

## **Antwort**

### **der Bundesregierung**

#### **auf die Kleine Anfrage der Fraktion der CDU/CSU – Drucksache 20/5487 –**

#### **Drohendes EU-Verbot provisionsbasierter Anlageberatung**

##### Vorbemerkung der Fragesteller

Die Europäische Kommission plant für das Jahr 2023 die Verabschiedung einer Kleinanlegerstrategie ([https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12755-EU-Strategie-fur-Kleinanleger\\_de](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12755-EU-Strategie-fur-Kleinanleger_de)). Die zuständige Kommissarin Mairead McGuinness scheint entschlossen darin, ein Verbot von Anlageberatungen auf Provisionsbasis zu verankern (<https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/versicherer/finanzberatung-finanzbranche-fuerchtet-provisionsverbot-kommission-zieht-ganzer-branche-den-stecker/28902194.html>, <https://www.boersen-zeitung.de/bruessel-sondiert-verbot-der-provisionsberatung-87ebcce4-8200-11ed-88a4-f95b7fe2b116>). Die EU-Kommissarin kommt dabei zu dem Schluss, dass der Fortbestand von anreizbasierten Beratungen besonders bei Kleinanlegern „möglicherweise nicht zu den besten Ergebnissen“ führen könnte. Weiter verwies die EU-Kommissarin auf eine Studie, der zufolge Kleinanleger im Rahmen von Provisionsberatungen im Schnitt 35 Prozent teurere Produkte kauften. Daraus schließen die Fragesteller, dass die EU-Kommissarin die für Provisionen aufgewendeten Kosten für zu hoch hält und die Rendite von Anlageprodukten für übermäßig geschmälert. Eine Beratung gegen ein vom Kunden zu zahlendes Honorar soll hingegen zu „erschwinglichen Gebühren“ möglich sein. Zudem hätten die Bürgerinnen und Bürger die Möglichkeit, sich kostengünstig über Algorithmenbasierte Systeme im Internet (Robo-Advisors) beraten zu lassen (<https://finanzbusiness.de/nachrichten/banken/article14752444.ece>). Einwänden, ein solches Verbot könne die Profitabilität der Banken und letztlich die Finanzstabilität bedrohen, wird mit dem Hinweis begegnet, trotz der Änderung ihrer Geschäftsmodelle könnten Banken auch weiterhin ihre Produkte verkaufen und Gewinne erzielen. Als Referenzmärkte werden Großbritannien und die Niederlande genannt, wo es bereits Provisionsverbote gibt (<https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/anlageberatung-streit-um-provisionsverbot-der-druck-auf-eu-kommissarin-mcguinness-waechst/28917154.html>).

Ein konkreter Vorschlag zur Kleinanlegerstrategie und zu einem möglichen Provisionsverbot sollen bereits im Frühjahr 2023 vorgelegt werden. Offen ist nach Kenntnis der Fragesteller dabei bislang, ob sich ein Provisionsverbot auf Finanzanlagen beschränken oder auch für Versicherungsanlageprodukte gelten soll. Unklar ist aus Sicht der Fragesteller auch, ob es nur für Banken oder auch

für selbstständige Finanzanlagen- und Versicherungsvermittler gelten soll, die gerade auf dem deutschen Finanzmarkt eine große Bedeutung haben.

Entgegen den Ausführungen der EU-Kommissarin ist nach Auffassung der Fragesteller ein Nebeneinander von Provisions- und Honorarberatung aus wettbewerblichen, Verbraucherschutzrechtlichen und auch aus sozialpolitischen Gründen zielführend. Die Fragesteller begrüßen daher Medienberichte, wonach der Bundesminister der Finanzen, Christian Lindner, in einem Schreiben an die EU-Kommissarin ein Provisionsverbot abgelehnt und stattdessen für die Beibehaltung von Provisions- und Honorarberatung geworben hat (<https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/versicherer/anlageberatung-finanzminister-christian-lindner-warnt-eu-vor-provisionsverbot/28923694.html>). Gleichwohl ist es aus Sicht der Fragesteller erforderlich, dass sich die Bundesregierung auf EU-Ebene geschlossen und mit Nachdruck gegen ein derartiges Verbot positioniert.

Hinsichtlich der mit einer Beratung einhergehenden Kosten ist festzuhalten, dass die Honorarberatung für Kunden bei Anlagebeträgen bis 25 000 Euro teurer ist als provisionsbasierte Beratung. Über die Hälfte aller Investitionen von Kunden liegen unter 5 000 Euro (Einmalanlage) bzw. unter 100 Euro (monatliche Sparrate). Das Finanzvermögen deutscher Haushalte liegt bei 16 900 Euro (Median) (KPMG, Zukunft der Beratung, Whitepaper, November 2021, S. 25).

Erkenntnisse der Finanzaufsicht Großbritanniens (FCA) zeigen zudem, dass Honorarberatung eigene potenzielle Interessenkonflikte hat. So haben in Großbritannien mehr als 90 Prozent der Neukunden bei Dienstleistern (die sowohl Einmal- als auch fortlaufende Beratung anbieten) fortlaufende Beratungsmandate abgeschlossen. Dazu führt die FCA aus, dass Kleinanleger möglicherweise für eine Dienstleistung bezahlen, die sie nicht benötigen (FCA, Evaluation of the impact of the RDR and FMAR, Dec 2020, S. 19 f., 3.26 f.).

Im Sinne des Verbraucherschutzes plädieren die Fragesteller dafür, dass sich der Kunde auch bei mehreren Anbietern eine Anlageberatung einholen können muss und die Empfehlungen vor seiner Entscheidung vergleichen kann. Allerdings ist das vereinbarte volle Honorar durch den Kunden auch dann zu entrichten, wenn der Vertrag gar nicht zustande kommt oder der Kunde den vermittelten Vertrag während der ersten Jahre kündigen muss – sei es aus Geldnot oder dank einer besseren Alternative. Bei einer Provisionsberatung ist die Beratung und auch eine eventuelle Folgeberatung für den Kunden kostenlos, wenn er nicht abschließt; bei vorzeitiger Kündigung muss der Berater die Provision anteilig zurückzahlen, weshalb der Rückkaufswert höher und die Provisionsberatung durchgerechnet nach Einschätzung der Fragesteller kostengünstiger wäre. Außerdem entsteht wegen der Rückzahlungsverpflichtung ein Anreiz für eine langfristige Begleitung des Kunden. In einem Land wie Deutschland, in dem ein Drittel aller Lebens- und Rentenversicherungen nicht bis zum Ende bespart werden, ist dies von besonderer Relevanz (<https://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/lebensversicherung-kuendigen-oder-beitragsfrei-stellen-a-1168937.html>). Schließlich ist eine Honorarberatung, anders als eine Provisionsberatung, umsatzsteuerpflichtig und verteuert diese auf Kosten des Kunden.

Aus Sicht der Fragesteller ebenso wichtig ist, dass gerade in Deutschland vermehrt privat Altersvorsorge betrieben wird in einem unübersichtlichen Markt. Insbesondere bei langfristigen Anlagehorizonten eignen sich neben konservativeren auch renditestärkere Anlageformen wie beispielsweise Aktien. Für den Großteil der Verbraucher ist daher nach Auffassung der Fragesteller eine Anlageberatung im Vorfeld dringend zu empfehlen, um über Chancen und Risiken aufzuklären und das Investmentprofil an die Bedürfnisse des Kunden anzupassen. In der Provisionsberatung werden dabei auch Anleger mit niedrigen monatlichen Sparraten beraten, da die Kosten für deren Beratungen durch Anleger mit höheren Vertragsvolumina quersubventioniert werden ([https://www.ifa-ulm.de/fileadmin/user\\_upload/download/sonstiges/2018\\_ifa\\_Russ-et al\\_Regulierung-von-Provisionen.pdf](https://www.ifa-ulm.de/fileadmin/user_upload/download/sonstiges/2018_ifa_Russ-et al_Regulierung-von-Provisionen.pdf)).

Ein Verbot von Provisionsberatungen würde aus Sicht der Fragesteller aber auch zu sozialpolitischen Verwerfungen führen, da sich nach ihrer Einschätzung vor allem Verbraucher mit niedrigen Sparraten und Menschen im Niedriglohnssektor kaum noch beraten lassen werden und sie damit in Zeiten steigender Preise und hoher Inflation von ergänzenden Alters- und Rentenprodukten für ihre Altersvorsorge abgeschnitten wären. Da Honorarberater in der Regel nach Zeitaufwand abrechnen, welcher weitgehend volumenunabhängig ist, stünden die realistisch erzielbaren Renditen in keinem sinnvollen Verhältnis zum Honorar einer Beratung. Laut einer KPMG-Studie sind 74 Prozent der Kunden überhaupt nicht zur Zahlung eines Honorars bereit: 16 Prozent können sich die Zahlung eines Honorars von durchschnittlich 34,80 Euro/Stunde vorstellen, und lediglich 0,3 Prozent sind zur Zahlung eines durchschnittlichen Honorars von 180 Euro/Stunde bereit (KPMG, Zukunft der Beratung, Whitepaper, November 2021, S. 22).

In den Niederlanden, dem einzigen EU-Mitgliedstaat mit Provisionsverbot, konnte nach Erlass des Verbots ein Rückgang in der Anlageberatung festgestellt werden (EU-Kommission, finaler Bericht, Distribution systems of retail investment products across the European Union, S. 23). Ohne eine Beratung bestünde daher nach Meinung der Fragesteller die erhebliche Gefahr, dass Kleinanleger entweder gar nicht vorsorgen oder aber Fehlinvestitionen tätigen. Aus Sicht der Fragesteller besteht die Gefahr von Fehlinvestitionen auch bei einer Beratung mittels Robo-Advisors im Internet. Sowohl ein Rückgang der Investitionstätigkeit als auch verbreitete Fehlinvestitionen wären fatal für die gesunde Entwicklung der privaten Altersvorsorge in Deutschland (<https://diva.de/media/pages/forschung/diva-studie-provisions-oder-honorarberatung/a9af89b637-1647616333/finaler-text-langfassung-schriftenreihe-band-1.pdf>).

In Deutschland wurde in der letzten Legislaturperiode nach Auffassung der Fragesteller mit der Einführung eines Provisionsdeckels in Höhe von 2,5 Prozent über den am 1. Juli 2022 in Kraft getretenen § 50a des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) Fehlentwicklungen im Markt behoben, die vonseiten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwacht und begleitet werden ([https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/VAG/dl\\_mb\\_Wohlverhaltensaufsicht\\_kapitalbild\\_LV\\_Produkte\\_Entwurf\\_final.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/VAG/dl_mb_Wohlverhaltensaufsicht_kapitalbild_LV_Produkte_Entwurf_final.pdf?__blob=publicationFile&v=2)).

1. Ist die Bundesregierung der Auffassung, dass das von der BaFin vorgelegte „Merkblatt Konsultation 08/2022 zu wohlverhaltensaufsichtlichen Aspekten“ den EU-Anforderungen entspricht, indem der Kundennutzen angemessen berücksichtigt wird und eine Konkretisierung des § 48a VAG darstellt, und wenn nein, warum nicht?
2. Falls die Bundesregierung der Auffassung ist, dass das von der BaFin vorgelegte Merkblatt unter Punkt 1. den Vorgaben aus der EU entspricht, wäre dann ein Provisionsverbot aus Sicht der Bundesregierung unverhältnismäßig?

Die Fragen 1 und 2 werden aufgrund des Sachzusammenhanges gemeinsam beantwortet.

Sowohl die unmittelbar anwendbaren europarechtlichen Vorgaben der Delegierten Verordnungen 2017/2358 und 2017/2359 als auch die nationalen Vorschriften zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 (Versicherungsvertriebsrichtlinie), insbesondere § 48a VAG, enthalten unbestimmte Rechtsbegriffe, die auslegungsfähig sind. Zu diesem Zweck hat die BaFin am 31. Oktober 2022 die öffentliche Konsultation zum Entwurf des angesprochenen Merkblatts eingeleitet. Bis zum 15. Januar 2023 konnten Stellungnahmen bei der BaFin eingereicht werden. Die BaFin prüft und bewertet gegenwärtig die eingereichten Stellungnahmen. Sie wird den Entwurf des Merkblatts auf dieser Grundlage

überarbeiten, plant aber derzeit kein Provisionsverbot für den Versicherungsvertrieb. Eine solche Regelung könnte im Übrigen nur der Gesetzgeber treffen.

3. Liegen der Bundesregierung bereits erste Erkenntnisse nach Einführung eines Provisionsdeckels von 2,5 Prozent zum 1. Juli 2022 vor, und wenn nein, wann ist damit zu rechnen?

Die BaFin hat 2022 eine Abfrage zu den Auswirkungen der Einführung des gesetzlichen Provisionsdeckels in der Restschuldversicherung bei ausgewählten Versicherungsunternehmen durchgeführt. Die BaFin hat mitgeteilt, dass die derzeitigen Ergebnisse der Abfrage keine aufsichtlichen Missstände ergeben haben.

4. Wie positioniert sich die Bundesregierung gegenüber den Äußerungen seitens der EU-Kommissarin für weitere Regulierungsmaßnahmen, die eine Abschaffung der Provisionsberatung zum Ziel haben könnten, und in welcher Form wurde diese Position gegenüber der EU-Kommission vertreten?

Die Meinungsbildung der Bundesregierung ist zu dieser Frage noch nicht abgeschlossen. Die Bundesregierung wird im Lichte der zu erwartenden Vorschläge der Europäischen Kommission hierüber entscheiden.

5. Liegen der Bundesregierung Erkenntnisse darüber vor, wie sich ein mögliches Verbot provisionsgestützter Anlageberatung auf die Entwicklung der privaten Altersvorsorge bei Kleinanlegern und Anlegern aus dem Niedriglohnsektor in Deutschland auswirken würde, und wenn ja, welche?

Gesicherte Erkenntnisse zur möglichen Entwicklung der privaten Altersvorsorge in Deutschland im Falle eines hypothetischen Verbots einer provisionsgestützten Beratung liegen der Bundesregierung derzeit nicht vor.

6. Wie hoch ist nach Erkenntnissen der Bundesregierung das Marktsegment der Honorarberater in Deutschland, und welches Marktsegment und Anlagevolumen (insgesamt und durchschnittlich pro Kunden) wird von diesen abgedeckt?

Die angefragten Marktanteile gehören nicht zu den mitzuteilenden Daten im Rahmen der aufsichtlichen Berichtspflichten nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG). Es lassen sich die folgenden Angaben machen:

Derzeit sind 18 Kredit- und Wertpapierinstitute im BaFin-Register der Unabhängigen Honorar-Anlageberater (<https://portal.mvp.bafin.de/database/HABInfo/>) aufgeführt. Der BaFin liegen nur für einen Teil dieser Institute entsprechende Daten vor. Nach den vorliegenden Daten betreuen diese Kredit- und Wertpapierinstitute für etwas mehr als 2 500 Privatkunden ein Anlagevolumen von etwa 1,4 Mrd. Euro (durchschnittlich 552 000 Euro pro Kunde). Diese Kredit- und Wertpapierinstitute betreuen folglich insbesondere sehr vermögende Privatkunden.

Honorar-Finanzanlagenberater nach 34h der Gewerbeordnung (GewO) müssen sich gemäß § 34h Absatz 1 Satz 4 i. V. m. § 34f Absatz 5 GewO in das von der Deutschen Industrie- und Handelskammer geführte Vermittlerregister nach § 11a Absatz 1 Satz 1 GewO eintragen lassen. Das Vermittlerregister ist unter

<https://www.vermittlerregister.info/> frei einsehbar. Zum 1. Januar 2023 waren insgesamt 306 Honorar-Finanzanlagenberater mit einer Erlaubnis nach § 34h GewO im Vermittlerregister eingetragen. Der Bundesregierung liegen keine Erkenntnisse dazu vor, welches Marktsegment und Anlagevolumen insgesamt und durchschnittlich pro Kunde die registrierten 306 Honorar-Finanzanlagenberater abdecken.

7. Liegen der Bundesregierung Erkenntnisse zu marktüblichen Entgelten bei Honorarberatungen in Deutschland vor, und wenn ja, wie hoch sind diese (bitte auflisten)?

Nach den der BaFin vorliegenden Erkenntnissen werden die Entgelte in der Unabhängigen Honorar-Anlageberatung von Kredit- und Wertpapierinstituten sowohl (i) pauschal, (ii) auf Stundenbasis als auch (iii) als Jahresentgelt in Abhängigkeit des Depotvolumens berechnet, so dass die Angabe einer marktüblichen Höhe nicht möglich ist.

Für den Bereich der Honorar-Finanzanlagenberater nach 34h GewO liegen der Bundesregierung keine Erkenntnisse zu den marktüblichen Entgelten bei der Honorarberatung in Deutschland vor.

8. Wenn die Frage 7 bejaht wird, handelt es sich bei den marktüblichen Entgelten für Honorarberatung aus Sicht der Bundesregierung um für Kleinanleger und niederschwellige Anlagesummen (z. B. für Sparplan) erschwingliche Gebühren?

Entfällt gemäß Fragestellung.

9. Ist die Bundesregierung der Auffassung, dass die Höhe von Honoraren bei der Honorarberatung bei einem Provisionsverbot begrenzt oder anderweitig eingeschränkt werden sollte, um niederschweligen Zugang zu ermöglichen, und wenn ja, auf welche Höhe bzw. in welcher Art und Weise?

Auf die Antwort zu Frage 4 wird verwiesen.

10. Plant die Bundesregierung, aus Verbraucherschutzgesichtspunkten auch eine Stornohaftung für die Honorarberatung einzuführen?

Derzeit bestehen keine derartigen Pläne. Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 4 verwiesen.

11. Ist die Bundesregierung der Auffassung, dass die provisionsbasierte Anlageberatung zukünftig weiterhin zulässig sein sollte, und wenn ja, warum, und wenn nein, warum nicht?
12. Falls Frage 11 verneint wird, sollten Versicherungsanlageprodukte von einem Provisionsverbot ausgenommen sein, und wenn ja, warum, und wenn nein, warum nicht?
13. Ist die Bundesregierung der Auffassung, dass die Vergütung im Rahmen der provisionsbasierten Anlageberatung über die derzeit geltenden Vorschriften hinaus eingeschränkt werden sollte, und wenn ja, in welcher Art und Weise?

14. Sieht die Bundesregierung darüber hinaus Reformbedarf bei der provisionsbasierten Anlageberatung, und wenn ja, welchen?

Die Fragen 11 bis 14 werden aufgrund des Sachzusammenhanges gemeinsam beantwortet.

Auf die Antwort zu Frage 4 wird verwiesen.

15. Ist die Bundesregierung der Auffassung, dass die Honorarberatung der provisionsbasierten Beratung systematisch (etwa in Sachen Verfügbarkeit, Qualität und Kosten der Beratung) überlegen ist, und wenn ja, warum, und wenn nein, würde aus Sicht der Bundesregierung ein Verbot der provisionsbasierten Anlageberatung zu einer solchen Überlegenheit führen?

Jede Art der Anlageberatung hat Vor- und Nachteile, die der Anleger im Einzelfall gegeneinander abwägen und denen die Aufsicht bei ihrer Tätigkeit Rechnung tragen muss.

16. Könnten bei einer Honorarberatung aus Sicht der Bundesregierung Fehlansätze aufgrund der Abrechnung nach Zeit ein Anreiz für lange und zahlreiche Gespräche sein, und wie würde die Bundesregierung solche unterbinden können?

Die Honorarberatung auf Basis eines Stundensatzes ist nur ein Vergütungsmodell der Honorarberatung (vgl. dazu Antwort zu Frage 7). Wie bei jeder Dienstleistung, die nach Zeit abgerechnet wird, könnte auch bei der Honorarberatung auf Basis eines Stundensatzes der Anreiz bestehen, die Vergütung in der einzelnen Kundenbeziehung über einen höheren als den erforderlichen zeitlichen Umfang der Beratung zu steigern. Ob ein solches Verhalten mit Blick auf Kundenzufriedenheit, Kundenbindung, Reputation und Wettbewerb nachhaltig wäre, erscheint jedoch fraglich. Für die Eruierung potentieller staatlicher Handlungsoptionen besteht vor diesem Hintergrund sowie zudem fehlender Evidenz derzeit kein Anlass.

17. Welche Schlussfolgerungen zieht die Bundesregierung aus der Auswertung der FCA zum Finanzberatungsmarkt (Studie von 2020: <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/evaluation-of-the-impact-of-the-rdr-and-famr.pdf>)?

Die Bundesregierung hat die Auswertung der FCA zur Kenntnis genommen und wird die Ergebnisse, soweit die Erkenntnisse auf den deutschen Markt übertragbar sind, im Rahmen ihrer Positionierung berücksichtigen. Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 4 verwiesen.

18. Liegen der Bundesregierung Erkenntnisse vor, nach denen die Provisionen in Deutschland systematisch zu einer für den Verbraucher unvoreilhaftigen Beratung führen?

Der Bundesregierung liegen, ebenso wie der BaFin, keine entsprechenden eigenen Erkenntnisse für den deutschen Markt vor.

19. Liegen der Bundesregierung Erkenntnisse vor, wie sich ein Verbot provisionsbasierter Anlageberatung auf die Investitionstätigkeit von Kleinanlegern in Deutschland auswirken würde, und wenn ja, welche, und wenn nein, beabsichtigt die Bundesregierung Gutachten in Auftrag zu geben, die sich mit dieser Frage befassen?

Der Bundesregierung liegen, ebenso wie der BaFin, keine diesbezüglichen eigenen Erkenntnisse für den deutschen Markt vor. Ein Gutachten hierzu ist derzeit nicht in Planung.

20. Liegen der Bundesregierung Erkenntnisse vor, wie sich ein Verbot provisionsbasierter Anlageberatung auf die Ertragslage von Banken und Sparkassen sowie von Finanzanlagenvermittlern in Deutschland auswirken würde, und wenn ja, welche, und wenn nein, beabsichtigt die Bundesregierung Gutachten in Auftrag zu geben, die sich mit dieser Frage befassen?

Der Bundesregierung liegen, ebenso wie der BaFin, keine eigenen Erkenntnisse darüber vor, wie sich ein Verbot provisionsbasierter Anlageberatung auf die Ertragslage von Banken und Sparkassen sowie von Finanzanlagenvermittlern in Deutschland auswirken würde.

21. Ist die Bundesregierung der Auffassung, dass die Rahmenbedingungen auf dem von der EU-Kommission genannten Referenzmarkt Niederlande mit denen in Deutschland hinsichtlich der Rechtfertigungsgrundlage sowie der Auswirkungen eines möglichen Provisionsverbotes vergleichbar sind, und wenn ja, warum, und wenn nein, warum nicht?

Die Beobachtungen für den niederländischen Markt nach Einführung eines Zuwendungsverbots können nicht unmittelbar auf den deutschen Markt übertragen werden. Dies folgt nicht zuletzt aus strukturellen Unterschieden im System der Altersvorsorge. Des Weiteren können die Beobachtungen aus den Niederlanden unterschiedlich interpretiert und bewertet werden. Beispielsweise kann der dort nach Informationen der BaFin zu beobachtende Anstieg des beratungsfreien Geschäfts (einschließlich reinem Ausführungsgeschäft, sogenannte Execution-only) aus Sicht des Verbraucherschutzes durchaus kritisch gesehen werden, da es regulatorisch ein niedrigeres Schutzniveau bietet und deshalb ein besonderes Maß an Finanzkompetenz voraussetzt.

22. Teilt die Bundesregierung die Sichtweise der EU-Kommissarin McGuinness, die u. a. auf Roboterberatung als kostengünstige Alternative für Kleinanleger, die keine vergleichsweise hohen Honorargebühren zahlen können, verweist?
23. Ist die Bundesregierung der Auffassung, dass Robo-Advisor bei der Beratung von Kleinanlegern insgesamt geeignet und eine gleichwertige Alternative zur persönlichen (Provisions- oder Honorar-)Beratung sind, und wenn ja, warum, und wenn nein, warum nicht?
24. Welche Risiken sieht die Bundesregierung bei einer auf Robo-Advisor basierten Anlage für die Altersvorsorge ggf.?

Die Fragen 22 bis 24 werden zusammen beantwortet.

Der sogenannte Robo-Advisor stellt in Deutschland regelmäßig eine automatisierte Form der Finanzportfolioverwaltung i. S. d. § 2 Absatz 8 Nummer 7 WpHG dar, für die das Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 64 Ab-

satz 7 WpHG u. a. keine monetären Zuwendungen annehmen darf bzw. diese in vollem Umfang an den Kunden auskehren muss.

Generell gilt: Jede Form der Geldanlage ist mit Risiken verbunden. Neben den allgemeinen Risiken der Finanzportfolioverwaltung (z. B. Managementrisiko, Kursschwankungsrisiken) bestehen bei der automatisierten Finanzportfolioverwaltung besondere Risiken, die unabhängig vom Anlagezweck und daher auch für die Altersvorsorge gegeben sind. Zum Beispiel:

- Es besteht das Risiko, dass Kunden bei der automatisierten Finanzportfolioverwaltung aufgrund nicht hinreichender Finanzkompetenz und/oder fehlender menschlicher Interaktion ungeeignete Entscheidungen in Bezug auf den Anbieter oder die Anlagestrategie treffen, weil sie beispielweise nur über mangelhafte Informationen verfügen oder Informationen falsch interpretieren.
- Automatisierte Anwendungen sind abhängig von der Dateneingabe des Kunden. Den Kunden muss daher bewusst sein, wie die zur Verfügung gestellten Daten die Ergebnisse der Anwendung beeinflussen können. Kunden können daher einen Vorschlag zur Geldanlage erhalten, der nicht ihrem Interesse entspricht, auch weil sie wichtige Faktoren, wie z. B. ihre Risikoneigung, unzutreffend einschätzen oder angeben oder im Zeitverlauf bei Veränderungen nicht aktualisieren.

Die automatisierte Finanzportfolioverwaltung kann grundsätzlich eine geeignete Möglichkeit für Kleinanleger zur Geldanlage darstellen. Ob dies eine kostengünstige, d. h. wirtschaftliche Alternative zur provisionsbasierten Anlageberatung, zur Unabhängigen Honoraranlageberatung oder anderen Anlage- oder Beratungsmöglichkeiten ist, ist nicht pauschal zu beantworten und hängt vom jeweiligen Einzelfall ab u. a. mit Blick auf die Qualität der genutzten automatischen Finanzportfolioverwaltungssysteme, den Anlagebetrag, den Anlagehorizont, das Anlageziel oder die jeweiligen (Gesamt-)Kosten. Es ist zudem darauf hinzuweisen, dass die automatisierte Finanzportfolioverwaltung nicht für jeden Kleinanleger geeignet ist, da sie eine hinreichende Finanzkompetenz voraussetzt, und der Kleinanleger ein Verständnis dafür haben muss, was die Finanzportfolioverwaltung leisten und auch nicht leisten kann, und was ihre Chancen und Risiken sind.

25. Welchen Wert misst die Bundesregierung einer persönlichen Beratung für Kleinanleger bei?

Grundsätzlich sollte aus Sicht der Bundesregierung jeder Kleinanleger Zugang zu einer persönlichen Beratung haben können. Der Wert einer persönlichen Beratung lässt sich nicht allgemeingültig bestimmen, weil er sich vielmehr aus dem individuellen Bedarf und insbesondere dem individuellen Nutzen für den jeweiligen Kleinanleger ergibt.

26. Teilt die Bundesregierung die Auffassung der EU-Kommissarin, die die in Deutschland übliche Beratung und Vermittlung gegen Provision als anreizbasierten und provisionsbasierten Vertrieb bezeichnete, und wenn ja, warum, und wenn nein, warum nicht?

Es ist aus Sicht der Bundesregierung zutreffend, dass die provisionsbasierte Anlage- und Versicherungsberatung und -vermittlung die in Deutschland in diesem Bereich vorherrschende Form der Beratung und -vermittlung ist. Hieraus ergibt sich jedoch keine Aussage darüber, ob eine solche Beratung für einen



Kunden nachteilig ist, insb. dann, wenn die bestehenden anlegerschützenden Vorgaben eingehalten werden.

27. Welche Schlussfolgerungen zieht die Bundesregierung aus den Erfahrungen nach dem Provisionsverbot seit dem Jahr 2013 aus dem Vereinigten Königreich Großbritannien und Nordirland, die aus den sogenannten Retail Investments Product Sales Data hervorgehen (statistische Datenerhebung der britischen Aufsicht FCA, Brancheninformationsdienst „versicherungstip“, <https://www.kapital-markt-intern.de/versicherungstip/aktuelle-themen/vt-aktuelle-themen/aktuellste-datenerhebung-nach-provisionsverbot-klafft-beratungsluecke-in-uk-weiter/>)?

Die Bundesregierung hat diese Informationen zur Kenntnis genommen und wird die Ergebnisse, soweit die Erkenntnisse auf den deutschen Markt übertragbar sind, im Rahmen ihrer Positionierung berücksichtigen. Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 4 verwiesen.

28. Hält die Bundesregierung es für sinnvoll, trotz der aus Sicht der Fragesteller negativen Erfahrungen in Großbritannien ein Provisionsverbot einzuführen, oder spricht sich die Bundesregierung für ein Nebeneinander von Beratung und Vermittlung gegen Provision und Honorar aus, da ein allgemeines Provisionsverbot nach Meinung der Fragesteller und auch des Bundesministers der Finanzen ein bedeutender Rückschritt beim Bemühen, das Anlegen auf den europäischen Kapitalmärkten zu stärken, wäre?

Auf die Antwort zu Frage 4 wird verwiesen.

29. Sind der Bundesregierung die Konsultationen sowie Studien über Kleinanleger als Basis der Erkenntnisse, die für ein Provisionsverbot sprechen sollen, inhaltlich bekannt, auf die sich EU-Kommissarin McGuinness bezieht, und wenn ja, welche Schlussfolgerungen zieht die Bundesregierung aus deren Ergebnissen hinsichtlich der Notwendigkeit eines Provisionsverbots oder dem Beibehalt der provisionsbasierten Beratung und Vermittlung?

Nach Kenntnis der Bundesregierung bezieht sich die Europäische Kommission auf folgende Konsultationen und Studien: Die Konsultationen der Europäischen Kommission „A Retail Investment Strategy for Europe“ aus dem Sommer 2021 und „Targeted consultation on options to enhance the suitability and appropriateness assessments“ aus dem Februar/März 2022, die Konsultationsersuchen der Europäischen Kommission (Call for Advice) an EIOPA, ESMA und das Joint Committee of the European Supervisory Authorities aus dem August 2021 sowie der Final Report „Disclosure, inducements, and suitability rules for the retail investors study“ der Europäischen Kommission aus dem Mai 2022. Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 4 verwiesen.

30. Ist der Bundesregierung bekannt, auf welche Studien sich die EU-Kommissarin bezieht, die belegen sollen, dass u. a. in den Niederlanden und im Vereinigten Königreich ein Provisionsverbot dazu geführt hat, dass die Produktkosten gesunken sind (<https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/versicherer/finanzberatung-finanzbranche-fuerchtet-provisionsverbot-kommission-zieht-ganzer-branche-den-stecker/28902194.html>)?

Nach Kenntnis der Bundesregierung bezieht sich die Europäische Kommission auf den Final Report „Disclosure, inducements, and suitability rules for the retail investors study“ der Europäischen Kommission aus dem Mai 2022 und die darin genannten Quellen.

31. Welche Schlussfolgerungen zieht die Bundesregierung aus Forderungen nach einem Provisionsverbot auf EU-Ebene angesichts der nach Wahrnehmung der Fragesteller niedrigen Verbraucherbeschwerden bei BaFin und Ombudsmännern in Deutschland über Vermittler und Produktgeber?

Es wird auf die Antwort zu Frage 4 verwiesen.

32. Welche Schlussfolgerungen zieht die Bundesregierung aus dem Umstand, dass ein wie in Frage 30 genannter Kostenvergleich zwischen Mitgliedstaaten u. a. laut Europäischer Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority: ESMA) grundsätzlich methodisch unzureichend („cross-country analysis“, vgl. ESMA Annual Statistical Report, Performance and Costs of Retail Investment Products in the EU 2020, S. 37) und damit nach Auffassung der Fragesteller irreführend ist, da vor allem im Vereinigten Königreich und in den Niederlanden entsprechende nicht produktbezogene, aber für Privatanleger üblicherweise anfallende Kosten für Honorarberatung typischerweise gar nicht berücksichtigt sind oder berücksichtigt werden können?

Die Bundesregierung hat diese Informationen zur Kenntnis genommen und wird diese im Rahmen ihrer Positionierung berücksichtigen. Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 4 verwiesen.

33. Welche Schlussfolgerungen zieht die Bundesregierung aus den Erkenntnissen aus Großbritannien, u. a. im Rahmen der FCA-Evaluierungen, dass ein „anreizbasierter Vertrieb“ weiterhin persistiert, da Honorare überwiegend an die Anlagesummen und damit an den Produktverkauf gekoppelt sind (vgl. <https://www.fca.org.uk/data/retail-intermediary-market-2021>)?

Bei gewinnorientierten Unternehmen besteht bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen, wie z. B. der Anlageberatung, grundsätzlich immer ein Potenzial für Konflikte zwischen Kunden- und Unternehmensinteressen. Das Wertpapierhandelsgesetz wie auch die Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 zur MiFID II verpflichten Wertpapierdienstleistungsunternehmen solche Interessenkonflikte zu erkennen sowie diese zu vermeiden oder zu regeln. Wachstumsziele für den Vertrieb sind nach Erkenntnissen der BaFin nicht nur in der Unabhängigen Honorar-Anlageberatung, sondern allgemein im Wertpapiergeschäft üblich.

34. Welche Schlussfolgerungen zieht die Bundesregierung aus den Feststellungen der ESMA in der EU-weit angelegten Vertriebsstudie „Study on the distribution systems of retail investment products“ (vgl. [https://finance.ec.europa.eu/publications/study-distribution-systems-retail-investment-products\\_en](https://finance.ec.europa.eu/publications/study-distribution-systems-retail-investment-products_en)), dass gerade in den Niederlanden und Großbritannien das Provisionsverbot systematisch zu einer für den Anlegerschutz problematischen Zurückdrängung der Anlageberatung bzw. Verlagerung des Anlegerverhaltens von der Beratung durch Banken und Versicherer u. a. zu Onlineanlageplattformen für Selbstentscheider geführt hat?

Die Bundesregierung hat diese Informationen zur Kenntnis genommen und wird diese im Rahmen ihrer Positionierung berücksichtigen. Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 4 verwiesen.

