

Provisionsverbot mit mehr Nebenwirkungen als Nutzen

Im Frühsommer hat die europäische Wertpapieraufsicht ESMA weitreichende Vorschläge zur Verbesserung des Anlegerschutzes gemacht, die auf eine europaweite Einschränkung von Vertriebsprovisionen bei Anlageprodukten hinauslaufen. Unterstützer dieses Vorstoßes erhoffen sich eine Stärkung der Honorarberatung und bald ein vollständiges Provisionsverbot. Zweifelsohne muss auch hierzulande die Vermittlung und Beratung von Finanzanlagen verbessert werden und Anreizkonflikte in der Beratung sind ein handfestes Problem. Allerdings muss die Debatte um Provisionsberatung differenziert nach Kundengruppen geführt werden und vor allem faktenbasiert: In Deutschland legt die Mehrheit der Wertpapieranleger weniger als 10.000 Euro an und nur ein Fünftel der Anleger hat mehr als 50.000 Euro im Depot. Hinzu kommt, dass das Geld pro Haushalt oft über mehrere Depots verteilt ist. Richtig verstandener Anlegerschutz muss auf die Mehrheit der schützenswerten Kleinanleger und das kleinteilige Geschäft in Deutschland zurechtgeschnitten sein. Die ESMA Vorschläge erfüllen diese Anforderungen nicht und es gibt bessere Alternativen.

Erstens besteht die Gefahr, dass sich die Wertpapierberatung für Kleinanleger und Banken gar nicht mehr rechnet. Unsere jüngsten Auswertungen des Wertpapiergeschäfts von repräsentativen Instituten aus allen drei Säulen des deutschen Bankensystems offenbaren, dass die jährlichen Beratungskosten aus Gebühren, Vermittlungs- und Bestandsprovisionen für Kleinanleger im Schnitt unter einem Prozent des Depotwertes liegen. Die entsprechenden Bankerträge aus dem Angebot von Wertpapierdienstleistungen samt Beratung liegen folglich bei unter einhundert Euro pro Kunde, so dass es zu Quersubventionen durch größere Depots kommen dürfte. Honorarberatung zu einem Stundensatz von 150 Euro wird sich für die Mehrheit der Kleinanleger schlicht nicht lohnen, und für die Banken würde das persönliche Beratungsgeschäft in der Fläche vollends verlustbringend, wenn Provisionen als Hauptertragsquelle ersatzlos wegfielen.

Zweitens greifen die von den Befürwortern eines Verbots skizzierten Alternativszenarien zur konventionellen Wertpapierberatung von Kleinanlegern zu kurz. Günstige Indexfonds werden als ideale Produkte für Jedermann gepriesen, die keiner weiteren Beratung bedürften. Unsere Forschung zeigt allerdings, dass Selbstentscheider auch mit Indexfonds teure Anlegerfehler begehen, die den Kostenvorteil aus Beratungsverzicht wieder zunichtemachen. In diese Lücke stoßen derzeit neue Online-Anbieter mit fehlerminimierender Nutzerführung, doch dürfte deren Verbreitung – auch aufgrund geringer Werbeetats – noch einige Zeit brauchen.

Drittens wird bei Provisionsverboten gerne auf die Praxis in Großbritannien und den Niederlanden verwiesen, obwohl die Voraussetzungen nicht vergleichbar sind. In Großbritannien herrscht eine andere Marktstruktur als hierzulande. Fonds werden dort durch sehr viele kleine Vermittler und nicht über ein Netz von Filialbanken vertrieben. In den Niederlanden ging dem endgültigen Verbot eine stufenweise Verschärfung der entsprechenden Bestimmungen für alle Finanzprodukte voraus. Ausgangspunkt waren Probleme beim Vertrieb und Beratung von Hypotheken und Versicherungen, die jedoch in Deutschland von einem möglichen Provisionsverbot ausgenommen werden sollen.

Schließlich ist zweifelhaft, ob die ökonomischen Voraussetzungen für einen derart radikalen Eingriff in gängige Marktpraktiken gegeben sind. Regulierung soll Wettbewerbsverzerrungen vermeiden, ohne Reibungsverluste mit konkurrierenden Zielen wie der Marktstabilität zu verursachen. Worin liegt genau das Versagen im Beratungsmarkt? Auch in anderen Branchen sind Beratungskosten Teil der Produktkosten. Eine Besonderheit der Anlageberatung als Vertrauensgut besteht darin, dass Qualität und Resultat vom Kunden kaum bemessen werden können. Der Anlegerschutz sollte deshalb besser an dieser Besonderheit ansetzen. Außerdem ist offen, welche Auswirkungen es auf die Finanzstabilität hätte, wenn private Haushalte mangels Beratung weiteres Geld aus den Wertpapiermärkten abziehen und in Form von Einlagen und Altersvorsorgeprodukten auf die Bilanzen von Banken und Versicherern legen. Der Anlegerschutz sollte damit auch die Folgen für Vermögensstruktur und Alterssicherung der Haushalte im Auge haben.

Ob in Deutschland hinreichende Voraussetzungen für ein Provisionsverbot gegeben sind, ist somit unklar – genau wie die potentiellen Nebeneffekte auf Beratungsangebot und Kundennutzen. Es müssen Alternativen geprüft werden, die auf den Wettbewerb zwischen den verschiedenen Beratungsmodellen und Anlageformen setzen. Wir empfehlen, wie bereits in einem früheren Gutachten für das damalige Verbraucherschutzministerium BMELV, auf paternalistische Vorgaben zu konkreten Beratungsformen zu verzichten und dafür volle Transparenz der Beratungsergebnisse herzustellen. Das Beratungsmodell, das zu den besten Ergebnissen für die meisten Kunden führt, soll sich am Markt durchsetzen. Kaum ein Anleger weiß heute, ob und wie viel er genau von der Beratung profitiert. Dabei lässt sich in der Finanzwelt so akkurat wie in sonst fast keiner anderen Branche die Entscheidungsqualität anhand von eingegangenem Risiko und tatsächlich erzielter Rendite beurteilen. Wurde eine faire Nettorendite nach Abzug aller Beratungs- und Produktkosten erzielt? Stimmt das tatsächliche Risiko im Kundendepot mit dem zuvor per Beratung herausgearbeiteten Wunschrisiko überein? Hier bedarf es keiner weiteren komplizierten Reports, sondern vielmehr einer einzigen Seite mit standardisierten und didaktisch ansprechenden Darstellungen, die auch unerfahrene Kleinanleger in die Lage versetzt, den eigenen Nutzen aus der Anlageberatung abzuwägen. Überteuerte und schlechte Beratung wird durch schlechte Nettorenditen genauso auffällig, wie hervorragende Beratung, die durch gutes Risikomanagement punktet.

Aufgabe von Regulierung und Aufsicht wäre die Vorgabe und Prüfung von Mindeststandards zum Ausweis von Risiko und Rendite auf Depotebene. Die Finanzinstitute sind gefordert, ihre Beratungs- und Preismodelle auf die messbaren Aspekte des Anlegernutzens auszurichten. Erste Institute preschen hier schon voran. Auch die Medien sind gefordert, auf Basis der neuen Transparenz hilfreiche Vergleiche zwischen Anlegergruppen und Instituten herzustellen. Die Stiftung Warentest hat sich das Thema Depotberichte bereits im letzten Jahr auf die Fahnen geschrieben.

Im Fazit existieren ökonomisch fundierte Alternativen zum flächendeckenden Provisionsverbot und gerade angesichts der großen Heterogenität der europäischen Teilmärkte sollte die ESMA das Florett dem Säbel vorziehen.

Andreas Hackethal und Roman Inderst, Goethe Universität