

Anlage in Wertpapieren attraktiver gestalten – Zugangshürden für Anleger senken

- Die Überarbeitung der Europäischen Wertpapierrichtlinie MiFID II (MiFID-Review) bietet eine gute Gelegenheit, um die Anlage in Wertpapieren für Anleger praxisgerechter zu gestalten.
- Die Sparkassen-Finanzgruppe setzt sich dafür ein, den Informationsüberfluss im Wertpapiergeschäft weiter zu reduzieren und für erfahrene Wertpapier-Kunden Erleichterungen zu schaffen.
- Ein Provisionsverbot ist der falsche Weg. Gerade Anleger mit kleinen und mittleren Vermögen brauchen die Provisionsberatung.

Um welche Regelwerke geht es?

Neben der im Zuge der Finanzkrise geschaffenen europäischen Wertpapierrichtlinie (sog. MiFID II) regeln die sog. PRIIP-Verordnung (Regeln für verpackte Anlageprodukte) und die Offenlegungs-Verordnung (SFDR)¹ (als Teil der Vorgaben für die Anlage in nachhaltigen Wertpapieren) den Rechtsrahmen für das Wertpapiergeschäft. Im sog. MiFID Quick Fix² hat der Gesetzgeber 2021 bereits kurzfristige Verbesserungen eingeführt. Aktuell steht eine grundlegende Überarbeitung von MiFID II und PRIIP-Verordnung im Rahmen der „Retail Investment Strategy“ an. Das Ziel des Gesetzgebers: Kleinanleger an die Kapitalmärkte heranzuführen und Regeln in verschiedenen Rechtsakten konsistenter gestalten.

Beibehaltung der Wahlmöglichkeit zwischen Provisions- und Honorarberatung

Die Anlage in Wertpapieren ist in Zeiten niedriger Zinsen und hoher Inflation ein unerlässlicher Baustein der Vermögensbildung und privaten Altersvorsorge. Vor allem Haushalte mit niedrigen und mittleren Anlagebeträgen müssen aktiv an Wertpapiere herangeführt werden. Eine aktuelle Studie von KPMG³ zeigt, dass dies nur mit der Provisionsberatung gelingen kann (die ganz oder teilweise durch Zuwendungen⁴ finanziert wird). Die Honorarberatung mit durchschnittlichen Stundensätzen von 180 EUR ist ausschließlich ein Modell für vermögendere Anleger. Umfragen zeigen, dass drei Viertel der Kunden nicht bereit sind, für eine Beratung zu zahlen.⁵ Die Sparkassen-Finanzgruppe setzt sich daher für ein Nebeneinander von provisions-

basierter Beratung und Honorarberatung ein. Ein Verbot von Provisionen – wie es aktuell im Rahmen des MiFID-Reviews diskutiert wird – lehnen wir ab. Es würde zu einer „Beratungslücke“ für Anleger mit kleinen und mittleren Vermögen führen.

Reduzierung von „information overload“

Eines der größten Probleme für viele Anleger ist die Fülle an (Pflicht-)Informationen im Wertpapierbereich. Studien zeigen, dass die Mehrheit der Anleger die gesetzlich vorgeschriebenen Informationen als lästig empfindet und die meisten Dokumente nicht gelesen werden. Die wichtigsten Punkte für den MiFID-Review sind:

- Keine Kosteninformation bei Verkäufen: Kunden, die Wertpapiere verkaufen, möchten Verluste vermeiden oder ihr Geld anderweitig anlegen. Informationen über Kosten werden als unnötige Verzögerung bei der Order empfunden.
- Keine Zuwendungsinformationen für professionelle Kunden: Die im Quick Fix geschaffene Ausnahme für Kosteninformationen für professionelle Kunden sollte auch auf die Information über Zuwendungen erstreckt werden. Sonst laufen die beabsichtigten Erleichterungen leer.
- Nachträgliche Information über Zuwendungen in „Unmöglichkeitsfällen“: Die im Quick Fix geschaffene Möglichkeit, bei Nutzung von Fernkommunikationsmitteln die Kosteninformation nachträglich zu übermitteln, sollte auf die Zuwendungsinformation ausgeweitet werden.

Harmonisierung von Vorgaben in verschiedenen wertpapierrechtlichen Regelwerken

Bei der Anlageberatung oder dem Verkauf von Finanzinstrumenten müssen Wertpapierunternehmen mehrere unterschiedliche Anforderungen erfüllen (z. B. MiFID II oder PRIIP-Verordnung für verpackte Anlageprodukte). Ein großes Problem für Berater und Anleger ist die Tatsache, dass viele Anforderungen nicht harmonisiert sind. Die „Retail Investment Strategy“ bietet eine gute Gelegenheit, diese unterschiedlichen Vorgaben anzugleichen, u. a.:

- Vorrang der elektronischen Bereitstellung von Informationen: Der im Rahmen des Quick Fix eingeführte Vorrang der elektronischen Kommunikation sollte auch auf andere Rechtsvorschriften (wie die PRIIP-Verordnung) ausgedehnt werden. Für die Kunden ist es verwirrend, wenn sie – innerhalb eines Beratungsgesprächs oder beim Kauf desselben Instruments – einige Informationen elektronisch und andere auf Papier erhalten.
- Harmonisierung der Produktkosten unter MiFID II und PRIIPs: Derzeit werden Zuwendungen in MiFID II und PRIIPs unterschiedlich als „Produktkosten“ oder „Dienstleistungskosten“ eingestuft. Dies bedeutet, dass Kunden unterschiedliche Informationen über die Produktkosten für ein und dasselbe Produkt erhalten. Die Anforderungen an die Berechnung der Produktkosten müssen vereinheitlicht werden.
- Unterschiedliche Definition von nachhaltigen Produkten unter MiFID II und SFDR: Die in der Delegierten Verordnung zur MiFID II verwendete Definition von nachhaltigen Produkten unterscheidet sich von den Vorgaben der SFDR. Die unterschiedlichen Definitionen von Nachhaltigkeit führen zu Verwirrung bei den Anlegern, da die feinen Unterschiede für die Kunden kaum nachvollziehbar sind. Die verschiedenen Definitionen müssen harmonisiert werden. Grundlage sollte die zentrale MiFID-Definition bilden.

Erleichterungen für erfahrene Kunden schaffen

Studien zeigen, dass insbesondere erfahrene Kunden die Fülle an Pflichtinformationen nicht benötigen und sich Erleichterungen wünschen. Aus Sicht der Sparkassen-Finanzgruppe gibt es zwei Alternativen, um diesen Kunden zu helfen:

- Alternative 1 – Schaffung einer neuen Kundenkategorie für erfahrene Privatanleger: In Wertpapieren erfahrene Kunden sollten die Möglichkeit erhalten, auf bestimmte Informationen zu verzichten.
- Alternative 2 – Erleichterung der Hochstufung zum professionellen Kunden: Alternativ sollten die bestehenden Anforderungen an die Qualifizierung von Privatkunden als professionelle Kunden⁶ gesenkt werden.⁷

Zusammenfassung:

- Der MiFID Quick Fix war ein sehr guter Anfang, um das Wertpapiergeschäft kundenfreundlicher zu gestalten.
- Der reguläre MiFID-Review sollte hierauf aufsetzen und für weitere Verbesserungen genutzt werden.
- Hierzu zählen insbesondere reduzierte Informationspflichten und die Harmonisierung unterschiedlicher Vorgaben in MiFID II, PRIIPs und SFDR.
- Ein Provisionsverbot lehnen wir ab. Ein Provisionsverbot würde zu einer „Beratungslücke“ für Anleger mit kleinen und mittleren Vermögen führen.
- Erfahrene Kunden benötigen nicht so viele Informationen wie unerfahrene Kunden. Dem sollte der Gesetzgeber durch Schaffung einer zusätzlichen Kundenkategorie oder die Absenkung der Hürden für eine Hochstufung zum professionellen Kunden Rechnung tragen.

¹ Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor.

² Punktuelle Anpassungen der MiFID II vor dem Hintergrund der Corona-Krise.

³ Studie von KPMG: „Die Zukunft der Beratung: Ein Vergleich der Honorar- und Provisionsberatung aus Sicht der Retail-Kunden“, November 2021.

⁴ Zuwendungen sind Zahlungen Dritter an das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, z. B. vom Produkthersteller, die unmittelbar für den Abschluss einer Transaktion geleistet werden.

⁵ Repräsentative Umfrage von KANTAR (mit 2.064 Interviews), Juni 2021.

⁶ Professionelle Kunden genießen ein geringeres Schutzniveau als Privatkunden.

⁷ In Anlehnung an eine Vorschrift aus dem Schweizer Recht könnte so für die Hochstufung auf ein Kriterium (anstelle aktuell: zwei Kriterien) abgestellt werden, wie etwa ein Mindestvermögen von 500.000 EUR oder berufliche Erfahrung im Kapitalmarktsektor.