele bei Einführung innovativer Preismodelle mit signifikantem Ertragswachstum</li> <li>• Unterstützung bei Konzeption, Design und Sensitivitätsanalyse inkl. Kundenbefragungen (z.B. Conjoint, etc.)</li> </ul>
<b>D</b> Gezielte Investitionen in technologische Infrastruktur für dauerhafte Kostensenkung (insb. Front-to-Back-Infrastruktur), um Kosten/Trade zu reduzieren	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Detaillierte Analyse der Kostentreiber und Benchmarking</li> <li>• Erfahrungswerte und Praxisansätze aus Erneuerungen der IT-Architektur, Sourcingentscheidungen und IT-Transformationen</li> </ul>
<b>E</b> Aufbau hybrider Beratungsangebot für affine, vermögendere Kunden <sup>1</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eigene Experten, die „Remote Advisory“-Einheiten mehrjährig aufgebaut und skaliert haben</li> <li>• Design und Aufsetzen einer gezielten Customer Journey</li> </ul>

Hinweis: Nicht erwähnt da kontinuierlich im Fokus sind anorganische Optionen (M&A), insbesondere wenn eigene kritische Größe fehlt

Source: Oliver Wyman Analyse

# FAZIT UND AUSBLICK

Die Zinswende und Aufstieg der Neobroker haben den Brokerage-Markt maßgeblich und strukturell verändert seit der letzten Ausgabe unseres Reports. Wir gehen davon aus, dass die Anzahl Transaktionen in den nächsten Jahren weiterwachsen werden, hauptsächlich getrieben durch die Popularität von (ETF-)Sparplanprodukten. Auch bei den Erträgen gehen wir in den kommenden Jahren von einem leichten Wachstum aus. In den nächsten Jahren werden Brokeranbieter erfolgreich sein, die Skaleneffekte und Größe besitzen und es intelligent verstehen, ihre Kunden durch eine einfache User Experience und einem breiten Produktangebot, rund um populäre Ankerprodukte, zu binden und dabei die Einlagen der Kunden sowie deren Engagement nachhaltig auf der Plattform zu halten.

Anbieter müssen sowohl ihr Produktangebot ausweiten, um zu einem echten „One-Stop Shop“ zu werden, als auch weiterhin die Nutzung ihrer Angebote vereinfachen. Für das Management sehen wir daher fünf strategische Prioritäten. Dazu gehört sowohl die Erweiterung und intelligentere Verknüpfung der Produkt- und Servicepalette als auch eine weiterlaufende Weiterentwicklung und Vereinfachung des Trading-Erlebnis für den Endkunden. Darüber hinaus müssen Anbieter jetzt Fokus auf innovative Pricingansätze legen. Nicht zuletzt werden gezielte Investitionen in technologische Infrastruktur notwendig werden sowie der Aufbau hybrider Beratungsangebote für affine, vermögende Affluent-Kunden.

Oliver Wyman ist eine international führende Strategieberatung mit weltweit über 7.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern in mehr als 70 Städten in 30 Ländern. Wir verbinden ausgeprägte Branchenexpertise mit hoher Methodenkompetenz bei Digitalisierung, Strategieentwicklung, Risikomanagement, Operations und Transformation. Wir schaffen einen Mehrwert für den Kunden, der seine Investitionen um ein Vielfaches übertrifft.

Für weitere Informationen besuchen Sie bitte unsere Website [www.oliverwyman.de](http://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

## AUTHORS

### **Dr. René Fischer**

Partner & Head of Financial Services  
Deutschland und Österreich

### **Philipp Bulis**

Partner Financial Services

### **Marc Erath**

Associate Financial Services

Copyright ©2024 Oliver Wyman

Alle Rechte vorbehalten. Weder die vorliegende Studie noch Kopien oder Teile davon dürfen in Rechtsordnungen verbreitet werden, in denen die Verbreitung von Gesetzes 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.