

Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses (7. Ausschuss)

**zu dem Antrag der Fraktion der CDU/CSU
– Drucksache 20/9496 –**

Kapitalmarkt für Kleinanleger attraktiver machen

A. Problem

Mit ihrem ersten Aktionsplan im Jahr 2015 hat die Europäische Kommission den Grundstein für die Schaffung einer echten europäischen Kapitalmarktunion gelegt. Die Hauptziele, die später im Aktionsplan 2020 weiter konkretisiert wurden, sind die Mobilisierung von Investitionen für Unternehmen und Infrastrukturprojekte, die Lenkung von Auslandsinvestitionen in die EU und nicht zuletzt die stärkere Integration des EU-Finanzsystems.

Die EU-Kleinanlegerstrategie (Retail Investment Strategy – RIS) ist ein Baustein in diesem Komplex. Sie soll die Beteiligung der breiteren europäischen Bevölkerung am Kapitalmarkt erhöhen und fokussiert sich dabei insbesondere auf Kleinanleger.

Aus Sicht der antragstellenden Fraktion der CDU/CSU konterkariere die Strategie der EU-Kommission allerdings teilweise die von ihr beabsichtigten Ziele. Einige der vorgesehenen Maßnahmen erhöhten die Komplexität der Regulierung, könnten höhere Kosten verursachen, die Beratungsmöglichkeiten und Produktvielfalt für den Kleinanleger einschränken und sich in Summe negativ auf die eigentlich avisierte höhere Verbraucherfreundlichkeit und stärkere Teilnahme am Marktgeschehen auswirken.

B. Lösung

Der Antrag der Fraktion der CDU/CSU sieht vor, dass der Deutsche Bundestag die Bundesregierung auffordert,

1. sich gegen ein Zuwendungsverbot im beratungsfreien Geschäft einzusetzen, um niedrige Kosten für Wertpapierkäufe und eine große Angebotsvielfalt zu erhalten;
2. sich dafür einzusetzen, dass die Europäische Kommission davon absieht, in drei Jahren eine umfangreiche Evaluierung mit dem Ziel der Einführung

- eines generellen Zuwendungsverbotes zu starten, um für die Betroffenen Rechts- und Planungssicherheit zu gewährleisten;
3. über die Frage eines partiellen oder generellen Zuwendungsverbotes hinaus sicherzustellen, dass Kleinanlegerinnen und Kleinanleger auch zukünftig auf eine große Vielfalt von Wertpapier- und Versicherungsprodukten zugreifen und sich daraus für die für ihre Bedürfnisse optimale Kombination entscheiden können; dies bedingt insbesondere, dass die Europäische Kommission bei der Bewertung von Anlageprodukten von dem einseitigen Fokus auf die Kosten (Best-Interest-Test, Value for Money) Abstand nimmt und stattdessen die Kosten u. a. im Verhältnis zur erwarteten Rendite und der Qualität des Produktes bewertet. Zahlreiche Qualitätsmerkmale etwa von Versicherungsprodukten ließen sich durch solche starren Kosten-Benchmarks zudem nicht darstellen, wodurch die Aussagekraft dieser Benchmarks von vornherein begrenzt wäre;
 4. sich dafür einzusetzen, dass europäische Finanzmarktregulierung generell und maßgebliche Vorgaben der Kleinanlegerstrategie im Besonderen umfassender in Level-1-Rechtsakten ausgearbeitet werden. Die bislang gängige Konkretisierung von Kommissionsvorschlägen durch Level-2- und Level-3-Rechtsakte birgt den erheblichen Nachteil, dass Level-1-Rechtsakte kaum abschließend beurteilt und die zugrundeliegenden Vorgaben nicht auf Verhältnismäßigkeit oder Sachgerechtigkeit hin überprüft werden können;
 5. darauf hinzuarbeiten, dass die in Produktinformationsblättern vorgesehenen Risikowarnungen für Finanz- und Versicherungsprodukte sachgerecht und verhältnismäßig ausgearbeitet und in einem verbraucherfreundlichen Umfang gehalten werden. Die Kommission hat bislang nicht weiter ausgeführt, nach welchen Kriterien sie das Risikolevel von Finanzprodukten schätzen und abbilden möchte. Bei der Ausarbeitung solcher Level müsste etwa die übliche zyklische Dynamik von Kapitalmärkten mitbedacht, Einzelaktien ins Verhältnis zur gesamten Marktdynamik gestellt und bei üblicherweise volatileren Finanzprodukten etwa auch auf deren mögliche Portfolioabsicherungs- und Diversifizierungswirkung hingewiesen werden;
 6. bei den PRIIP-Basisinformationsblättern durch Neuaufnahme von Informationen wie der Nachhaltigkeit der Produkte den One-in-one-out-Ansatz zu prüfen, um den Umfang im Sinne der Verbraucherinnen und Verbraucher nicht zu überfrachten;
 7. sicherzustellen, dass kleinere, mittlere und spezialisierte Unternehmen nicht aus dem Markt ausgeschlossen werden, um so den Wettbewerb zwischen Wertpapierfirmen und Anlageberatungen beizubehalten und zu fördern;
 8. sich dafür einzusetzen, dass der Bürokratieaufwand für die Wertpapierfirmen und die Informationsflut für Kleinanlegerinnen und Kleinanleger reduziert werden, indem etwa die Prüfpflichten im beratungsfreien Geschäft nicht erweitert werden, dadurch die Attraktivität des Kapitalmarktes weiter gesteigert wird und so zentrale Ziele der Kapitalmarktunion adressiert werden;
 9. der Unterschiedlichkeit der Klientel anderer Vertriebsstrukturen von Versicherungsanlageprodukten und Kapitalanlageprodukten Rechnung zu tragen und den individuellen Kundeninteressen entsprechend barrierefreie Beratung zu ermöglichen;
 10. für eine rechtliche Klarstellung bezüglich Artikel 30 Absatz 5 IDD im Rahmen der Kleinanlegerstrategie zu sorgen, der beispielhaft die Notwendigkeit nationaler Definitionen von verwendeten Begrifflichkeiten unterstreicht. So steht der Begriff der Unabhängigkeit des Maklers im Bereich der

Versicherungsvermittler in der Diskussion, inwieweit die Beratung ihrer Kunden „gebunden“ oder „ungebunden“ erfolgt, woraus sich entsprechende Folgen ergeben;

11. dem Charakter der IDD zu entsprechen, die auf dem Prinzip der Mindestharmonisierung beruht und damit den Mitgliedstaaten entsprechend angepasste Freiräume in der Umsetzung einräumt. Die Vorschriften IDD-konform so zu formulieren und notwendige Erläuterungen in den Erwägungsgründen der IDD zu platzieren;
12. bei der Umsetzung die nationalen Vertriebsstrukturen für beratungsintensive Versicherungs- und Altersvorsorgeprodukte hinreichend zu berücksichtigen sowie
13. zu gewährleisten, dass der Zeitplan der Umsetzung und Anwendung der Richtlinie durch die Mitgliedstaaten realistisch angepasst wird. Die gesetzte Umsetzungsfrist von 18 Monaten birgt die Gefahr, dass noch nicht ausformuliertes Recht angewendet werden muss, was am Ende zu Rechtsunsicherheit führt. Insbesondere gilt dies für die Vielzahl der geplanten Level-2- und Level-3-Maßnahmen.

Ablehnung des Antrags mit den Stimmen der Fraktionen SPD, BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN und FDP sowie der Gruppe Die Linke gegen die Stimmen der Fraktionen der CDU/CSU und AfD bei Abwesenheit der Gruppe BSW.

C. Alternativen

Der Antrag diskutiert keine Alternativen.

D. Kosten

Der Antrag diskutiert keine Kosten.

Beschlussempfehlung

Der Bundestag wolle beschließen,
den Antrag auf Drucksache 20/9496 abzulehnen.

Berlin, den 13. März 2024

Der Finanzausschuss

Alois Rainer
Vorsitzender

Frauke Heiligenstadt
Berichterstatterin

Dr. Carsten Brodesser
Berichterstatter

Bericht der Abgeordneten Frauke Heiligenstadt und Dr. Carsten Brodesser

I. Überweisung

Der Deutsche Bundestag hat den Antrag auf **Drucksache 20/9496** in seiner 141. Sitzung am 30. November 2023 dem Finanzausschuss zur federführenden Beratung sowie dem Rechtsausschuss, dem Wirtschaftsausschuss, dem Ausschuss für Arbeit und Soziales, dem Ausschuss für Umwelt, Naturschutz, nukleare Sicherheit und Verbraucherschutz, dem Ausschuss für Bildung, Forschung und Technikfolgenabschätzung und dem Ausschuss für die Angelegenheiten der Europäischen Union zur Mitberatung überwiesen.

II. Wesentlicher Inhalt der Vorlage

Der Antrag der Fraktion der CDU/CSU sieht vor, dass der Deutsche Bundestag

I. die Problematik der Förderung von Kleinanlegern vor dem Hintergrund der Kleinanlegerstrategie der EU-Kommission wie im Antrag beschrieben feststellt und

II. die Bundesregierung auffordert,

1. sich gegen ein Zuwendungsverbot im beratungsfreien Geschäft einzusetzen, um niedrige Kosten für Wertpapierkäufe und eine große Angebotsvielfalt zu erhalten;
2. sich dafür einzusetzen, dass die Europäische Kommission davon absieht, in drei Jahren eine umfangreiche Evaluierung mit dem Ziel der Einführung eines generellen Zuwendungsverbotes zu starten, um für die Betroffenen Rechts- und Planungssicherheit zu gewährleisten;
3. über die Frage eines partiellen oder generellen Zuwendungsverbotes hinaus sicherzustellen, dass Kleinanlegerinnen und Kleinanleger auch zukünftig auf eine große Vielfalt von Wertpapier- und Versicherungsprodukten zugreifen und sich daraus für die für ihre Bedürfnisse optimale Kombination entscheiden können; dies bedingt insbesondere, dass die Europäische Kommission bei der Bewertung von Anlageprodukten von dem einseitigen Fokus auf die Kosten (Best-Interest-Test, Value for Money) Abstand nimmt und stattdessen die Kosten u. a. im Verhältnis zur erwarteten Rendite und der Qualität des Produktes bewertet. Zahlreiche Qualitätsmerkmale etwa von Versicherungsprodukten ließen sich durch solche starren Kosten-Benchmarks zudem nicht darstellen, wodurch die Aussagekraft dieser Benchmarks von vornherein begrenzt wäre;
4. sich dafür einzusetzen, dass europäische Finanzmarktregulierung generell und maßgebliche Vorgaben der Kleinanlegerstrategie im Besonderen umfassender in Level-1-Rechtsakten ausgearbeitet werden. Die bislang gängige Konkretisierung von Kommissionsvorschlägen durch Level-2- und Level-3-Rechtsakte birgt den erheblichen Nachteil, dass Level-1-Rechtsakte kaum abschließend beurteilt und die zugrundeliegenden Vorgaben nicht auf Verhältnismäßigkeit oder Sachgerechtigkeit hin überprüft werden können;
5. darauf hinzuarbeiten, dass die in Produktinformationsblättern vorgesehenen Risikowarnungen für Finanz- und Versicherungsprodukte sachgerecht und verhältnismäßig ausgearbeitet und in einem verbraucherfreundlichen Umfang gehalten werden. Die Kommission hat bislang nicht weiter ausgeführt, nach welchen Kriterien sie das Risikolevel von Finanzprodukten schätzen und abbilden möchte. Bei der Ausarbeitung solcher Level müsste etwa die übliche zyklische Dynamik von Kapitalmärkten mitbedacht, Einzelaktien ins Verhältnis zur gesamten Marktdynamik gestellt und bei üblicherweise volatileren Finanzprodukten etwa auch auf deren mögliche Portfolioabsicherungs- und Diversifizierungswirkung hingewiesen werden;
6. bei den PRIIP-Basisinformationsblättern durch Neuaufnahme von Informationen wie der Nachhaltigkeit der Produkte den One-in-one-out-Ansatz zu prüfen, um den Umfang im Sinne der Verbraucherinnen und Verbraucher nicht zu überfrachten;

7. sicherzustellen, dass kleinere, mittlere und spezialisierte Unternehmen nicht aus dem Markt ausgeschlossen werden, um so den Wettbewerb zwischen Wertpapierfirmen und Anlageberatungen beizubehalten und zu fördern;
8. sich dafür einzusetzen, dass der Bürokratieaufwand für die Wertpapierfirmen und die Informationsflut für Kleinanlegerinnen und Kleinanleger reduziert werden, indem etwa die Prüfpflichten im beratungsfreien Geschäft nicht erweitert werden, dadurch die Attraktivität des Kapitalmarktes weiter gesteigert wird und so zentrale Ziele der Kapitalmarktunion adressiert werden;
9. der Unterschiedlichkeit der Klientel anderer Vertriebsstrukturen von Versicherungsanlageprodukten und Kapitalanlageprodukten Rechnung zu tragen und den individuellen Kundeninteressen entsprechend barrierefreie Beratung zu ermöglichen;
10. für eine rechtliche Klarstellung bezüglich Artikel 30 Absatz 5 IDD im Rahmen der Kleinanlegerstrategie zu sorgen, der beispielhaft die Notwendigkeit nationaler Definitionen von verwendeten Begrifflichkeiten unterstreicht. So steht der Begriff der Unabhängigkeit des Maklers im Bereich der Versicherungsvermittler in der Diskussion, inwieweit die Beratung ihrer Kunden „gebunden“ oder „ungebunden“ erfolgt, woraus sich entsprechende Folgen ergeben;
11. dem Charakter der IDD zu entsprechen, die auf dem Prinzip der Mindestharmonisierung beruht und damit den Mitgliedstaaten entsprechend angepasste Freiräume in der Umsetzung einräumt. Die Vorschriften IDD-konform so zu formulieren und notwendige Erläuterungen in den Erwägungsgründen der IDD zu platzieren;
12. bei der Umsetzung die nationalen Vertriebsstrukturen für beratungsintensive Versicherungs- und Altersvorsorgeprodukte hinreichend zu berücksichtigen sowie
13. zu gewährleisten, dass der Zeitplan der Umsetzung und Anwendung der Richtlinie durch die Mitgliedstaaten realistisch angepasst wird. Die gesetzte Umsetzungsfrist von 18 Monaten birgt die Gefahr, dass noch nicht ausformuliertes Recht angewendet werden muss, was am Ende zu Rechtsunsicherheit führt. Insbesondere gilt dies für die Vielzahl der geplanten Level-2- und Level-3-Maßnahmen.

III. Öffentliche Anhörung

Der Finanzausschuss hat in seiner 84. Sitzung am 21. Februar 2024 eine öffentliche Anhörung zu dem Antrag durchgeführt. Folgende Einzelsachverständige, Verbände und Institutionen hatten Gelegenheit zur Stellungnahme:

1. Bagus, Prof. Dr. Philipp, Universität Rey Juan Carlos (Vorschlag: AfD)
2. Bundesverband Deutscher Vermögensberater e. V. (Vorschlag: CDU/CSU)
3. Bundesverband Deutscher Versicherungskaufleute e. V. (BVK) (Vorschlag: FDP)
4. BVI Bundesverband Investment und Asset Management e. V. (Vorschlag: FDP)
5. Europäischer Verbraucherverband (Vorschlag: BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN)
6. Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (Vorschlag: CDU/CSU)
7. ING-DiBa AG (Vorschlag: CDU/CSU)
8. Liesenfeld, Dr. Andrea, Europäische Kommission, Generaldirektion Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion (FISMA) (Vorschlag: SPD)
9. Sebastian, Prof. Dr. Steffen, Universität Regensburg (Vorschlag: BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN)
10. Verbraucherzentrale Bundesverband e. V. (vzbv) (Vorschlag: SPD)

Das Ergebnis der öffentlichen Anhörung ist in die Ausschussberatungen eingegangen. Das Protokoll einschließlich der eingereichten schriftlichen Stellungnahmen ist der Öffentlichkeit zugänglich.

IV. Stellungnahmen der mitberatenden Ausschüsse

Der **Rechtsausschuss** hat den Antrag in seiner 93. Sitzung am 13. März 2024 beraten und empfiehlt mit den Stimmen der Fraktionen SPD, BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN und FDP gegen die Stimmen der Fraktionen der CDU/CSU und AfD bei Abwesenheit der Gruppen Die Linke und BSW Ablehnung.

Der **Wirtschaftsausschuss** hat den Antrag in seiner 69. Sitzung am 13. März 2024 beraten und empfiehlt mit den Stimmen der Fraktionen SPD, BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN und FDP sowie der Gruppe Die Linke gegen die Stimmen der Fraktionen der CDU/CSU und AfD Ablehnung.

Der **Ausschuss für Arbeit und Soziales** hat den Antrag in seiner 71. Sitzung am 13. März 2024 beraten und empfiehlt mit den Stimmen der Fraktionen SPD, BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN und FDP sowie der Gruppen Die Linke und BSW gegen die Stimmen der Fraktionen der CDU/CSU und AfD Ablehnung.

Der **Ausschuss für Umwelt, Naturschutz, nukleare Sicherheit und Verbraucherschutz** hat den Antrag in seiner 59. Sitzung am 13. März 2024 beraten und empfiehlt mit den Stimmen der Fraktionen SPD, BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN und FDP sowie der Gruppe BSW gegen die Stimmen der Fraktionen der CDU/CSU und AfD bei Abwesenheit der Gruppe Die Linke Ablehnung.

Der **Ausschuss für Bildung, Forschung und Technikfolgenabschätzung** hat den Antrag in seiner 66. Sitzung am 13. März 2024 beraten und empfiehlt mit den Stimmen der Fraktionen SPD, BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN und FDP sowie der Gruppen Die Linke und BSW gegen die Stimmen der Fraktionen der CDU/CSU und AfD Ablehnung.

Der **Ausschuss für die Angelegenheiten der Europäischen Union** hat den Antrag in seiner 62. Sitzung am 13. März 2024 beraten und empfiehlt mit den Stimmen der Fraktionen SPD, BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN und FDP sowie der Gruppe Die Linke gegen die Stimmen der Fraktionen der CDU/CSU und AfD bei Abwesenheit der Gruppe BSW Ablehnung.

V. Beratungsverlauf und Beratungsergebnisse im federführenden Ausschuss

Der Finanzausschuss hat den Antrag auf Drucksache 20/9496 in seiner 79. Sitzung am 17. Januar 2024 erstmalig beraten und die Durchführung einer öffentlichen Anhörung beschlossen. Nach der Anhörung am 21. Februar 2024 hat der Finanzausschuss die Beratung in seiner 85. Sitzung am 13. März 2024 abgeschlossen.

Der **Finanzausschuss** empfiehlt mit den Stimmen der Fraktionen SPD, BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN und FDP sowie der Gruppe Die Linke gegen die Stimmen der Fraktionen der CDU/CSU und AfD bei Abwesenheit der Gruppe BSW Ablehnung des Antrags auf Drucksache 20/9496.

Die **Fraktion der SPD** bezeichnete die öffentliche Anhörung zum vorliegenden Antrag als vielfältig und mit kompetenten Sachverständigen besetzt. Die Kleinanlegerstrategie der EU-Kommission habe das Ziel, den Kapitalmarkt für Kleinanleger attraktiver zu machen. Dies sei auch die Überschrift des Antrags der Fraktion der CDU/CSU. Wenn man allerdings die Anhörung auswerte, werde deutlich, dass einige Forderungen des Antrags, wie die Verhinderung des Provisionsverbotes für das beratungsfreie Geschäft oder die Absage an eine umfangreiche Evaluierung mit dem Ziel der Einführung eines generellen Zuwendungsverbotes durch die EU-Kommission, nicht dazu führen würden, den Kapitalmarkt für Kleinanleger attraktiver zu machen. Bei einigen Punkten im Antrag der Fraktion der CDU/CSU dränge sich das Gefühl auf, dass hier ein copy-and-paste von Forderungen der betroffenen Lobbyverbände stattgefunden habe. Es sei fraglich, ob es sinnvoll sei, Lobbyforderungen zusammenzutragen und daraus Anträge zu formulieren.

Unabhängig davon seien diejenigen Vorschläge sinnvoll, die darauf abzielten, die große Zahl an Informationen, die den Anlegern übermittelt werden müssten, kompakter und anwenderfreundlicher zu machen. Dennoch lehnte die Fraktion der SPD den Antrag insgesamt ab. Stattdessen sollte die Problematik von Provisionen und der durch sie verursachten mangelnden Transparenz auf dem Markt für Kleinanleger adressiert werden. In diesem Zusammenhang müssten ein Provisionsdeckel und ähnliche Instrumente in Betracht gezogen werden.

Die **Fraktion der CDU/CSU** bestätigte, dass die öffentliche Anhörung zum vorliegenden Antrag aufschlussreich gewesen sei. Doch offenbar interpretiere man die Ergebnisse anders als die Fraktion der SPD. Wenn die Fraktion der CDU/CSU sich im vorliegenden Fall Argumente, die von den betroffenen Verbänden vorgetragen würden, zu eigen mache, habe dies nichts mit copy-and-paste oder Lobbyismus zu tun, sondern mit gesundem Menschenverstand.

Die Anhörung sei notwendig gewesen, um die unterschiedlichen Positionen der verschiedenen Fraktionen im Deutschen Bundestag darzustellen. Viele der Sachverständigen hätten die im Antrag enthaltenen Kritikpunkte aufgegriffen und unterstützt. Das Ziel der Kleinanlegerstrategie sei eine Verbreiterung des Kapitalmarktes insbesondere für Kleinanleger, die Stärkung der Finanzbildung und des Anlegerschutzes, die Vermeidung unangemessener Kosten sowie die Verschlinkung und Vereinfachung von Anlegerinformationen. Die Vorschläge der EU-Kommission konterkarierten diese Ziele in vielerlei Hinsicht. Daher sei es dringend notwendig, dass der vorliegende Antrag die beteiligten Gremien im europäischen Trilog sensibilisiere. Außerdem müsse man gegenüber der Öffentlichkeit dokumentieren, dass es im Deutschen Bundestag Fraktionen gebe, die andere Vorstellungen hätten als die Vorschläge der EU-Kommission.

Zum Thema des partiellen Provisionsverbotes: Es schein plausibel, im beratungsfreien Geschäft keine Provision verlangen zu dürfen. Doch die Folge werde sein, dass das vorgeschlagene Provisionsverbot im execution-only-Bereich gerade bei den bei Kleinanlegern beliebten FinTech-Plattformen die Bedingungen der Geldanlage erschweren werde, weil die Anleger auf diesen Plattformen nun variable Kosten in Form von Ordergebühren bezahlen müssten. Man erweise den Kleinanlegern mit dem partiellen Provisionsverbot einen Bärendienst.

Zum generellen Provisionsverbot, was noch nicht vollständig vom Tisch sei: Das Provisionsverbot habe in Großbritannien nachweislich zu Beratungslücken geführt. Eine Delegation des Finanzausschusses habe sich mit der britischen Financial Conduct Authority (FCA) in London ausgetauscht. Dort sei der Delegation deutlich gemacht worden, dass eine Beratungsgebühr von 150 Pfund für die Bezieher kleiner und mittlerer Einkommen eine zu hohe Eintrittsbarriere darstelle. Ein Provisionsverbot führe dazu, dass weniger statt mehr Kleinanleger die notwendige Anlageberatung zur Altersvorsorge erhielten.

Die Vorschläge der EU-Kommission sähen so genannte best-interest Tests und value-for-money Prüfungen bei der Vermittlung von Anlageprodukten vor. Beide Indikatoren fokussierten einseitig auf Kosten und führten zu einer Verringerung der Angebotsvielfalt im Markt. Wenn alles ausschließlich an Kosten festgemacht werde, verhindere man, dass die Konsumentensouveränität beispielsweise im Bereich nachhaltiger Produkte oder bei Produkten mit Garantien zum Tragen komme. Wenn Kostenbenchmarks zum einzigen Kriterium bei der Beurteilung von Produkten würden, führe dies zu Einheitsprodukten und einer mangelnden Vielfalt am Markt für Kleinanleger.

Die Informations- und Reportingpflichten der Anbieter dürften die Anleger nicht überfrachten. Bereits jetzt sei das Basisinformationsblatt gemäß PRIIPs-Verordnung in Schriftgröße 7 drei Seiten lang. Kein Kleinanleger lese sich diese Informationen vollständig durch. Die Informationspflichten dürften keinesfalls noch weiter ausgedehnt werden, auch nicht durch zusätzliche Angaben zur Nachhaltigkeit.

Die Fraktion der CDU/CSU kritisierte, dass die Vorschläge der EU-Kleinanlegerstrategie wichtige Details offenließen, die eigentlich auf Level 1 der Gesetzgebung niedergelegt werden müssten, um zu vermeiden, dass die EU-Kommission bzw. die Aufsichtsbehörden auf Level 2 und 3 Blankochecks für Regelungen auf dem Verordnungsweg erhielten.

Die Fraktion der CDU/CSU bat um Zustimmung zum vorliegenden Antrag und fordert die Bundesregierung auf, ihren Einfluss auf europäischer Ebene im Rahmen der Ratsverhandlungen geltend zu machen, um die wesentlichen Probleme der EU-Kleinanlegerstrategie im Sinne der Kleinanleger zu beheben.

Die **Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN** führte aus, die EU-Kleinanlegerstrategie solle Versicherungs- und Wertpapiergeschäfte transparenter und verbraucherfreundlicher machen, damit sich mehr Kleinanleger am Kapitalmarkt beteiligten. Nach Ansicht der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN bestehe hier Nachholbedarf. Darin seien sich alle Sachverständigen in der Anhörung einig gewesen. Die Banken sowie Versicherungs- und Vermögensberater wollten allerdings weiter an der provisionsbasierten Beratung festhalten. Dies bedeute eine geringere Transparenz für die Verbraucher. Die Verbraucherschützer und die Vertreterin der Generaldirektion Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion (FISMA) hätten in der Anhörung hingegen ausgeführt, dass

ein Provisionsverbot zu niedrigeren durchschnittlichen Produktkosten und höheren Renditen für die Verbraucher führe. Die Rendite sei in den OECD-Ländern mit Provisionsverbot um bis zu zwei Prozent höher, wie Professor Steffen Sebastian (Universität Regensburg) in seiner Studie dargelegt habe. Die Beratungskosten in Deutschland lägen demnach bei ca. 100 Milliarden Euro pro Jahr. Eine Studie der EU-Kommission weise nach, dass die Produktkosten nach Einführung eines Provisionsverbotes um 25 Prozent gesunken seien. Die Investitionskosten lägen beispielsweise in den Niederlanden nur noch bei 0,5 Prozent, womit das Land weit vor allen anderen europäischen Ländern rangiere. Dies bestätigten Morningstar Inc. und die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) in ihrer letzten Untersuchung. Der Grund hierfür seien die Vertriebswege. Der europäische Verbraucherverband, die EU-Kommission und Professor Sebastian hätten die Studienlage bestätigt, wonach es auch in Ländern mit Provisionsverbot ein vielfältiges Angebot gebe und keine Beratungslücken festzustellen seien.

Die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN setze sich daher weiter dafür ein, dass in der EU ein wettbewerbsfähiger und innovativer Markt für Kleinanleger entstehe. Dafür seien Interessenskonflikte zwischen Beratung und Vertrieb schädlich. Das Vertrauen für mehr Beteiligung an den Kapitalmärkten entstehe nur durch mehr Transparenz und durch qualitativ hochwertige Produkte. Der Antrag der Fraktion der CDU/CSU lehne das value-for-money Prinzip ab und fordere stattdessen das Verhältnis der Kosten zur erwarteten Rendite und zur Qualität des Produktes zu bewerten. Genau dies sei aber der Kern des value-for-money Prinzips. Dies habe die Vertreterin der EU-Kommission in der Anhörung nachdrücklich bestätigt. Es sei außerdem nicht sinnvoll, Provisionen im beratungsfreien Geschäft beizubehalten. Deswegen lehnte die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN den vorliegenden Antrag ab.

Die **Fraktion der FDP** betonte, bei der Anhörung zum Antrag der Fraktion der CDU/CSU sei klar geworden, dass kein Provisionsverbot bestehe und schon heute die Wahl zwischen Honorar- und Provisionsberatung möglich sei. Die Kleinanlegerstrategie der EU setze zwar wichtige Impulse für eine stärkere Beteiligung von Kleinanlegern am Kapitalmarkt, sollte aber an einigen Stellen nachgebessert werden. In der entsprechenden Ratsarbeitsgruppe auf EU-Ebene seien von der Bundesregierung viele Punkte adressiert worden, darunter die starke Kostenzentrierung des von der EU-Kommission vorgesehenen best-interest Tests, die stärkere Einbeziehung nationaler Strukturen und Besonderheiten, der Umgang mit gebundenen Vermittlern sowie die notwendige Verlängerung der Umsetzungs- und Anwendungsfristen.

Die Bundesregierung adressiere viele der vom vorliegenden Antrag thematisierten Punkte – auf EU-Ebene und auch national. Die Fraktion der FDP verwies auf die eingeleiteten Vorhaben des Generationenkapitals und der Reform der privaten Altersvorsorge. Der deutsche Staat gehe hierdurch als Vorbild voran und investiere am Kapitalmarkt und setze gleichzeitig wichtige Impulse für die individuelle Altersvorsorge sowie den langfristigen Vermögensaufbau. Mit diesen Maßnahmen könne man bereits auf nationaler Ebene für einen tieferen Kapitalmarkt sorgen.

Der vorliegende Antrag sei hingegen überholt und wurde von der Fraktion der FDP abgelehnt.

Die **Fraktion der AfD** schloss sich den Ausführungen der Fraktion der CDU/CSU an. Kosten allein seien kein Kriterium für ein gutes oder schlechtes Anlageprodukt. Entscheidend sei die Performance eines Produktes. Bei einer guten Beratung habe man mehr von einem Produkt, auch wenn mehr Kosten anfielen, wenn das Produkt zum Kunden und seiner Lebenslage passe. Es gehöre zu einer lang angelegten Strategie der linken Parteien im Deutschen Bundestag, Provisionsdeckel und Provisionsverbote einzuführen und die Marktwirtschaft auszuhebeln. Marktwirtschaft bedeute auch Wettbewerb und die Entlohnung von Risikoträgern wie den Beratern. Die bei Kleinanlegern beliebten Plattformen könnten nicht ohne Einnahmen funktionieren. Die linken Parteien seien Lobbyisten von Stiftung Warentest und anderen Organisationen, die eigentlich nichts mit Verbraucherschutz zu tun hätten.

Bei der letzten Delegationsreise des Finanzausschusses nach London und Dublin sei deutlich geworden, dass Honorarberatung selten in Anspruch genommen werde und für niedrige und mittlere Einkommen kaum zu bezahlen sei. In England müssten daher die öffentlichen Kassen einspringen und Beratungsschecks ausgeben. Dort werde das Provisionsverbot mittlerweile als Fehler angesehen.

Die Fraktion der AfD sei gegen die Bevormundung durch ein Provisionsverbot auf EU-Ebene. Die EU-Vorschläge bedeuteten mehr Bürokratie. Der Antrag der Fraktion der CDU/CSU weise in Richtung Entbürokratisierung. Daher unterstütze die Fraktion der AfD den vorliegenden Antrag.

Die **Gruppe Die Linke** bezeichnete die Überschrift des vorliegenden Antrags als falsch. Statt „Kapitalmarkt für Kleinanleger attraktiver machen“ sollte die Überschrift „Kleinanleger als Kunden für die Finanzindustrie

attraktiver machen“ heißen. Denn mit den geforderten Maßnahmen könne man Kleinanleger besser abkassieren. Die Forderungen des Antrags hätten mit seiner Überschrift wenig zu tun und wendeten sich selbst gegen ein partielles Provisionsverbot im Versicherungsbereich. Dabei führe die provisionsgetriebene Wertpapiervermarktung natürlicherweise dazu, dass Anlageberater hohe Anreize hätten, nicht diejenigen Finanzprodukte zu empfehlen, die für die Kunden am besten geeignet seien, sondern diejenigen, die ihre eigenen Provisionen maximierten.

Die Gruppe Die Linke fordere schon seit langem ein generelles Verbot der Provisionsberatung. Kleinanleger müssten besser geschützt werden, damit sie das für sie beste Produkt erhielten. Der Antrag der Fraktion der CDU/CSU gehe in die falsche Richtung. Stattdessen sei mehr Schutz für die Kleinanleger notwendig.

Berlin, den 13. März 2024

Frauke Heiligenstadt
Berichterstatlerin

Dr. Carsten Brodesser
Berichterstatter

