

## **Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts im Rahmen der BaFin-Konsultation 11/2012 (WA 36 – Wp 2002 – 2012/0003) zur Auslegung gesetzlicher Anforderungen an die Erstellung von Informationsblättern**

21. November 2012

### **Einleitung**

Das Deutsche Aktieninstitut dankt für die Gelegenheit, den Entwurf eines BaFin-Rundschreibens zur Auslegung gesetzlicher Anforderungen an die Erstellung von Informationsblättern gem. § 31 Abs. 3a WpHG / § 5a WpDVerOV zu kommentieren.

Unsere Anmerkungen beziehen sich dabei vor allem auf Produktinformationsblätter für Aktien. Diese sollten dem Gesetzeszweck zufolge grundlegende Informationen bereitstellen, die es dem Anleger ermöglichen, eine fundierte Anlageentscheidung treffen zu können.

Vor diesem Hintergrund sind verschiedene Vorschläge der BaFin zu weitreichend, für die Kreditinstitute – wenn überhaupt – nur mit hohem Aufwand umsetzbar und für den Anleger von geringem Nutzen. Das Produktinformationsblatt für Aktien sollte sich hingegen auf folgende Punkte konzentrieren:

- Entscheidende Voraussetzung für den Aktienkauf ist das Verständnis des Geschäftsmodells des börsennotierten Unternehmens, in das investiert werden soll. Für die Einschätzung der Tragfähigkeit des Geschäftsmodells stehen dem Anleger zahlreiche Informationen zur Verfügung, die von dem Unternehmen selbst bereitgestellt werden. Hierauf sollte der Anleger verwiesen werden. Im Produktinformationsblatt selbst ist es hingegen unmöglich, das Geschäftsmodell bzw. den Tätigkeitsschwerpunkt umfassend zu beschreiben;
- Genauso wichtig wie das Verständnis des Geschäftsmodells ist der richtige Umgang mit dem Aktienrisiko. Um dieses zu minimieren, sollte auf eine ausreichende Diversifizierung des Aktienportfolios geachtet werden. Hierzu genügen i.d.R. acht bis zehn Standardwerte unterschiedlicher Branchen. Auch dies sollte im Produktinformationsblatt für Aktien berücksichtigt werden.

Produktinformationsblätter zu Einzelaktien, die diesen Anforderungen nicht genügen, haben für den Anleger nur einen geringen Mehrwert.

Darüber hinaus ergibt sich aus der Pflicht, ein Produktinformationsblatt für jede Einzelaktie zur Verfügung stellen zu müssen, die unerwünschte Neben-

wirkung, dass viele Banken ihre Aktienberatung verringern oder sogar ganz einstellen. Dies belegt eine Umfrage unter deutschen Kreditinstituten, die das Deutsche Aktieninstitut im November 2012 veröffentlicht hat (siehe Anlage). Fast jede zweite Bank oder Sparkasse in Deutschland hat den Umfang der Aktienberatung aufgrund der Verpflichtung zur Erstellung von Produktinformationsblättern reduziert; rund 15 Prozent der Umfrageteilnehmer haben die Aktienberatung sogar vollständig eingestellt. Insbesondere für kleinere Institute, deren Kundenstamm überschaubar ist, ist der Aufwand zur Bereitstellung von Produktinformationsblättern zu Einzelaktien offensichtlich unverhältnismäßig hoch. Deshalb kann fast jede vierte Bank mit einer Bilanzsumme von bis zu 500 Mio. Euro überhaupt keine Aktien mehr empfehlen.

In seiner Studie hat das Deutsche Aktieninstitut darauf hingewiesen, dass die Regelungen zum Produktinformationsblatt dringend überarbeitet werden sollten. Aus unserer Sicht sollten Einzelaktien ganz von dieser Anforderung ausgenommen werden. Das Produktinformationsblatt sollte sich stattdessen auf die „Anlageklasse“ Aktie beschränken und in grundsätzlicher Form die Besonderheiten der Aktienanlage beschreiben.

Die Umsetzung des vorliegenden BaFin-Rundschreibens würde hingegen in großen Teilen den oben beschriebenen anlegerbezogenen Anforderungen widersprechen und darüber hinaus den Aufwand der Kreditinstitute für die Erstellung von Produktinformationsblättern für Einzelaktien nochmals signifikant erhöhen. Der negative Trend, dass sich insbesondere kleinere Banken aus der Aktienberatung zurückziehen, würde damit verschärft.

### **Unsere Anmerkungen zum BaFin-Rundschreiben im Einzelnen**

Die Anmerkungen des Deutschen Aktieninstituts beziehen sich auf die folgenden Punkte des Entwurfs des BaFin-Rundschreibens:

#### **Zu 1. Allgemeines (S. 2)**

Wir bitten um Klarstellung, dass mit „Risikoeinstufung“ keine Risikoklassifizierung der Produkte gemeint ist, sondern nur eine allgemeine Beschreibung der Risiken des Finanzprodukts.

#### **Zu 2. Rechtzeitige Zurverfügungstellung (S. 2)**

Die Kreditinstitute sollten die Möglichkeit erhalten, dem Wunsch ihrer Kunden entsprechen zu können, explizit auf ein Produktinformationsblatt verzichten zu wollen. Auf die Pflicht zur Bereitstellung eines Produktinformationsblattes sollte daher verzichtet werden, wenn der Kunde dies ausdrücklich wünscht. Damit wäre dem Willen des „mündigen Anlegers“ entsprochen und für das Kreditinstitut entfielen der Aufwand, für diese Fälle ein Produktinformationsblatt vorhalten zu müssen.

**Zu 3.1.5 Aktualität der Angaben (S. 5)**

Börsennotierte Unternehmen stellen – im Rahmen der Investor-Relations-Politik und der gesetzlichen Publizitätsvorschriften – ihren Aktionären kontinuierlich aktuelle Informationen über den Geschäftsverlauf zur Verfügung. Die Pflicht, diese Informationen in den Produktinformationsblättern zu berücksichtigen, würde den Aufwand der Erstellung signifikant erhöhen und damit die Bereitschaft der Banken weiter verringern, Aktienberatung anzubieten. Zudem ist diese Aktualisierung nur von geringem Nutzen für den Anleger, da die Darstellung im Produktinformationsblatt notwendigerweise immer verkürzt erfolgen muss und es deswegen generell zu empfehlen ist, sich mit den „Originaltexten“, die der Emittent zur Verfügung stellt, auseinanderzusetzen.

Deswegen wäre es sachgerecht, unserem Vorschlag zu folgen und in einem allgemeinen Produktinformationsblatt für Aktien den Anleger darüber aufzuklären, dass der Emittent Informationen laufend aktualisiert bereitstellt und auf die entsprechenden Informationskanäle (typischerweise Online) zu verweisen. Dies würde die Qualität der Anlageentscheidung erhöhen.

**Zu 3.2.1 Art des Finanzinstruments (S. 7)**

Das Produktinformationsblatt soll gemäß dem Entwurf des BaFin-Rundschreibens auch einen „Hinweis auf den Tätigkeitsschwerpunkt“ des Emittenten beinhalten. Eine kurze und eindeutige Darstellung des Tätigkeitsschwerpunkts ist aber bei vielen börsennotierten Unternehmen, insbesondere bei Mischkonzernen, nur schwer möglich. Es besteht daher die Gefahr unscharfer Beschreibungen, die den Anleger eher verwirren als informieren.

Wichtiger wäre stattdessen der Hinweis, dass sich der Anleger vor der Anlageentscheidung ausgiebig mit dem Geschäftsmodell des Unternehmens auseinandersetzen und dieses verstehen sollte. Auf diese entscheidende Herangehensweise beim Aktienkauf sollte in einem allgemeinen Produktinformationsblatt, wie von uns vorgeschlagen, hingewiesen werden.

**Zu 3.2.3.1 Grundsätzliches (S. 9)**

Der Hinweis (1) auf Risiken von Finanzinstrumenten, die in fremder Währung *gehandelt* werden, und (2) auf Risiken von Unternehmen, deren Erträge im Wesentlichen in einem Fremdwährungsgebiet entstehen, ist wenig zielführend.

Ad (1):

Auch Aktien deutscher Emittenten werden sowohl an den inländischen Börsenplätzen in Euro als auch im Ausland in anderen Währungen gehandelt (bspw. in US-\$ bei einer Zweitnotierung eines deutschen Unternehmens an der NYSE). Hieraus entsteht aber dem deutschen Anleger kein Währungsrisiko, da die Erträge aus der Aktie (d.h. Kursgewinne und Dividenden) bei im Inland notierten Unternehmen in Euro ausgezahlt werden. Ein Hinweis auf ein Fremdwährungsrisiko ist nur dann sinnvoll, wenn die Erträge aus der Aktie

eines ausländischen Emittenten in Fremdwährung ausgezahlt werden und der Anleger diese in Euro umtauschen muss.

Ad (2):

Der Hinweis, ob ein Unternehmen einen wesentlichen Teil seiner Erträge im Ausland erwirtschaftet, sollte entfallen. Dies würde die Banken verpflichten, für jede einzelne Aktie zu entscheiden, ob das betreffende Unternehmen einen wesentlichen Teil seiner Erträge im Nicht-EU-Ausland erwirtschaftet und was Wesentlichkeit bedeutet.

Abgesehen davon ist das Erwirtschaften von Erträgen in Fremdwährungsgebieten nicht notwendigerweise ein „Risikofaktor“. Ganz im Gegenteil ist die ausgeprägte Exportorientierung (auch in den Nicht-Euro-Raum) derzeit Ausdruck der Stärke vieler deutscher Unternehmen und der Chancen, die sich aus dem Erschließen neuer Absatzmärkte ergeben. Mit dieser Diversifizierungsstrategie verringert ein Unternehmen Abhängigkeiten von der Entwicklung an einem bestimmten Markt und stabilisiert damit seine Erträge.

Außerdem werden die damit verbundenen Fremdwährungsrisiken durch den Einsatz entsprechender Absicherungsinstrumente verringert bzw. eliminiert.

Risiken und Chancen, die sich aus dem Absatz in Fremdwährungsgebieten ergeben, müssen damit immer im Kontext des gesamten Geschäftsmodells und der Absicherungsstrategie betrachtet werden (Bsp.: In welchen Märkten ist das Unternehmen aktiv? Passt diese Tätigkeit zur Gesamtstrategie?). Hiervon sollte sich der Anleger, wie oben beschrieben, vor der Anlageentscheidung ein umfassendes Bild machen.

### 3.2.4.1 Marktpreisbestimmende Faktoren (S. 14)

Unbestritten sollte sich der Anleger, wie im Entwurf des BaFin-Rundschreibens formuliert, vor der Entscheidung, in eine Aktie zu investieren, über die „preisbestimmenden Faktoren [...] und ihre Wirkung“ informieren. Dementsprechend sollte ein Produktinformationsblatt für Aktien bspw. in Grundzügen den Unterschied zwischen dem systematischen Risiko (Auswirkungen auf *alle* börsennotierten Unternehmen) und dem spezifischen Risiko (Auswirkungen auf *ein* spezielles Unternehmen / *eine* spezielle Branche) erklären. Beides ist ausschlaggebend für die künftige Ertragsentwicklung der Aktie.

Unmöglich zu erfüllen ist allerdings die im Entwurf des BaFin-Rundschreibens formulierte Anforderung, die Auswirkungen der einzelnen preisbestimmenden Faktoren darzustellen. Damit wird ignoriert, dass sich der Wert einer Aktie letztendlich durch einen komplexen Preisbildungsprozess ergibt, der das Ergebnis des Zusammenspiels unterschiedlicher Faktoren und dessen Ausgang nicht berechenbar ist (ansonsten wäre die Bestimmung künftiger Aktienkurse möglich, was aber bislang noch niemandem gelungen ist). Deswegen ist es nicht nachvollziehbar, warum der Entwurf des BaFin-Rundschreibens die Formulierung, dass „keine Aussage darüber [getroffen werden kann], wie sich die einzelnen Faktoren auswirken“, als nicht zulässig erklärt. Ganz im Gegenteil trägt diese Formulierung der Komplexität der Preisbildung an den Aktienmärkten Rechnung. Detaillierte Aussagen über die zugrundeliegenden Wirkungsmechanismen sind unmöglich, was in dem BaFin-Rundschreiben berücksichtigt werden muss.

Da das Zusammenspiel der preisbildenden Faktoren nicht abschließend erklärt werden kann, ist auch eine exakte Kursprognose einer Aktie unmöglich. Umso wichtiger ist es für den Anleger, nicht nur in eine, sondern in mehrere Aktien zu investieren. Verluste bei einem Titel können so durch Gewinne bei anderen kompensiert werden. Dieser Grundsatz der Diversifizierung sollte als elementarer Bestandteil der Anlagestrategie in Aktien in einem allgemeinen Produktinformationsblatt für Aktien skizziert werden.

### **Fazit**

Das Produktinformationsblatt für Einzelaktien darf nicht dazu führen, dass viele Banken aus der Aktienberatung gedrängt werden. Dies schadet der Akzeptanz der Aktie in breiten Bevölkerungsschichten. Gerade in Zeiten, die von hoher wirtschaftlicher Unsicherheit geprägt sind, sollten Aktien als Substanzwerte aber fester Bestandteil des Vermögensaufbaus sein. Auch ist die Rendite der Aktienanlage in langer Frist derjenigen festverzinslicher Anlagealternativen überlegen. Umso wichtiger ist ein allgemeines Produktinformationsblatt für die „Anlageklasse“ Aktie, das für den Anleger die einleitend beschriebenen Informationen berücksichtigt.