

Dr. Helge Lach

Die EU-Kleinanlegerstrategie – Zum Wohle des Verbrauchers oder Zuviel des Guten? (II.)

Im Mai 2023 veröffentlichte die EU-Kommission, nachdem sie den Termin mehrfach verschoben hatte, ihre Kleinanlegerstrategie. Der Entwurf befindet sich nunmehr im parlamentarischen Beratungsverfahren und geht danach in den Trilog zwischen EU-Kommission, EU-Parlament und Rat. Die unterschiedlichsten Interessensgruppen hatten bis zum 28. August 2023 die Gelegenheit, sich mit Stellungnahmen in die Diskussion einzubringen. Die nachfolgenden Aussagen und Bewertungen nehmen Bezug auf die Stellungnahme des Bundesverbands Deutscher Vermögensberater vom 21. August 2023. Sie sind insoweit geprägt von der Sichtweise der rund 40.000 vom Verband vertretenen, selbständigen Berater und Vermittler der Finanzbranche.

G. Provisionen und Honorare – Vorteile der Provision

In der Kleinanlegerstrategie fehlen Hinweise auf die Vorteile der Provision und mögliche Nachteile eines Honorars aus Sicht des Verbrauchers. Damit wird ein sehr einseitiges Bild gezeichnet, in dem Provisionen nur schlecht und Honorare nur gut sind. Es bedarf deshalb dringend einer Erweiterung der Sichtweise, wenn Regulierung das Ergebnis einer seriösen Argumentation sein soll.

a)

Abschlussprovisionen für die Erstberatung werden vom Anbieter vorfinanziert, Honorare nicht. Dies ist der Hauptgrund dafür, dass die Honorarberatung sich bei Kleinanlegern nicht durchsetzen kann. Denn eine umfassende Erstberatung nimmt viel Zeit und umfangreiche Ressourcen in Anspruch. Mit Blick darauf liegt ein Honorar schnell im mittleren vierstelligen Euro-Bereich, um alle Kosten decken zu können. Auch die Provision kann, sofern der Kunde mehrere Verträge abschließt, diese Größenordnung erreichen. Entscheidend ist, dass der Kunde bei der Honorarberatung diesen Betrag aus eigenen Mitteln kurzfristig und meis-

tens in voller Höhe bezahlen muss, während bei der Provision der Anbieter vorfinanziert und der Kunde über das Anlageprodukt in kleinen Raten gegenfinanziert.

b)

Abschlussprovisionen werden, so schon der Begriff, nur bei Abschluss eines Vertrages gezahlt. Die Honorarberatung kostet auch ohne Abschluss Geld. Gerade beim Abschluss benötigen aber die meisten Kunden sehr viel Hilfe, zum Beispiel beim Ausfüllen der zahlreichen Formulare. Der Berater mit Provision unterstützt den Kunden dabei bereitwillig, da er sonst im Zweifel trotz Aufwand leer ausgeht. Honorarberater haben aber oft gar nicht notwendigen anbieterspezifischen Formulare und die Angebotssoftware. Am Ende hat der Kunde möglicherweise ein Honorar bezahlt, muss sich aber, wenn es verbindlich und kompliziert wird, selbst und alleine mit dem Anbieter auseinandersetzen.

c)

Ein Berater muss Abschlussprovisionen zumindest in Deutschland bei langlaufenden Verträgen anteilig zurückzahlen, sofern der Vertrag innerhalb be-

stimmter Fristen vorzeitig beendet wird. Hierbei ist es unerheblich, ob die Beendigung im Kontext einer möglicherweise fehlerhaften Beratung steht. Honorare sind hingegen mit Erbringung der Beratungsleistung immer abschließend vereinbart. Es entstehen allenfalls bei Beratungsfehlern zivilrechtliche Ansprüche, die der Kunde aber rechtlich gegen den Berater durchsetzen müsste. Bei rückbelasteten Provisionen profitiert der Kunde automatisch ohne sein Zutun.

d)

Bestandsprovisionen werden nur so lange gezahlt, wie auch der zugrunde liegende Vertrag besteht und damit eine Grundlage für (potentielle) Serviceanfragen des Kunden existiert. Denn für deren Erledigung wird die Bestandsprovision gezahlt. Bei laufenden Honorarvereinbarungen fallen hingegen die Honorare weiter an, wenn vermittelte Verträge beendet und die zugrunde liegenden Honorarvereinbarung nicht synchron gekündigt und

Dr. Helge Lach

Vorsitzender des Bundesverbands Deutscher Vermögensberater

beendet wurde. Im Zweifel zahlt der Kunde also Honorar, ohne dass überhaupt noch eine Gegenleistung möglich wäre.

e)

Provisionen sind (im Vergleich zu Honoraren) die sozialere Vergütungsform: Honorare werden mit einheitlichem festen Stundensatz oder mit Pauschalen für definierte Leistungen vergütet. Alle Kunden zahlen also das gleiche Honorar. Werden alternativ Honorare in Abhängigkeit vom Bestand (Vermögensanlage) vergütet (üblich bei Banken und Sparkassen), ist die Beratung erst bei größeren Volumina ab mindestens 100.000 € kostendeckend. Kleinanleger sind bei diesem Modell der Honorarberatung faktisch von der Möglichkeit auf Beratung ausgeschlossen.

Bei Provisionen findet hingegen eine sozial wünschenswerte Quersubventionierung statt: Denn Menschen mit niedrigem Einkommen und wenig Eigentum schließen Verträge mit kleinen Volumina ab, bei denen korrespondierend niedrige, meist nicht kostendeckende Provisionen anfallen. Ein Berater kann sich dies leisten und dennoch (mit Kostenunterdeckung) beraten, weil Menschen mit mittleren und höheren Einkommen mit höheren Provisionen zu einer Kompensation beitragen.

f)

Auch Honorare schmälern die Rendite (sh. Ziffer G. b)). Honorare sind aber gerade bei Kleinanlegern in allen gängigen Honorarmodellen fast immer höher als Provisionen. Der negative Renditeeffekt ist deshalb stärker (Wissenschaftlicher Nachweis sh. Gutachten Russ et al.: www.ifa-ulm.de/Studie-Provisionsverbot.pdf).

g)

Auch Honorare können Interessenskonflikte begründen. Wir vermissen im Entwurf der Kleinanlegerstrategie Hinweise darauf. So könnte eine Beratung, um Honorare zu „strecken“, unnötig in die Länge gezogen oder Back-Office-Arbeiten könnten mit überhöhtem Zeitaufwand abgerechnet werden. Beide Risiken bestehen bei Provisionen nicht.

H. Provisionen und Honorare – Monopolisierung der Honorarberatung

Am Ende kann die in der Kleinanlegerstrategie erkennbar ablehnende Haltung

zur Provisionsberatung verbunden mit einer Privilegierung der Honorarberatung zu erheblichen Marktverschiebungen führen. Die zurückliegende Diskussion über ein generelles Provisionsverbot und die explizite Ankündigung, ein solches spätestens in drei Jahren erneut zu erwägen, unterstreichen dies.

Dazu ist die Frage zu stellen, warum das Votum der deutlichen Mehrheit der Bürgerinnen und Bürger in der EU ignoriert wird, die sich für die Provisionsberatung entschieden haben? Diese können doch nicht alle falsch liegen, wenn sie sich an einen Berater wenden, der mit Provision vergütet wird. Und die Menschen sind in der Breite auch nicht so naiv zu glauben, dass sie die Beratung generell kostenlos erhalten, nur weil die Provision im Preis des Finanzproduktes enthalten ist, zumal diese in weiten Teilen bereits offengelegt werden muss. Dies alles gilt umso mehr, als die Honorarberatung für Kleinanleger am Markt frei verfügbar und zugänglich ist, aber kaum nachgefragt wird. Sie hat aus Verbrauchersicht eben mehr Nach- und weniger Vorteile als die Provisionsberatung.

Vor diesem Hintergrund wären Maßnahmen, mit denen die Honorarberatung gestärkt werden soll, um ein möglicherweise noch nicht bestehendes „equal-playing-level-field“ zu erreichen, nachvollziehbar. Eine Beratungsform (Honorarberatung) zu fördern, zu privilegieren oder zu monopolisieren, indem die andere, von den Bürgern und Bürgerinnen klar präferierte Form (Provisionsberatung) stark eingeschränkt oder gar gesetzlich verboten wird, widerspricht hingegen einer Wahlfreiheit der Bürgerinnen und Bürger, Möglichkeiten einer Verbreiterung des Marktzugangs für Kleinanleger sowie dem Prinzip des fairen Wettbewerbs um die beste Beratungs- und Vergütungsform in einem gemeinsamen EU-Binnenmarkt.

Das gerne verwendete Argument, die heute mit Provisionen arbeitenden Vermittler könnten in die Honorarberatung wechseln, zeugt von fehlender Praxiskenntnis. In Deutschland sind allein drei Viertel der rund 200.000 Versicherungsvermittler an einen Anbieter gebunden. Die Alternative wäre für diese nicht die Honorarberatung, sondern eine Tätigkeit als angestellter Vertriebsmitarbeiter eines Versicherungsunternehmens. Diese Ver-

„Das gerne verwendete Argument, die heute mit Provisionen arbeitenden Vermittler könnten in die Honorarberatung wechseln, zeugt von fehlender Praxiskenntnis“

triebsform ist aber für den Verbraucher nachweislich teurer als die Provisionsberatung. Und mit der Weisungsgebundenheit eines Angestellten wäre die Möglichkeit für Interessenskonflikte viel höher als bei einem selbständigen Vermittler. Diese sind dem Interessensausgleich zwischen Versicherer und Kunde verpflichtet (siehe Ziffer F(c)). Von den übrigen, ungebundenen Vermittlern würden nur wenige den Weg in die Honorarberatung erfolgreich meistern können. Dies liegt daran, dass nur wenige Kunden ein betriebswirtschaftlich kalkuliertes Honorar für die Erstberatung bezahlen können (siehe Ziffer G (a)).

Am Ende würde demnach mit einer zunehmenden Monopolisierung der Honorarberatung den Kleinanlegern die für sie bestmögliche und kostengünstigere Form der Beratung entzogen werden. Das bewirkt das Gegenteil dessen, was die Kleinanlegerstrategie bezweckt.

I. Sonstiges

Timing

Die EU-Kleinanlegerstrategie als Weiterentwicklung von MIFID II und IDD kommt deutlich zu früh. Zu beiden Richtlinien gab es in mehreren Ländern der EU erhebliche Verzögerungen bei der Umset-

zung. Der Zeitraum, in dem die Maßnahmen am Markt wirken konnten, war deshalb vergleichsweise zu kurz, um schon jetzt mit einem deutlich erweiterten und veränderten Regelwerk weitgehend neue Rahmenbedingungen zu setzen. Dies gilt umso mehr, als die Wirtschaft insgesamt und die Finanzwirtschaft im speziellen ohnehin schon sehr stark durch Regulierung belastet ist.

Ausweitung statt Straffung der Regelungen

Die Omnibus-Richtlinie stellt insgesamt zu viele neue Pflichten auf. Die Idee einer Verschlinkung aller Pflichten – auch hinsichtlich der Kundeninformation – wurde nicht durchgehalten. Das wird letztendlich zur Überforderung von Kunde und Vertrieb führen. Letzterer hat gerade die umfangreiche administrative Herausforderung hinsichtlich der Abfrage von Nachhaltigkeitspräferenzen zu meistern.

Kleinanlegerstrategie ist in weiten Teilen eine „Black Box“

Die Kleinanlegerstrategie delegiert zu viele Inhalte zwecks Konkretisierung auf die Ebene der europäischen Finanzauf-

sichtsbehörden. Im vorliegenden Dokument gibt es über 20 solcher Ermächtigungsgrundlagen. Besonders gravierend ist dabei die Tatsache, dass solche Ermächtigungen Sachverhalte betreffen, die je nach Ausgestaltung massive Auswirkungen haben können.

So kann beispielsweise bei Konkretisierung der in der Kleinanlegerstrategie enthaltenen Verpflichtung zur Empfehlung von Produkten ohne Zusatznutzen (best interest test) durch Detailregelungen auf Level 2 doch noch ein Provisionsverbot durch die Hintertür entstehen. Beispiel dafür wäre eine Regelung, mit der das Fondsmanagement als Zusatzleistung eingestuft wird. Der Berater wäre dann faktisch gezwungen, einen Fondssparplan ohne Fondsmanagement auf ETF-Basis anzubieten, der generell ohne Provision kalkuliert ist. Dies stünde im Widerspruch zur Intention der EU-Kommission sowie zum Mehrheitsvotum des Rates. Beide haben generelles Provisionsverbot ausgeschlossen.

Derart gravierende Sachverhalte sollten auf Level 1 im Basisrechtsakt konkret geregelt und durch Parlament und Rat gebilligt werden. Dies gilt umso mehr, als ein bereits ergangenes Votum von Parlament und Rat auf Level 2 und 3 - wie im Beispiel dargestellt - sogar vollständig ausgehebelt werden könnte. ES bleibt abzuwarten, ob das EU-Parlament und der Rat derart weitgehende Kompetenzen aus der Hand geben. Alternativ wären insbesondere Ermächtigungen mit viel Spielraum und mit großer Tragweite zurückzunehmen, diese zu konkretisieren und erneut an EU-Parlament und Rat zur Beratung zu adressieren.

Umsetzungs- und Anwendungsfristen

Mit dem vorliegenden Richtlinienentwurf werden sehr viele bestehende Richtlinien ergänzt oder abgeändert. Für die Mitgliedstaaten ist eine Umsetzung der Richtlinie nach zwölf Monaten vorgesehen. Und die Anwendung durch die Normadressaten (Wirtschaft) muss danach innerhalb von sechs Monaten erfolgen. Das ist deutlich zu knapp bemessen. Auch ist zu bedenken, dass die Vielzahl von Regelungen, die nach heutigem Stand auf Level 2 und 3 zu konkretisieren wären, in diesem kurzen Zeitraum wohl nicht abschließend und in allen Ländern der EU finalisiert werden können.

Provisionsverbote für Kauf ohne Beratung und für unabhängigen Rat

Der Verzicht auf ein generelles Provisionsverbot ist aus den dargelegten Gründen zu begrüßen. In diesem Sinne sind auch partielle Provisionsverbote für den Kauf ohne Beratung und den für unabhängigen Rat abzulehnen. Kunden haben die Möglichkeit, bei einfachen Produkten zum Beispiel über die Homepage ihres Beraters eigenständig Abschlüsse vorzunehmen. Im Nachgang kommen aber oft Fragen auf oder der Kunde benötigt Unterstützung (Service) und wendet sich deshalb an seinen Berater. Soll dieser dann ohne Vergütung arbeiten müssen? Ein Provisionsverbot widerspricht hier der Praxis.

Das Verbot für unabhängigen Rat schwächt die über 40.000 Versicherungsmakler in Deutschland, die als Sachwalter ihrer Kunden auch über Provisionen (Courtage) vergütet werden. Nur wenige davon werden einen Wechsel in die Honorarberatung wagen und meistern. Alle anderen werden faktisch gezwungen, ihre Unabhängigkeit aufzugeben und Mehrfachvertreter zu werden. Die EU-Kommission stärkt damit also unabhängige Beratung nicht, sie schwächt sie. Es sind erhebliche Zweifel daran angebracht, dass dies alles im Sinne des Verbrauchers ist.

J. Schlussbemerkung

Der Entwurf der EU-Kleinanlegerstrategie beinhaltet ohne jeden Zweifel sinnvolle Regelungen und Weiterentwicklungen im Interesse des Verbrauchers. Er ist aber auch durchsetzt von vielen Fehleinschätzungen. Am gravierendsten dabei: Es wird nicht erkannt, dass die auf Provisionsbasis arbeitenden, selbständigen Berater und Vermittler der entscheidende Türöffner für Kleinanleger sind, wenn es darum geht, die Chancen der Kapitalmärkte mit überschaubaren Risiken besser zu nutzen. Wer so wie die EU-Kommission glaubt, mit einer Verdrängung der Provisionsberatung zugunsten der Honorarberatung den Marktzugang zu verbessern, täuscht sich. Der Marktzugang würde sich mehr denn je verschließen.

„In der Kleinanlegerstrategie fehlen Hinweise auf die Vorteile der Provision und mögliche Nachteile eines Honorars aus Sicht des Verbrauchers. Damit wird ein sehr einseitiges Bild gezeichnet, in dem Provisionen nur schlecht und Honorare nur gut sind.“