

STUDIEN DES
DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

**REGULIERUNG DRÄNGT BANKEN
AUS DER AKTIENBERATUNG**

**Eine Umfrage unter deutschen
Kreditinstituten**



Herausgeber:

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niederuau 13-19
60325 Frankfurt am Main
www.dai.de

1. Auflage, Juli 2014
Alle Rechte vorbehalten
ISBN 978-3-934579-74-3

REGULIERUNG DRÄNGT BANKEN AUS DER AKTIENBERATUNG

Eine Umfrage unter deutschen Kreditinstituten

INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort	7
Zusammenfassung	8
1. Mehr Regulierung – weniger Aktienberatung?	11
2. Rücklauf, Umfrageschwerpunkte und Regulierungsdetails	13
3. Auswirkungen der Regulierung auf die Aktienberatung	15
3.1 Ein Fünftel der Banken bietet keine Aktienberatung mehr an	15
3.2 Gründe für den Rückzug aus der Aktienberatung	16
3.3 Geringer Nutzen von Beratungsprotokoll und Produktinformationsblatt	18
3.4 Rückzug aus der Fläche, weniger telefonische Beratung und geringerer Kundenkontakt	20
3.5 Beratungsfreies Aktiengeschäft nimmt deutlich zu	22
4. Regulierung der Anlageberatung: Neujustierung notwendig	23

VORWORT

Nach der Finanzkrise wurde die Regulierung der Anlageberatung in den Banken und Sparkassen nochmals deutlich intensiviert. Zu den in der Öffentlichkeit bekanntesten Regulierungsmaßnahmen gehören das Beratungsprotokoll und das Produktinformationsblatt. Über die Angemessenheit der Regeln wird unter politischen Entscheidungsträgern, Vertretern der Finanzindustrie und Verbraucherschützern kontrovers diskutiert. Umso wichtiger ist es, die Diskussion auf der Basis empirisch abgesicherter Daten zu führen.

Das Deutsche Aktieninstitut begleitet das Thema Regulierung der Anlageberatung intensiv, denn das Beratungsgespräch bietet eine unvergleichliche Chance, Anleger über die Vor- und Nachteile verschiedener Anlagealternativen zu informieren und auf eine ausgewogene, individuell adäquate Portfoliostruktur hinzuwirken. Unbestritten ist Transparenz in der Anlageberatung notwendig; Interessenkonflikte müssen vermieden werden. Allerdings darf das Kind nicht mit dem Bade ausgeschüttet werden. Die Regulierung darf nicht dazu führen, dass Banken und Sparkassen aus Angst vor Haftungsansprüchen oder hoher Kostenbelastung insbesondere die Beratung zu Einzelaktien verringern oder ganz einstellen. Dem Kunden ist nicht gedient, wenn allein aus regulatorischen Gründen das „Anlageuniversum“, zu dem eine Beratung stattfindet, eingeschränkt wird und erz.B. Aktien nicht mehr angeboten bekommt. Der leider immer noch zu gering ausgeprägten Aktienkultur in Deutschland schadet dies ebenfalls.

Tatsächlich existiert inzwischen eine Reihe empirischer Studien, die das Thema Regulierung der Anlageberatung aus unterschiedlichen Blickwinkeln analysieren. Gegenstand ist dabei i.d.R. der Stand der Umsetzung der Regeln bei den Finanzdienstleistern, wie etwa in einer Ende Juni 2014 veröffentlichten Studie, die im Auftrag des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz erstellt wurde. Die hier vorgelegte Studie folgt einer anderen Fragestellung: Sie untersucht, wie sich die zunehmende Regulierung auf das Angebot an Anlageberatung, insbesondere der Beratung in Einzelaktien ausgewirkt hat.

Dass der regulierungsbedingte Rückzug der Banken aus der Aktienberatung bereits deutlich zu erkennen ist, haben wir 2012 in einer Studie zum Produktinformationsblatt ermittelt. Aus dem Kreis der damaligen Umfrageteilnehmer kam die Anregung, die Auswirkungen der gesamten Regulierungspalette auf den Umfang der Aktienberatung zu evaluieren. Deshalb haben wir im Frühjahr 2014 eine weitere Umfrage unter den deutschen Kreditinstituten durchgeführt, deren Ergebnisse hier dargestellt werden.

Wir verstehen unsere Studie als Beitrag zu der aktuellen Debatte, wie der Regulierungsrahmen der Anlageberatung vor dem Hintergrund der bislang gesammelten Erfahrungen idealerweise ausgestaltet sein soll. Unser Ziel ist eine Anlageberatung, die dem Anleger zuverlässig und verständlich die wirklich entscheidungsrelevanten Informationen liefert, ohne wegen regulatorischer Schranken von vornherein wichtige Anlageinstrumente nicht zu berücksichtigen. Anregungen und Kommentare sind uns sehr willkommen.

Dr. Christine Bortenlänger

Geschäftsführender Vorstand
Deutsches Aktieninstitut e.V.

ZUSAMMENFASSUNG

Die Aktien- und Wertpapierberatung von Kreditinstituten wurde in den letzten Jahren mehr und mehr reguliert. Eine Ende Juni 2014 veröffentlichte Studie, die im Auftrag des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz erstellt wurde, hat Defizite bei der gesetzlich vorgeschriebenen Protokollierung der Beratung festgestellt. Dieser Befund wird den Regulierungsdruck möglicherweise noch verschärfen. Es lohnt sich jedoch genauer hinzusehen. Die Debatte muss auch berücksichtigen, dass ein nennenswerter Anteil von Kunden auf Formalien wie Beratungsprotokolle verzichten möchte. Auch die oben genannte Studie hat entsprechende Aussagen im Rahmen einer Verbraucherumfrage erfasst. Der Gesetzgeber sieht diese Möglichkeit bislang jedoch nicht vor.

Andere empirische Erhebungen zeigen die Skepsis der Bankkunden gegenüber dem Beratungsprotokoll noch deutlicher. Außerdem führen die umfassenden Anforderungen an die Wertpapierberatung – das Beratungsprotokoll ist nur Teil davon – zu einem erheblichen zusätzlichen personellen und finanziellen Aufwand in den Kreditinstituten. Als Konsequenz reduzieren viele Banken und Sparkassen insbesondere die Beratung zu Einzelaktien oder stellen diese ganz ein.

Dem Kunden ist damit nicht gedient, denn mit den Banken gehen wichtige Berater und Fürsprecher verloren, die auf die Vorteile der Aktienanlage für den Privatanleger hinweisen und über den richtigen Umgang mit Einzelaktien informieren. Die Konsequenz des Rückzugs aus der Aktienberatung ist ein weiterer Schaden für die ohnehin unterentwickelte Aktienkultur in Deutschland.

Wer aber auf Aktien als Teil des langfristigen Vermögensaufbaus verzichtet, verzichtet auf einen wichtigen Renditetreiber und ein Element der Risikostreuung im Gesamttrahmen seines Portfolios. Vermögenspolitisch ist diese Entwicklung absolut schädlich. Außerdem verhindern die Regulierungsanforderungen eine größere Aktiennachfrage seitens der Privatanleger und verschlechtern gleichzeitig die Finanzierungsmöglichkeiten deutscher Unternehmen über Aktienemissionen.

Die vorliegende Studie weist erstmals umfassend nach, welche Auswirkungen die Regulierung auf den Umfang sowie den Prozess der Aktienberatung in den betroffenen Banken und Sparkassen hat. Gleichzeitig werden besonders kritische Regulierungen identifiziert und Handlungsempfehlungen für den Gesetzgeber abgeleitet. Die Studie leistet einen Beitrag zu der von der Bundesregierung im Koalitionsvertrag formulierten Absichtserklärung, „die Zweckmäßigkeit und Verständlichkeit von Produktinformationsblättern und Beratungsprotokollen regelmäßig zu prüfen“.

Die Untersuchung basiert auf einer Umfrage unter 1.616 deutschen Kreditinstituten, von denen 499 geantwortet haben. Schon allein der außerordentliche Rücklauf von 31 Prozent, der den deutschen Bankenmarkt gut repräsentiert, zeigt eindrucksvoll den hohen Stellenwert des Themas „Regulierung der Anlageberatung“ in den Banken und Sparkassen.

Folgende Kernergebnisse haben wir ermittelt:

- **65 Prozent der Kreditinstitute reduzieren die Beratung zu Einzelaktien; 22 Prozent stellen diese sogar ganz ein**

Wegen der zunehmenden Regulierungsdichte bieten 22 Prozent der Umfrageteilnehmer keine Aktienberatung mehr an. Insbesondere kleinere Banken mit einer Bilanzsumme von bis zu 500 Mio. Euro ziehen sich komplett zurück. Bei weiteren 65 Prozent der Umfrageteilnehmer hat sich die Zahl der Beratungsgespräche zu Aktien verringert. Rückläufig, aber weniger drastisch, ist auch die Beratung zu anderen Wertpapieren (d.h. Anleihen, Zertifikaten und Investmentfonds usw.).

- **Problematische Regulierungen: Beratungsprotokoll und Produktinformationsblatt**

89 Prozent der Studienteilnehmer nennen das Beratungsprotokoll als einen der Gründe für den Rückzug aus der Aktienberatung; 77 Prozent die Pflicht, bei jeder Kaufempfehlung für Einzelaktien ein Produktinformationsblatt bereitzustellen zu müssen. Zudem bescheinigen die Kreditinstitute, die noch Aktienberatung anbieten, dem Beratungsprotokoll und dem Produktinformationsblatt einen geringen Nutzen. Das Beratungsprotokoll halten gerade einmal 24 Prozent für nützlich, das Produktinformationsblatt nur 32 Prozent. Außerdem dauern die Beratungsgespräche in den Banken und Sparkassen inklusive Vor- und Nachbereitung u.a. wegen des Beratungsprotokolls immer länger. Für Neukunden beträgt der zusätzliche Zeitbedarf bei knapp der Hälfte der Umfrageteilnehmer mehr als 40 Minuten, bei Altkunden sind es im Durchschnitt zwischen 20 und 40 Minuten. Ärgerlich ist dies insbesondere für diejenigen Kunden, die auf die Aufzeichnung des Gesprächs keinen Wert legen.

- **Weniger Telefonberatung, Rückzug aus der Fläche, eingeschränkte Kundenansprache**

Die Regulierung verdrängt die Telefonberatung und nimmt den Kunden damit einen wichtigen Beratungskanal. 46 Prozent der Umfrageteilnehmer bieten keine telefonische Aktienberatung mehr an; 37 Prozent verzichten auf eine telefonische Beratung zu anderen Wertpapieren.

Gleichzeitig geht die Regulierung in der Aktienberatung mit einem Rückzug aus der Fläche einher: 39 Prozent haben ihre Aktienberatung zentralisiert und bieten diese nur noch in der Hauptgeschäftsstelle an.

Schließlich reduzieren die Banken ihre aktiven Kundenkontakte. Die Kunden werden heute von der Mehrzahl der Umfrageteilnehmer nur noch einmal jährlich oder überhaupt nicht mehr kontaktiert, um eine Optimierung des Aktienbestands zu besprechen. Vor fünf Jahren war noch ein viertel- bzw. ein halbjährlicher Rhythmus üblich.

- **Deutlicher Anstieg des beratungsfreien Aktiengeschäfts**

Mit der zunehmenden Regulierung ist der Anteil des beratungsfreien Aktiengeschäfts bei 57 Prozent der Umfrageteilnehmer stark und bei 29 Prozent leicht gestiegen. Ein Anstieg des beratungsfreien Geschäfts lässt sich auch bei anderen Wertpapieren feststellen, allerdings deutlich moderater. Ob der Kauf eines Wertpapiers ohne vorherige Beratung in der Intention des Gesetzgebers oder im Interesse der Anleger liegt, darf bezweifelt werden.

HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN

Die Studienergebnisse machen deutlich, dass der Gesetzgeber die Regulierung der Anlageberatung im Sinne der Anleger (und der Unternehmen) neu justieren muss. Auf den Prüfstand müssen alle Regulierungen, die sich negativ auf den Umfang der Aktienberatung auswirken. Dazu gehören insbesondere die Anforderungen des Beratungsprotokolls und der Produktinformationsblätter. Daher sollte der Anleger im Beratungsgespräch zumindest auf eigenen Wunsch – wie von vielen Kunden gefordert – auf ein Protokoll verzichten können. Dies würde die Möglichkeit eröffnen, das Kundengespräch nachfragegerechter zu gestalten und die Effizienz der Beratung zu erhöhen. Gegebenenfalls kann die Verzichtsmöglichkeit an bestimmte Voraussetzungen anknüpfen, z.B. an die Erfahrung des Anlegers.

Zudem sollte das Produktinformationsblatt für Einzelaktien und einfache Anleihen wieder abgeschafft werden. Dies würde auch den europäischen Vorgaben zu den Basisinformationsblättern für Anlageprodukte entsprechen, die voraussichtlich 2016 angewandt werden müssen. Aktien und Anleihen sind in der EU-Verordnung ausgenommen. Alternativ hierzu ist ein Produktinformationsblatt für Aktien und Anleihen denkbar, das in allgemeiner Weise über grundsätzliche Chancen und Risiken dieser Anlageformen aufklärt sowie über den Umgang mit ihnen informiert.

Insgesamt sollte sich der Verbraucherschutz im Finanzbereich stärker am Leitbild des mündigen Anlegers orientieren. Ein in Finanzfragen kompetenter Anleger ist in der Lage, Anlageempfehlungen kritisch zu hinterfragen, Grundregeln der Geldanlage zu beachten und eigenverantwortlich Anlageentscheidungen zu treffen, die für seine persönliche Situation angemessen sind. Ferner wird das Risiko der Aktienanlage oftmals überschätzt. Die Aktie wird von vielen Anlegern als „Hochrisikopapier“ wahrgenommen. Umso wichtiger ist eine fundierte finanzielle Allgemeinbildung breiter Schichten der Bevölkerung, die insbesondere durch ein Schulfach Ökonomie vermittelt werden kann. Der Gesetzgeber sollte endlich entsprechende Maßnahmen einleiten.

1. Mehr Regulierung – weniger Aktienberatung?

Die Regulierung der Anlageberatung in den Banken wird kontrovers diskutiert. Für Schlagzeilen sorgte eine Ende Juni 2014 veröffentlichte Studie, die im Auftrag des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) erarbeitet wurde.¹ Gegenstand der Untersuchung war die Praxis des Beratungsprotokolls in Banken und anderen Finanzdienstleistern. Im Rahmen von 119 Testkäufen (darunter 40 bei Banken) wurden Defizite bei der gesetzlichen Pflicht festgestellt, dem Kunden in jedem Beratungsgespräch ein Protokoll bereitzustellen.

Dies ist aber nur eine Seite der Medaille. Experten aus der Finanzindustrie, die in der Studie ebenfalls zu Wort kommen, beklagen den hohen administrativen und zeitlichen Aufwand für die Erstellung der Protokolle. Dieser verschärft sich dadurch, dass die Banken selbst dann das Beratungsgespräch dokumentieren müssen, wenn kein Anlageprodukt verkauft wird. Auch in der Studie des BMJV führte keiner der Testkäufe zu einem Geschäftsabschluss.² Ob für diese Fälle dem erheblichen Dokumentationsaufwand immer ein wirklicher Kundennutzen gegenübersteht, darf bezweifelt werden.

Außerdem muss zwingend ein Beratungsprotokoll erstellt werden, auch wenn dies vom Kunden nicht gewünscht ist. Angesichts der zeitintensiven Formalien im Beratungsgespräch fühlt sich der Kunde oftmals bevormundet. Diese Skepsis gegenüber dem Beratungsprotokoll offenbarte auch eine in der Studie des BMJV durchgeführte Verbraucherumfrage, in der sich immerhin rund ein Fünftel der Befragten für die Möglichkeit aussprechen, auf die Dokumentation verzichten zu dürfen.³ Noch deutlicher sind die Ergebnisse anderer Studien. So liest nicht einmal die Hälfte der Kunden das Beratungsprotokoll nach dem Gespräch mit dem Berater in Ruhe durch.⁴ In einer anderen Umfrage unter höher qualifizierten Berufseinsteigern gibt nur etwa mehr als ein Drittel an, dass die Dokumentationspflichten die Qualität der Finanzberatung erhöhen.⁵

Das Beratungsprotokoll ist also nicht für jeden Kunden nützlich. Außerdem ist die Dokumentation des Beratungsgesprächs nur ein Element der zunehmenden Regulierung der Anlageberatung, mit der die Banken derzeit konfrontiert werden. Weitere unerwünschte Nebenwirkungen sind die Folge, da sich für viele Kreditinstitute der regulierungsbedingte Mehraufwand immer weniger lohnt. Daher reduzieren sie die Wertpapierberatung oder stellen diese sogar ganz ein. Den Schaden hat der Kunde, der nur noch eine begrenzte Palette an Anlageprodukten angeboten bekommt.

Besonders betroffen ist die Beratung zu Einzelaktien, wie verschiedene Studien zeigen. So berichtet die Deutsche WertpapierService Bank AG (dwpbank), Dienstleister in der Wertpapierabwicklung, dass der Anteil des Beratungsgeschäfts bei Aktientransaktionen von 10 Prozent (2009) auf 2 Prozent (2012) gesunken ist.⁶ Eine frühere Umfrage des Deutschen Aktieninstituts zu den Auswirkungen der Produktinformationsblätter bestätigt den Trend

¹ Siehe Ortmann, Mark / Tutone, Simone: Evaluierung der Beratungsdokumentation im Geldanlage- und Versicherungsbereich, Februar 2014.

² Siehe ebd., S. 213, FN 509.

³ Siehe ebd., S. 159.

⁴ Siehe Kindler, Alexandra: Beratungsprotokolle – viel Aufwand, wenig Mehrwert, in: Die Bank, 2.2014, S. 34-35.

⁵ Siehe Reiter, Julius et al.: Finanzberatung: Eine empirische Analyse bei Young Professionals, 2012, Foliensatz im Internet unter www.fom-dips.de.

⁶ Siehe Frankfurter Allgemeine Zeitung, 24.8.2013, S. 21.

zum beratungsfreien Geschäft. Danach hatten bereits im Jahr 2012 rund 15 Prozent der Banken die Aktienberatung ganz eingestellt, weil sie seit 2011 bei einer Kaufempfehlung ihren Kunden im Beratungsgespräch ein Produktinformationsblatt aushändigen müssen. Weitere 35 Prozent hatten den Umfang ihrer Aktienberatung z.T. deutlich reduziert.⁷ Nach der hier vorgestellten umfassenderen Erhebung hat sich dieser negative Trend leider fortgesetzt, und es steht zu befürchten, dass er weiter anhält.

Der Rückzug der Banken aus der Aktienberatung schadet der Aktienkultur in Deutschland. Im Vergleich zu Ländern wie den USA, Großbritannien und den Niederlanden ist der Anteil der Aktionäre mit 7,1 Prozent der Bevölkerung in Deutschland ohnehin äußerst gering (2013). Mit den Banken gehen den Kunden wichtige „Botschafter“ verloren, die auf die langfristigen Renditevorteile der Aktie hinweisen und über den richtigen Umgang mit den Risiken dieser Anlageform aufklären. Gerade in der derzeit anhaltenden Niedrigzinsphase ist die Berücksichtigung von Aktien als Teil des Vermögensaufbaus wesentlich, um den Wert der Ersparnisse erhalten und vermehren zu können. Generell zeigt die Empirie, dass Aktien bei langfristiger Anlage einen Renditevorsprung von rund zwei Prozentpunkten gegenüber festverzinslichen Wertpapieren wie Anleihen erzielen können. Gerade für die ergänzende private Altersvorsorge ist eine langfristig höhere Durchschnittsrendite wegen des Zinseszinseseffektes ausgesprochen relevant. Gleichzeitig bleibt mit den privaten Haushalten eine wichtige Anlegergruppe dem Aktienmarkt weitgehend fern, die den Unternehmen Kapital für Investitionen in Wachstum und Beschäftigung bereitstellen könnte. Schließlich ist die breite Beteiligung der Bevölkerung am Produktivkapital gesellschaftspolitisch wichtig. Bei sich zunehmend öffnender Schere zwischen Kapital- und Arbeitseinkommen ist die Beteiligung am Produktivkapital ein wichtiger Beitrag zur sozialen Gerechtigkeit.

Diese Gründe sprechen dafür, Hindernisse in der Aktienberatung durch eine Neujustierung des Regulierungsrahmens zu beseitigen. Weitere Verschärfungen des gesetzlichen Rahmens zum Beratungsprotokoll, die den Trend „Abschied aus der Aktienberatung“ verstärken würden, sind demgegenüber kontraproduktiv – gerade aus Sicht der Anleger.

In diesem Sinne bezieht sich die vorliegende Studie auf die von der Bundesregierung im Koalitionsvertrag formulierte Absichtserklärung, „die Zweckmäßigkeit und Verständlichkeit von Produktinformationsblättern und Beratungsprotokollen regelmäßig zu prüfen“. Sie liefert die hierfür erforderliche umfassende empirische Analyse, welche Regulierungen in der Praxis als problematisch erachtet werden und die Beratung in Einzelaktien beeinträchtigen. Im Fokus der Untersuchung stehen folgende Fragen: Wie hat sich der Umfang der Aktien- und Wertpapierberatung regulierungsbedingt entwickelt? Welche Auswirkungen ergeben sich auf die Aktienberatung in der Fläche bzw. auf die telefonische Beratung? Wie hoch ist der regulierungsbedingte Zeitaufwand im Beratungsgespräch und wie gestaltet sich die aktive Ansprache der Kunden? Wie wird der Nutzen verschiedener Regularien für die Qualität der Aktienberatung eingeschätzt? Wie hat sich der Anteil des beratungsfreien Aktien- und Wertpapiergeschäfts entwickelt? Wie kann der Gesetzgeber adäquat auf diese Entwicklungen reagieren?

⁷ Siehe Deutsches Aktieninstitut: Produktinformationsblatt: Finanz-Beipackzettel beeinträchtigt die Aktienberatung, DAI-Kurzstudie 4/2012, Frankfurt am Main.

2. Rücklauf, Umfrageschwerpunkte und Regulierungsdetails

Um diese Fragen auf der Basis eines repräsentativen Meinungsbildes zu beantworten, haben wir im Februar 2014 insgesamt 1.616 deutsche Kreditinstitute angeschrieben.⁸ Der Rücklauf umfasste 499 verwertbare Fragebögen, was einem für schriftliche Umfragen dieser Art außerordentlich hohem Rücklauf von 31 Prozent entspricht.

Am stärksten haben sich die Genossenschaftsbanken beteiligt (63 Prozent des Rücklaufs), gefolgt von den Sparkassen (29 Prozent), den Privatbanken (6 Prozent) und den Auslandsbanken (1 Prozent). Diese prozentuale Aufteilung entspricht in etwa der Struktur des gesamten deutschen Bankenmarktes. Aber nicht nur bezogen auf die Bankengruppen, sondern auch auf die Größe der Banken spiegeln die Umfrageergebnisse weitgehend die deutsche Kreditwirtschaft wider.

Wesentliches Ziel der Umfrage war die Identifikation besonders kritischer Regularien für den Umfang bzw. den Nutzen der Aktien- und Wertpapierberatung. Dazu haben wir den Umfrageteilnehmern Fragen zu folgenden Regulierungsmaßnahmen gestellt: Produktinformationsblatt, Beratungsprotokoll, formale Anforderungen an die Geeignetheitsprüfung, formale Anforderungen an die Qualifikation des Anlageberaters, des Compliance- und des Vertriebsbeauftragten sowie die formalen Anforderungen an den Beschwerdeprozess (siehe Info-Kasten). Darüber hinaus gaben die Umfrageteilnehmer vereinzelt Einschätzungen zu anderen, von uns im Fragebogen nicht erwähnten Regelungen ab. Diese bleiben aber wegen der geringen Zahl in der Studie unberücksichtigt.

Im Fragebogen wurde explizit auf die formalen Anforderungen der Regulierungen hingewiesen, um deutlich zu machen, dass wir auf den gesetzlichen Rahmen abstellen und nicht auf ohnehin vorhandene Prozesse, die in der Anlageberatung selbstverständlich sein sollten, z.B. die materielle Prüfung, ob ein Finanzinstrument für einen Kunden geeignet ist.

⁸ Die Grundgesamtheit basiert auf einer Aufstellung der BaFin über die in Deutschland zugelassenen Kreditinstitute. Institute, die offensichtlich nicht in der Aktienberatung tätig sind, bspw. Bausparkassen, wurden nicht berücksichtigt.

Die Regulierungen im Einzelnen

- **Produktinformationsblätter (PIBs):**

Nach § 31 Abs. 3a Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) muss dem Kunden bei einer Kaufempfehlung ein Produktinformationsblatt über jedes Finanzinstrument, d.h. auch jede Einzelaktie, zur Verfügung gestellt werden. Die Details dieser Anforderung finden sich in der Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDVerOV) und in einem gesonderten Rundschreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

- **Beratungsprotokoll:**

Bei jeder Anlageberatung eines Privatanlegers muss gemäß § 34 Abs. 2a WpHG ein Beratungsprotokoll erstellt werden. Die Details dieser Anforderungen werden in dem BaFin-Rundschreiben Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (MaComp) geregelt.

- **Geeignetheitsprüfung bei Wertpapierempfehlungen:**

Wertpapierdienstleistungsunternehmen haben die gesetzliche Pflicht, entsprechende Informationen einzuholen, um eine für den Kunden geeignete Wertpapierempfehlung abgeben zu können (§ 31 Abs. 4 WpHG). Die Anforderungen an die Geeignetheitsprüfung werden in den MaComp konkretisiert.

- **Mitarbeiter- und Beschwerderegister:**

Die Details zum Mitarbeiter- und Beschwerderegister werden in § 34d WpHG und der Verordnung über den Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsbeauftragte oder als Compliance-Beauftragte und über die Anzeigepflichten nach § 34d des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHGMaAnzV) geregelt. Dazu gehören die formalen Anforderungen an die Sachkunde des Anlageberaters, des Vertriebs- und des Compliance-Beauftragten. Die Banken müssen der BaFin die entsprechenden Mitarbeiter nennen, bevor diese ihre Tätigkeit aufnehmen. Die BaFin führt über diese Mitarbeiter ein Register. Ferner müssen die Banken Kundenbeschwerden bzgl. der Empfehlungen eines Anlageberaters an ein von der BaFin geführtes zentrales „Beschwerderegister“ melden. Die Beschwerden werden den betroffenen Mitarbeitern „zugeordnet“.

3. Auswirkungen der Regulierung auf die Aktienberatung

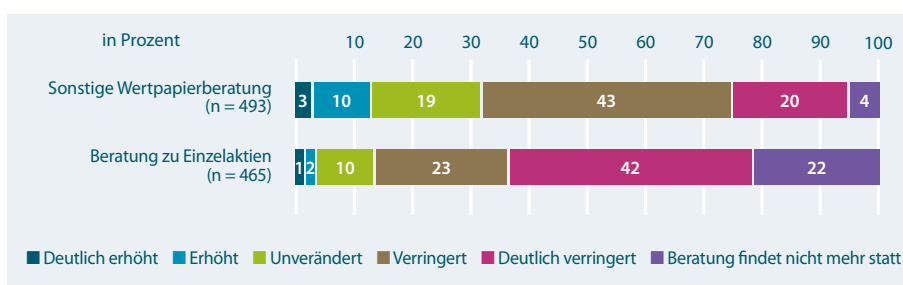
3.1 EIN FÜNFTTEL DER BANKEN BIETET KEINE AKTIENBERATUNG MEHR AN

Die zunehmende Regulierung drängt die Banken aus der Beratung zu Einzelaktien: Insgesamt haben sich 22 Prozent der Kreditinstitute aus der Aktienberatung ganz zurückgezogen (siehe Abb. 1).⁹ Bei weiteren 65 Prozent hat sich die Zahl der Kundengespräche pro Berater zur Aktienanlage – zum überwiegenden Teil deutlich – verringert. Für fast 90 Prozent der Umfrageteilnehmer (und ihre Kunden) gibt es damit unerwünschte Nebenwirkungen der Regulierung der Aktienberatung.

Besonders drastisch sieht das Bild bei kleineren Banken mit einer Bilanzsumme von bis zu 500 Mio. Euro aus, die immerhin fast die Hälfte aller deutschen Banken ausmachen. 41 Prozent dieser Banken, vor allem aus dem Genossenschaftssektor, bieten keine Aktienberatung mehr an. Weitere 52 Prozent haben die Zahl der Beratungen zur Aktie (deutlich) reduziert.

Dass insbesondere kleinere Banken überproportional betroffen sind, leuchtet unmittelbar ein. Bei der Implementierung und der laufenden Anwendung der regulatorischen Anforderungen entstehen – unabhängig von der Größe der Bank – hohe Fixkosten. Damit sich die Aktienberatung weiterhin noch lohnt, müssen diesen regulatorisch bedingten Zusatzkosten entsprechende Erträge gegenüberstehen. Kleinere Banken verfügen aber per se über einen überschaubaren Kundenstamm. Hier fällt es daher schwer, die regulierungsbedingt erhöhten Kosten durch entsprechende Erträge zu kompensieren, d.h. weiterhin rentabel Aktienberatung anzubieten.

Abb. 1: Auswirkungen der Regulierung auf die Zahl der Kundengespräche pro Berater



⁹ 7 Prozent der teilnehmenden Banken und Sparkassen haben angegeben, unabhängig von der Regulierung keine Aktienberatung anzubieten. Diese wurden in der obigen Darstellung nicht berücksichtigt.

Erschwerend kommt hinzu, dass die Anlage in Einzelaktien aus Gründen der Risikodiversifikation einen gewissen Mindestanlagebetrag voraussetzt. Das Potenzial dieser Kunden ist bei kleineren Banken geringer als bei größeren, zumal viele der kleineren Banken in einkommensschwächeren ländlichen Gebieten beheimatet sind. Dabei darf allerdings nicht übersehen werden, dass ein ausreichend diversifiziertes Aktienportfolio auch mit kleineren Anlagebeträgen möglich ist.

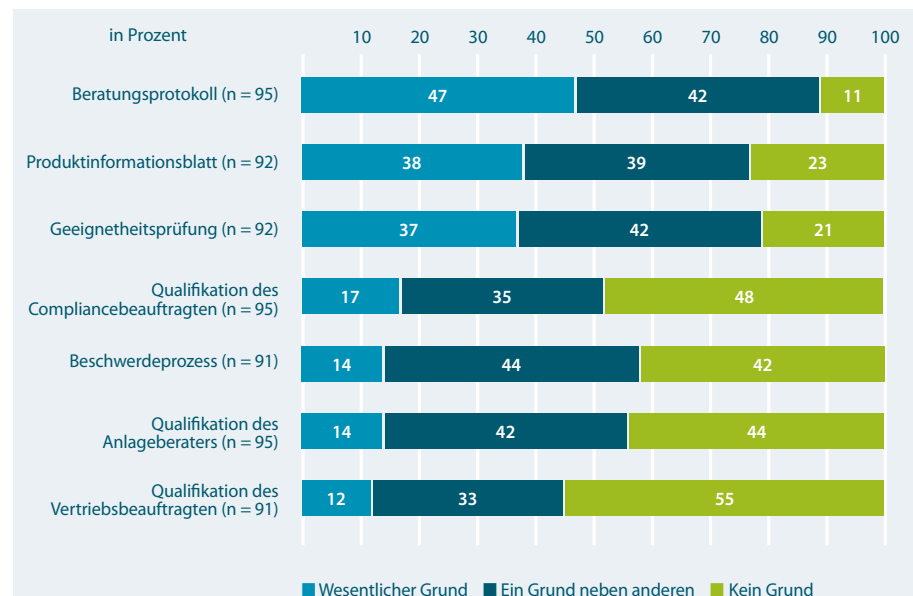
Weniger drastisch – aber ebenfalls signifikant – ist der regulierungsbedingte Rückgang im Beratungsgeschäft mit anderen Wertpapieren (d.h. Anleihen, Investmentfonds, Zertifikate usw.). Während 4 Prozent der Umfrageteilnehmer die Wertpapierberatung ganz eingestellt haben, haben 63 Prozent die Zahl der Beratungsgespräche (deutlich) verringert (siehe Abb. 1).

3.2 GRÜNDE FÜR DEN RÜCKZUG AUS DER AKTIENBERATUNG

Doch welche Regulierungen sind letztlich ausschlaggebend dafür, dass sich die Banken aus der Aktienberatung zurückziehen? Als besonders kritisch sehen die Umfrageteilnehmer das Beratungsprotokoll und das Produktinformationsblatt (PIB) (siehe Abb. 2).

47 Prozent der Umfrageteilnehmer nennen das **Beratungsprotokoll** als wesentlichen, 42 Prozent als einen Grund neben anderen für den Rückzug aus der Aktienberatung. Der Aufwand für die Implementierung entsprechender Prozesse, um ein Protokoll unter Minimierung von Haftungsrisiken erstellen zu können (z.B. die IT-seitige Umsetzung oder die Schulung der Anlageberater), ist hoch und drückt offenbar insbesondere bei Aktien auf die Rentabilität.

Abb. 2: Formale Anforderungen, die zum Ausstieg aus der Aktienberatung geführt haben



Ebenfalls kritisch beurteilen die Umfrageteilnehmer das **Produktinformationsblatt**. 38 Prozent nennen das PIB als wesentlichen Grund und 39 Prozent als ein Grund neben anderen dafür, keine Aktienberatung mehr anzubieten. Dieses Ergebnis bestätigt unsere Umfrage aus dem Jahr 2012.¹⁰

Tatsächlich erstellen nur die wenigsten Banken das PIB selbst. Gründe sind fehlende Ressourcen für die Analyse und die technische bzw. rechtssichere Aufbereitung. Die meisten Kreditinstitute beziehen die PIBs daher von ihren Zentralinstituten oder von spezialisierten Anbietern, was aber mit Kosten verbunden ist. Zudem muss jede Bank sicherstellen, die gerade aktuelle Version des PIB zu verwenden. Hierfür müssen entsprechende Prozesse eingerichtet werden. Außerdem bleibt die Bank auch beim „Drittbezug“ weiterhin verantwortlich für die Richtigkeit des PIB. Zwar bescheinigt der Anbieter, dass das PIB im Einklang mit den gesetzlichen Vorgaben erstellt wurde („Konformitätserklärung“). Die Bank muss gleichwohl anhand der Revisionsberichte oder einer Bescheinigung des Wirtschaftsprüfers kontrollieren, ob der Anbieter das PIB gesetzeskonform erstellt hat.

Diese Faktoren erschweren die Verwendung von PIBs. Das Vorliegen eines PIBs ist aber Voraussetzung, um überhaupt Einzelaktien im Kundengespräch empfehlen zu können.

Schließlich werden die formalen Anforderungen an die **Geeignetheitsprüfung** von 37 Prozent der Umfrageteilnehmer als wesentlicher und von 42 Prozent als ein Grund neben anderen für den Abschied aus der Aktienberatung angegeben. Dieser Befund überrascht auf den ersten Blick, sollte doch jede Bank selbstverständlich überprüfen, ob die Aktienanlage für einen Kunden vor dem Hintergrund der Vermögenssituation oder der Risikopräferenz geeignet ist. Die formalen Anforderungen gehen darüber jedoch weit hinaus, denn die Banken müssen durch geeignete Maßnahmen sicherstellen, dass die vom Kunden eingeholten Informationen fehlerfrei und vollständig sind.¹¹ Dies kann von den Kunden durchaus als Misstrauen der Bank ihnen gegenüber missverstanden werden, was für die Atmosphäre des Beratungsgesprächs natürlich belastend ist. Es ist weiterhin zu vermuten, dass die Banken bei diesem „Plausibilitätscheck“ befürchten, bestimmte Kundeninformationen vor dem Hintergrund der rechtlichen Anforderungen nicht ausreichend hinterfragt zu haben. Schließlich ist die Prüfung, ob eine Aktie für den Kunden geeignet ist, aufwendiger als bei einer vergleichbaren Anlage in einen Aktienfonds, da u.a. Aspekte wie eine ausreichende Diversifizierung beachtet werden müssen. Bei einer Fondsanlage – die per se Aktien unterschiedlicher Unternehmen umfasst – ist dies weniger relevant. Die gesetzlichen Vorgaben zur Implementierung der Geeignetheitsprüfung bedeuten einen zusätzlichen formalen Aufwand, den viele Banken offensichtlich gerade in der Aktienberatung scheuen.

Die anderen, eher prozessualen formalen Anforderungen an die Qualifikation der Bankmitarbeiter oder an den Beschwerdeprozess werden differenzierter beurteilt. Sie scheinen – zumindest für einige Banken – eher einen weiteren Grund für den Ausstieg aus der Aktienberatung darzustellen, ohne letztlich den Ausschlag hierfür zu geben. Insgesamt spiegelt dieses Bild aber eine Gesamtunzufriedenheit mit der zunehmenden Regulierung wider.

¹⁰ In einer Umfrage aus dem Jahr 2012 haben wir die Auswirkungen der Pflicht, ein PIB für jede Einzelaktie zur Verfügung stellen zu müssen, auf den Umfang der Aktienberatung untersucht. Resultat war, dass rund 15 Prozent deswegen die Aktienberatung vollständig eingestellt und weitere 35 Prozent diese reduziert haben (siehe FN 7).

¹¹ Siehe BT 7.5 des BaFin-Rundschreibens Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (Ma-Comp).

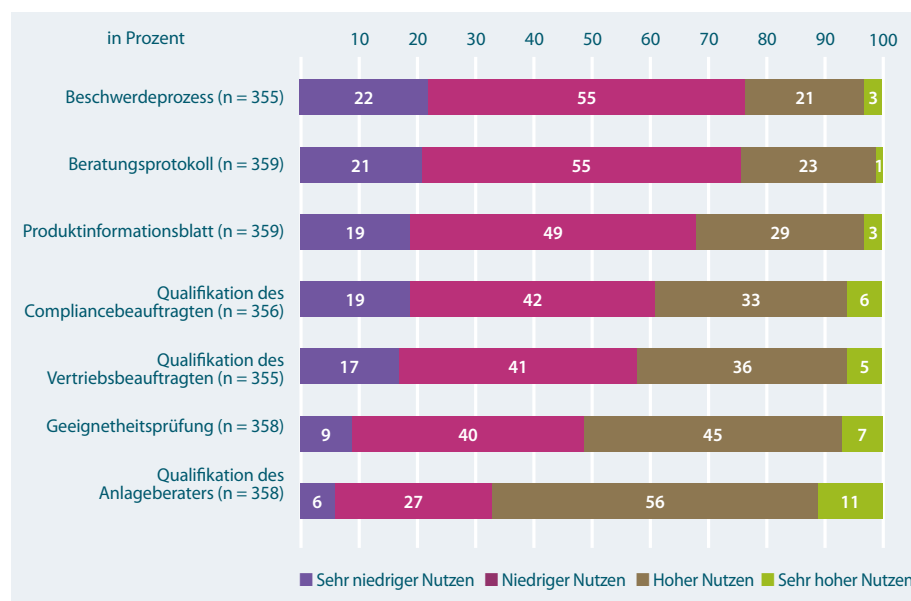
3.3 GERINGER NUTZEN VON BERATUNGSPROTOKOLL UND PRODUKTINFORMATIONSBLETT

Der Aufwand bei der Umsetzung der unterschiedlichen Regulierungen ist für viele Banken ein Grund, überhaupt keine Beratung zu Einzelaktien mehr anzubieten. Doch wie wird von den Umfrageteilnehmern der Nutzen der Regeln für die Beratungsqualität eingeschätzt, die die entsprechenden Prozesse implementiert haben und damit weiterhin Aktienberatung anbieten? Das Ergebnis ist ernüchternd: Abgesehen von den formalen Anforderungen an die Geeignetheitsprüfung und die Qualifikation des Anlageberaters wird den Regulierungen mehrheitlich ein niedriger Kundennutzen attestiert (siehe Abb. 3).

Einige der Regulierungen werden von den Umfrageteilnehmern als besonders wenig nützlich angesehen. Hierzu gehört wiederum das **Beratungsprotokoll**. Nur 24 Prozent der Umfrageteilnehmer sehen das Beratungsprotokoll als (sehr) nützlich an.

Wesentlicher Grund dürfte sein, dass die Erstellung des Beratungsprotokolls sehr zeitintensiv ist und damit die Geduld des Kunden überstrapazieren könnte. Negativ hiervon betroffen sind insbesondere Kunden, die auf eine Dokumentation verzichten würden, wenn dies gesetzlich möglich wäre. Tatsächlich ergibt die Studie, dass die Kundengespräche inklusive Vor- und Nachbereitung durch die formalen Vorgaben an das Beratungsprotokoll und den Geeignetheitstest heute deutlich mehr Zeit beanspruchen als noch vor einigen Jahren. Bei Neukunden geben 46 Prozent der Umfrageteilnehmer einen zusätzlichen Zeitaufwand von mehr als 40 Minuten an. Für Altkunden, bei denen der Beratungsprozess eingespielter und damit „schlanker“ ist, verlängert sich das Beratungsgespräch im Durchschnitt um rund 20 bis 40 Minuten. Dies verdeutlicht die Notwendigkeit, zumindest erfahrenen Kunden die Möglichkeit einzuräumen, auf den Protokollierungsprozess verzichten zu dürfen.

Abb. 3: Nutzen unterschiedlicher Regulierungen für die Qualität der Aktienberatung



Lediglich 32 Prozent der Umfrageteilnehmer bescheinigen dem **Produktinformationsblatt** einen (sehr) hohen Nutzen für die Aktienberatung. Diese Einschätzung ist darauf

zurückzuführen, dass der Informationsgehalt eines zweiseitigen Papiers zu einer Einzelaktie zwangsläufig gering bleiben muss. Dementsprechend ist der Anleger weiter auf andere Informationsquellen angewiesen, etwa das Aktienresearch, über das der Berater im Gespräch informiert. Darüber hinaus stellen die Aktiengesellschaften selbst bereits eine Fülle von Informationen bereit, die sehr einfach zugänglich sind und bei der Anlageentscheidung ebenfalls berücksichtigt werden können. Das PIB bedeutet daher faktisch einen erheblichen Zusatzaufwand, dem ein vernachlässigbarer Zusatznutzen gegenübersteht.

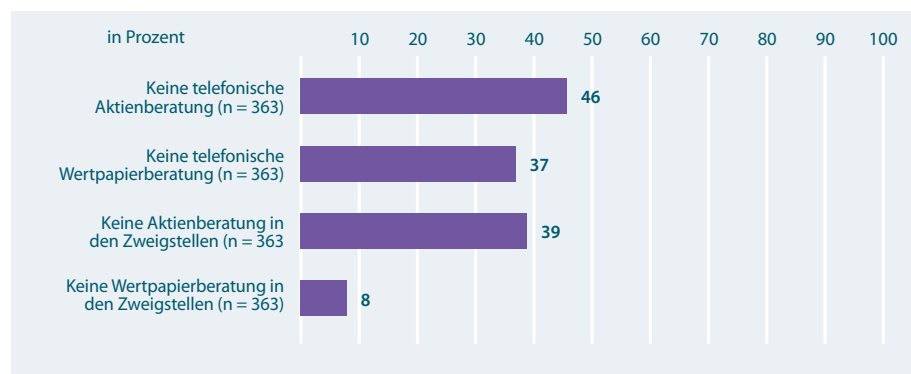
Nur 24 Prozent der Umfrageteilnehmer schätzen den Nutzen der formalen Anforderungen an den **Beschwerdeprozess** als hoch bzw. sehr hoch ein. Dies liegt vermutlich u.a. daran, dass der „Beschwerdebegriff“ sehr weit definiert ist. Das Kreditinstitut muss sämtliche „Unmutsäußerungen“ der Kunden gegenüber ihren Anlageberatern der BaFin übermitteln. Dies gilt daher selbst für solche Beschwerden, die sich im Nachhinein als Missverständnis erweisen und die im Gespräch mit dem Kunden schon aufgeklärt werden konnten. Damit besteht die Gefahr einer Ansammlung „unbestimmter“ Beschwerden, was auch die „zielgerichtete Überprüfung“ etwaiger Missstände durch die Aufsichtsbehörden erschwert. Darüber hinaus existiert sicherlich weiterhin ein gewisses Unbehagen der Kreditinstitute gegenüber den Sanktionsmöglichkeiten der BaFin: Als Ultima Ratio kann der Einsatz des Mitarbeiters in der Anlageberatung für eine Dauer von bis zu zwei Jahren untersagt werden. Dies grenzt an ein befristetes Berufsverbot.

Interessanterweise wird der **Geeignetheitsprüfung** von der Hälfte der Umfrageteilnehmer ein großer oder sehr großer Nutzen zugesprochen. Dieses Ergebnis steht im scheinbaren Widerspruch zu der Aussage der Umfrageteilnehmer, dass die formalen Anforderungen an den Geeignetheitstest ein (wesentlicher) Grund waren, keine Aktienberatung mehr anzubieten (siehe Abschnitt 3.2). Dieser Widerspruch lässt sich auflösen: Tatsächlich ist der Aufwand zur Erfüllung der formalen Anforderungen erheblich, was diejenigen Banken bestätigen, die sich aus der Aktienberatung zurückgezogen haben. Entscheiden sich die Banken aber zur Fortführung der Aktienberatung, dann hilft die formale Geeignetheitsprüfung, die Qualität der Aktienberatung zu verbessern. Dies lohnt sich aber nur, wenn ein ausreichender Kundenstamm vorhanden ist, der für die Aktienanlage in Frage kommt.

3.4 RÜCKZUG AUS DER FLÄCHE, WENIGER TELEFONISCHE BERATUNG UND GERINGERER KUNDENKONTAKT

Selbst wenn die Kreditinstitute weiterhin Aktienberatung anbieten, hat die Regulierung den Prozess der Anlageberatung verändert. Fast die Hälfte der Umfrageteilnehmer hat sich aus der telefonischen Aktienberatung zurückgezogen. Ähnlich sieht das Bild bei der telefonischen Wertpapierberatung generell aus, die von 37 Prozent der in der Aktienberatung tätigen Umfrageteilnehmer nicht mehr angeboten wird (siehe Abb. 4).

Abb. 4: Auswirkungen der Regulierung auf den Prozess der Anlageberatung¹²



Dieses Ergebnis spiegelt das Problem wider, dass die Regulierung der Anlageberatung weitgehend dem Leitbild der „Präsenzberatung“ in den Geschäftsräumen der Bank folgt. Andere Vertriebskanäle werden bei diesem Regulierungsansatz tendenziell vernachlässigt. Vor dem Hintergrund, dass insbesondere jüngere Kunden künftig voraussichtlich vermehrt innovative Beratungsinstrumente – bspw. über das Internet – nachfragen, muss hier ein Umdenken stattfinden.

Die Fokussierung auf die Präsenzberatung zeigt sich bspw. an den Regeln zum Beratungsprotokoll, das dem Kunden auch bei einer telefonischen Beratung zwar grundsätzlich vor der Ordererteilung zur Verfügung gestellt werden muss. Anders als im persönlichen Kundengespräch besteht bei der Telefonberatung allerdings die Möglichkeit, dass der Versand des Protokolls auch nach dem Geschäftsabschluss erfolgen kann. Der Kunde kann dann aber innerhalb von einer Woche, nachdem er das Protokoll erhalten hat, auf etwaige Mängel in dem Beratungsprotokoll hinweisen und so – ggf. – von dem Geschäft zurücktreten. Erschwerend kommt hinzu, dass bei den vom Kunden vorgetragenen Mängeln die Bank die Richtigkeit des Protokolls beweisen muss. Vor diesem Hintergrund besteht offensichtlich bei vielen Banken die Befürchtung, dass – für den Fall einer negativen Wertentwicklung des empfohlenen Finanzinstruments – der Kunde dazu neigen könnte, die Richtigkeit des Protokolls in Frage zu stellen. Da damit eine kostenintensive Rückabwicklung des Geschäfts möglich wird, verzichten viele Banken ganz auf die telefonische Beratung. Ein anderer Grund ist sicherlich die Grauzone, wann ein Telefonat mit einem Kunden im

¹² Bezogen auf die Grundgesamtheit derjenigen Banken, die noch Aktienberatung anbieten.

rechtlichen Sinne einer Beratung entspricht (und damit den gesamten formellen Prozess auslöst) und wann nicht.

Insbesondere Banken, die ausschließlich telefonische Beratung anbieten, zeichnen die Gespräche – das Einverständnis des Kunden vorausgesetzt – auf. Neben dieser Sprachaufzeichnung ist aber weiterhin ein Beratungsprotokoll notwendig, was unverhältnismäßig ist, denn die exaktere Wiedergabe des Gesprächs ist die Aufzeichnung und nicht das Protokoll.

Problematisch in der telefonischen Beratung ist zudem die Bereitstellung des PIB, die vor dem Geschäftsabschluss erfolgen muss. Dies kann zwar elektronisch erfolgen; der Kunde muss aber während des Telefonats das PIB öffnen und lesen können. Insgesamt führt damit die Regulierung zu einer bürokratischen Belastung auch der telefonischen Beratung.

Neben dem Rückzug aus der telefonischen Beratung findet die Aktienberatung bei 39 Prozent der Umfrageteilnehmer auch nicht mehr in den Zweigstellen statt. Es ist anzunehmen, dass aufgrund der Gesamtkosten der Regulierung eine Aktienberatung außerhalb der Zentralen in vielen Fällen nicht mehr wirtschaftlich angeboten werden kann. Betroffen sind hiervon insbesondere größere Banken mit einer Bilanzsumme zwischen 1 und 5 Mrd. Euro, die naturgemäß eher über ein umfassendes Filialnetz verfügen. Die Gesamtheit der Regulierung konterkariert damit den dezentralen Beratungsansatz, der insbesondere für das deutsche Bankensystem typisch ist.

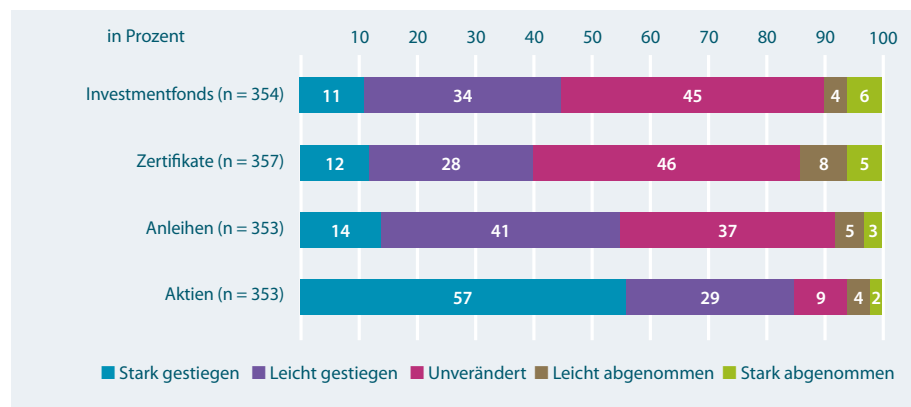
Schließlich zeigt die Umfrage, dass die Banken ihre Kunden seltener kontaktieren, um mit ihnen die Optimierung ihres Aktienbestands zu besprechen. Haben vor fünf Jahren noch 67 Prozent der Umfrageteilnehmer ihre Kunden viertel- oder halbjährlich auf ihr Aktienportfolio angesprochen, findet die Ansprache der Kunden jetzt mehrheitlich (59 Prozent) nur noch jährlich bzw. überhaupt nicht mehr statt. Insbesondere kleinere Banken mit einer Bilanzsumme von bis zu 500 Mio. Euro verzichten zunehmend auf den regelmäßigen Kundenkontakt. Der Anteil dieser kleineren Banken, die ihre Kunden überhaupt nicht mehr ansprechen, ist in den letzten fünf Jahren von 5 auf 25 Prozent gestiegen.

Der Verzicht auf die Ansprache spiegelt die Unsicherheit unter den Banken wider, wann bei einem aktiven Kundenkontakt eine Beratungssituation vorliegt und wann nicht. Zudem dürfte es aufgrund des regulatorisch bedingten Zusatzaufwandes an der Zeit fehlen, die für das Gespräch mit den Kunden aber notwendig ist. Aus Sicht der Kunden stellt sich die Frage, welche Renditechancen ihnen entgehen bzw. welche Risiken sich aufbauen können, wenn die Banken nicht in kontinuierlichen Abständen über das Optimierungspotenzial des Aktienbestands informieren.

3.5 BERATUNGSFREIES AKTIENGESCHÄFT NIMMT DEUTLICH ZU

Als Reaktion auf die Regulierung hat das beratungsfreie Aktiengeschäft deutlich zugenommen. Dies konstatieren 86 Prozent der Umfrageteilnehmer (siehe Abb. 5). Zwar ist der Anteil des beratungsfreien Geschäfts auch bei anderen Vermögensklassen gestiegen, allerdings deutlich moderater als bei Aktien.

Abb. 5: Entwicklung des beratungsfreien Geschäfts nach Vermögensklassen



Der starke Anstieg des beratungsfreien Aktiengeschäfts stützt die bereits dargestellten Ergebnisse, dass ein großer Teil des Beratungsangebots entweder überhaupt nicht mehr oder nicht mehr in der Fläche vorhanden ist. Zudem belasten die zeitintensiven Formalien und das „Ausfragen“ im Rahmen der Geeignetheitsprüfung viele Kunden. Beides zusammen stärkt die Tendenz zum „Selbstentscheider“, der seine Aktienanlage ohne Beratung selbst tätigt.

Ob dies grundsätzlich zu einer Verbesserung der Vermögensanlageentscheidungen führt, darf bezweifelt werden, insbesondere dann, wenn der Verzicht auf Beratung quasi erzwungenermaßen erfolgt.

4. Regulierung der Anlageberatung: Neujustierung notwendig

Die vorliegende Studie zeigt erhebliche unerwünschte Nebenwirkungen der zunehmenden Regulierung insbesondere in der Beratung zu Einzelaktien. Hauptsächlich kleinere Banken und Sparkassen bieten keine Aktienberatung mehr an; größere ziehen sich aus der Fläche zurück. Als Konsequenz steigt der Anteil des beratungsfreien Aktiengeschäfts stark an. Den Schaden haben die Anleger, die überhaupt nicht mehr oder schlechter informiert in Aktien investieren. Dies widerspricht der vermögenspolitischen Zielsetzung, Aktien als festen Bestandteil des langfristigen Vermögensaufbaus zu etablieren. Mit den Privatanlegern bleiben zudem wichtige Kapitalgeber dem Aktienmarkt weitgehend fern. Dies erschwert die kapitalmarktorientierte Finanzierung der deutschen Wirtschaft und damit die Diversifizierung der Finanzierungsbasis über den Bankkredit hinaus. Eine solide Unternehmensfinanzierung ist aber grundlegende Voraussetzung für Wachstum und Beschäftigung.

Vor dem Hintergrund einer sorgfältigen Kosten-Nutzen-Abwägung müssen daher die Detailvorschriften, mit denen die Banken derzeit konfrontiert werden, grundlegend angepasst werden. In der Studie werden als besonders kritische Regularien das Beratungsprotokoll und das Produktinformationsblatt identifiziert. Diese Regularien sind triftige Gründe der Umfrageteilnehmer, aus der Aktienberatung auszusteigen. In der Aktienberatung wird ihnen zudem ein relativ geringer Nutzen zugesprochen.

Der Gesetzgeber sollte deshalb den regulatorischen Rahmen der Anlageberatung neu justieren. Folgende Schritte sind notwendig:

Beratungsprotokoll

Für das Beratungsprotokoll sollte der Kunde eine Verzichtsmöglichkeit erhalten, die ggf. an die „Finanzqualifikation“ des Anlegers geknüpft ist. Diese Möglichkeit findet sich auch im Versicherungsrecht; hier sogar ohne Einschränkungen. Zudem entspricht dies dem Willen vieler Bankkunden: Einer Studie im Auftrag des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) zufolge wird die Verzichtsmöglichkeit von immerhin rund einem Fünftel gefordert.¹³ Weitere Anpassungen des gesetzlichen Rahmens, die ggf. als Reaktion auf die Studie des BMJV vorgenommen werden, müssen hingegen angemessen sein und dürfen den Trend „Abschied aus der Aktienberatung“ nicht forcieren.

¹³ Siehe Ortman, Mark / Tutone, Simone: Evaluierung der Beratungsdokumentation im Geldanlage- und Versicherungsreich, Februar 2014, S. 159.

Die Verzichtsmöglichkeit...

...eröffnet dem Kunden die Option, ohne zeitintensive Formalien über bestimmte Anlageformen informiert zu werden. Der Beratungsprozess kann auf diese Art und Weise deutlich verkürzt werden. Ein positiver Impuls auf die Nachfrage nach Aktien- und sonstiger Wertpapierberatung dürfte die Folge sein;

...erleichtert den Banken den Wiedereinstieg in die Aktienberatung. Durch die Zeitersparnis und den geringeren Aufwand für die Kundengespräche steigt die Rentabilität der Aktien- und Wertpapierberatung, was sich positiv auf ihren Umfang auswirken dürfte;

...ermöglicht die rechtssichere telefonische Aktien- und Wertpapierberatung. Erklärt sich der Kunde bereit, auf eine Protokollierung zu verzichten, besteht für die Bank nicht mehr die Gefahr des Rücktritts vom Geschäft. Hierauf muss der Kunde selbstverständlich hingewiesen werden. Wenn Banken das Gespräch aufzeichnen, sollte ohnehin keine zusätzliche Protokollierungspflicht bestehen.

Produktinformationsblatt

Das PIB ist derzeit grundlegende Voraussetzung, um Einzelaktien im Kundengespräch empfehlen zu können. Allerdings ist der Informationsgehalt eines PIB für Einzelaktien gering, da es sich bei Aktien um einfache Produkte mit einer leicht verständlichen Auszahlungsstruktur handelt.

Wichtiger sind hingegen Informationen über das Geschäftsmodell des jeweiligen Unternehmens, das über das künftige Ertragspotenzial der Aktie entscheidet. Hierüber stellen die Aktiengesellschaften selbst eine Fülle von Informationen für den Anleger bereit. Aufbereitet werden diese Informationen im Aktienresearch, über das der Berater im Kundengespräch informiert. Ebenfalls entscheidend ist eine Aufklärung über den richtigen Umgang mit dem Aktienanlage-risiko, bspw. durch eine entsprechende Diversifizierung.

Der deutsche Gesetzgeber sollte sich daher der europäischen Verordnung über Basis-informationsblätter für Anlageprodukte anschließen, die voraussichtlich 2016 angewandt werden muss. Deren Anwendungsbereich umfasst ausschließlich „verpackte“ Produkte. Für Einzelaktien und einfache Anleihen, die „direkt“ gehalten werden, sollte auf eine Pflicht zur Bereitstellung eines PIBs verzichtet werden. Alles andere wäre ein nationales „Gold-Plating“, und zwar zu Lasten und nicht zum Nutzen der deutschen Anleger.

Alternativ kann das PIB für jede Einzelaktie durch ein PIB ersetzt werden, das in allgemeiner Form über die Chancen und Risiken sowie über den richtigen Umgang mit der Aktienanlage aufklärt. Dieses PIB zur Anlageklasse „Aktie“ sollte dem Kunden bei der erstmaligen Aktienberatung übergeben werden und erst dann wieder, wenn er es verlangt oder wenn es geändert wird. Gleiches sollte auch – da es sich hierbei ebenfalls um keine komplexen oder verpackten Produkte handelt – für einfache Anleihen gelten.

Auch andere Regularien müssen auf den Prüfstand

Als Reaktion auf die Finanzkrise hat der Gesetzgeber den regulatorischen Rahmen in der Anlageberatung deutlich ausgeweitet. Mehr als fünf Jahre nach dem Ausbruch der Finanzkrise ist es Zeit, jede dieser neuen Regulierungen vor dem Hintergrund des Kundennutzens auf den Prüfstand zu stellen.

Dies gilt beispielsweise für das Beschwerderegister und das Erfordernis, jede Unmutsäußerung des Kunden melden zu müssen, unabhängig davon, ob diese begründet oder substantiell sind. Um den Meldeprozess sowohl im Interesse der Banken als auch im Interesse der Aufsichtsbehörden zu verschlanken, sollten nur tatsächliche Beschwerden gemeldet werden müssen. Andernfalls werden die Anlageberater unnötig unter Druck gesetzt, so dass sie aus Angst vor Sanktionen nur noch vermeintlich risikoarme, aber auch entsprechend renditeschwache Produkte empfehlen.

Ökonomische Bildung durch ein Schulfach Ökonomie

Das dem Verbraucherschutz in der Aktien- und Wertpapierberatung zugrundeliegende Leitbild des vor allem und jedem, letztlich auch vor sich selbst zu schützenden Anlegers sollte überdacht werden. Statt einer Regulierung, die den Anleger in der Tendenz bevormundet, sollte die Politik wieder stärker das Leitbild des mündigen Anlegers verfolgen. Ein in Finanzfragen kompetenter Anleger ist in der Lage, Anlageempfehlungen kritisch zu hinterfragen und eigenverantwortlich Anlageentscheidungen zu treffen.

Zudem überschätzen heute aus Unwissen viele Anleger die Risiken der Aktienanlage. Damit verbunden ist das weit verbreitete Bild der Aktie als „Hochrisikopapier“. Die Chancen dieser Anlageform werden weitgehend ausgeblendet. Umso wichtiger ist eine fundierte finanzielle Allgemeinbildung in breiten Schichten der Bevölkerung. Ein Schulfach Ökonomie, für das sich das Deutsche Aktieninstitut seit Jahren stark macht, ist deshalb das Gebot der Stunde.

Deutsches Aktieninstitut

Das Deutsche Aktieninstitut arbeitet als etablierter Interessenvertreter aktiv an der Gestaltung der deutschen und europäischen Kapitalmärkte und ihrer Rahmenbedingungen mit. Es repräsentiert die am Kapitalmarkt interessierte deutsche Wirtschaft. Die rund 200 Mitglieder sind börsennotierte Aktiengesellschaften, Banken, Börsen, Investoren und andere wichtige Marktteilnehmer. Das Deutsche Aktieninstitut wurde 1953 gegründet und unterhält Büros in Frankfurt am Main, in Brüssel und in Berlin. Nähere Informationen zum Deutschen Aktieninstitut finden Sie unter www.dai.de.

AUTOR

Dr. Norbert Kuhn

Leiter Unternehmensfinanzierung

Telefon +49 69 92915-20

Telefax +49 69 92915-12

E-Mail kuhn@dai.de

