



Wortprotokoll der 84. Sitzung

Finanzausschuss

Berlin, den 21. Februar 2024, 15:00 Uhr
Berlin, Paul-Löbe-Haus
Sitzungssaal E 400

Vorsitz: Alois Rainer, MdB

Öffentliche Anhörung

Einzigiger Tagesordnungspunkt

Seite 5

Antrag der Fraktion der CDU/CSU

Kapitalmarkt für Kleinanleger attraktiver machen

BT-Drucksache 20/9496

Federführend:

Finanzausschuss

Mitberatend:

Rechtsausschuss

Wirtschaftsausschuss

Ausschuss für Arbeit und Soziales

Ausschuss für Umwelt, Naturschutz, nukleare Sicherheit
und Verbraucherschutz

Ausschuss für Bildung, Forschung und Technikfolgenab-
schätzung

Ausschuss für die Angelegenheiten der Europäischen
Union

Berichterstatter/in:

Abg. Dr. Carsten Brodesser [CDU/CSU]

Abg. Frauke Heiligenstadt [SPD]

**Teilnehmende Mitglieder des Ausschusses in der Präsenzsitzung**

Fraktion	Ordentliche Mitglieder	Stellvertretende Mitglieder
SPD	Heiligenstadt, Frauke Oehl, Lennard Schrodi, Michael	
CDU/CSU	Brodesser, Dr. Carsten Gutting, Olav Hauer, Matthias Meister, Dr. Michael Rainer, Alois Tillmann, Antje	
BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN	Müller, Sascha Schmidt, Stefan	
FDP	Herbrand, Markus Schulz, Anja	
AfD	Glaser, Albrecht	
Die Linke		
BSW		



Teilnehmende Sachverständige:

Bagus, Prof. Dr. Philipp

Universidad Rey Juan Carlos

Bundesverband Deutscher Vermögensberater e. V.

Heer, Lutz

Lach, Dr. Helge

Bundesverband Deutscher Versicherungskaufleute e.V. (BVK)

Eichele, Dr. Wolfgang

BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.

Mecklenburg, Marcus

Europäischer Verbraucherverband

Coughlan, Bryan

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.

Käfer-Rohrbach, Anja

ING-DiBa AG

Dwornitzak, Thomas

Liesenfeld, Dr. Andrea

Europäische Kommission, Generaldirektion Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion (FISMA)

Sebastian, Prof. Dr. Steffen (digital)

Universität Regensburg



Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. (vzbv)

Gatschke, Lars

Mohn, Dorothea



Beginn der Sitzung: 15:01 Uhr

Einzigiger Tagesordnungspunkt

Antrag der Fraktion der CDU/CSU

Kapitalmarkt für Kleinanleger attraktiver machen BT-Drucksache 20/9496

Vorsitzender **Alois Rainer**: Guten Tag meine Damen und Herren, ich eröffne die Sitzung und begrüße zunächst alle anwesenden Sachverständigen. Bitte sehen Sie es mir nach, wenn ich Sie aus zeitlichen Gründen nicht einzeln begrüße. Die heutige Sitzung findet wie vereinbart im hybriden Format unter Vollpräsenz der Mitglieder statt. Ich begrüße alle Kolleginnen und Kollegen im Saal. Außerdem gilt auch ein herzliches Willkommen den Gästen auf der Tribüne. Gegenstand der heutigen Anhörung ist der Antrag der Fraktion der CDU/CSU „Kapitalmarkt für Kleinanleger attraktiver machen“. Dies ist die Bundestagsdrucksache 20/9496.

Soweit Sie als Sachverständige dem Finanzausschuss vorab schriftliche Stellungnahmen zugesendet haben, sind diese an alle Mitglieder verteilt worden. Sie werden auch Bestandteil des Protokolls der heutigen Sitzung. Für das Bundesministerium der Finanzen darf ich hier im Saal Frau Ministerialrätin Dietze, Herrn Ministerialrat Franke sowie Herrn Regierungsrat Dr. Rübben herzlich begrüßen. Ferner begrüße ich die Vertreterinnen und Vertreter der Länder.

Für die Anhörung ist ein Zeitraum von einer Stunde und 35 Minuten vorgesehen, also circa bis 16.35 Uhr. Ziel ist es, möglichst vielen Kolleginnen und Kollegen die Möglichkeit zur Fragestellung zu geben. Daher hat sich der Finanzausschuss in dieser Legislaturperiode für folgendes Verfahren entschieden: Die vereinbarte Gesamtzeit wird in Einheiten von jeweils fünf Minuten unterteilt. Die Anzahl der Einheiten richtet sich nach Größe der Fraktionen im Bundestag. In diesem Zeitraum von fünf Minuten müssen sowohl Fragen als auch Antworten erfolgen. Wenn mehrere Sachverständige gefragt werden, bitte ich darauf zu achten, dass den folgenden Experten ebenfalls Zeit zur Antwort bleibt.

Nachdem der Deutsche Bundestag in der letzten Sitzungswoche die Gruppen Die Linke und BSW anerkannt hat, haben die Obleute folgendes

vereinbart: Die Gruppe Die Linke erhält das Zeitfenster, das zuvor für die Fraktion Die Linke vorgesehen war; außerdem wird die Anhörung um fünf Minuten verlängert, sodass auch ein Vertreter der Gruppe BSW eine Frage stellen und Antworten erhalten könnte. Bisher sind beide noch nicht anwesend.

Ich bitte die Kolleginnen und Kollegen zu Beginn ihrer Frage immer die Sachverständigen zu nennen, an die sich die Frage richtet. Bitte nennen Sie bei einem Verband nicht die Abkürzung, sondern den vollen Namen, um Verwechslungen zu vermeiden. Die Fraktionen werden gebeten, soweit nicht bereits geschehen, ihre Fragesteller bei mir anzumelden.

Die heutige Anhörung wird live im Parlamentsfernsehen auf Kanal 4 und im Internet per Livestream übertragen. Anschließend ist die Aufzeichnung der Anhörung in der Mediathek des Deutschen Bundestages abrufbar. Zu der Anhörung wird ein Wortprotokoll erstellt. Zu diesem Zweck wird die Anhörung aufgezeichnet. Ich gehe davon aus, dass Sie mit der Aufzeichnung einverstanden sind. Zur Erleichterung der Protokollierung anhand der Tonaufzeichnung werde ich die Sachverständigen vor jeder Abgabe einer Stellungnahme namentlich aufrufen. Ich darf alle bitten, die Mikrofone zu benutzen und sie am Ende der Redebeiträge wieder abzuschalten, damit es nicht zu Störungen kommt. Da die Bildübertragung ins Internet und die Nutzung des Mikrofons gekoppelt ist, bitte ich Sie, Ihr Mikrofon nicht bereits vor dem Redebeitrag zu verwenden. Ich weise darauf hin, dass das Mitschneiden der Sitzung, also Bild- und Tonaufnahmen durch Dritte untersagt sind.

Dann beginnen wir die Anhörung mit der Fraktion der SPD, mit Herrn Kollegen Oehl, bitte.

Abg. **Lennard Oehl** (SPD): Meine Fragen richten sich an Dr. Andrea Liesenfeld von der Europäischen Kommission – Generaldirektion Finanzstabilität, Finanzdienstleistung und der Kapitalmarktunion (FISMA). Zunächst einmal vielen Dank, dass Sie den Weg von Brüssel nach Berlin auf sich genommen haben.

In dem Antrag geht es um eine Initiative der EU. Die CDU/CSU-Fraktion fordert die Bundesregierung dazu auf, sich gegen ein Zuwendungsverbot im beratungsfreien Geschäft einzusetzen, um niedrige Kosten für Wertpapierkäufe zu erhalten. Wie



bewerten Sie diese Forderung, insbesondere den argumentativen Zusammenhang, der zwischen Provision im privaten beratungsfreien Geschäft und niedrigeren Transaktionskosten hergestellt wird?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Frau Dr. Liesenfeld.

Sve **Dr. Andrea Liesenfeld** (Europäische Kommission, Generaldirektion Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion (FISMA)): Wir als Europäische Kommission sind sehr gerne bereit, unseren Vorschlag zu erläutern und zu diskutieren. Für mich persönlich ist es eine große Ehre, hier zu sein. Herzlichen Dank.

Zu Ihrer Frage zu dem Zuwendungsverbot bzw. dem Provisionsverbot im beratungsfreien Geschäft: Aus unserer Sicht führt ein Provisionsverbot nicht zu höheren, sondern zu niedrigen Kosten und daher zu einer höheren Rendite für den Kleinanleger. Die Folgenabschätzung der Kommission, die wir vorgelegt haben, hat die positiven Auswirkungen eines generellen bzw. eines partiellen Provisionsverbotes gezeigt. Insbesondere hat sie gezeigt, dass potenzielle Interessenkonflikte gelöst werden, die es auch im beratungsfreien Geschäft gibt und dass Kosten reduziert werden. Letzteres führt dies zu einer höheren Rendite der Kleinanleger.

Zu den Kosten: Im Moment können die Provisionen im beratungsfreien Geschäft zum Teil genauso hoch sein wie im Beratungsgeschäft. Der Kleinanleger zahlt teils über Jahre hinweg hohe Kosten – indirekt für Provisionen –, auch wenn er keine Beratung in Anspruch genommen hat, sondern das Produkt selbst online ausgewählt hat.

Die Kosten in Deutschland sind momentan höher als in Ländern, in denen ein Provisionsverbot besteht. Bei einem partiellen Provisionsverbot, wie wir es vorgeschlagen haben, könnte der Kleinanleger sicher sein, dass er im beratungsfreien Geschäft Produkte bekommt, ohne diese hohen Kosten tragen zu müssen. Natürlich müsste er dafür bestimmte Gebühren, Transaktionskosten, zahlen. Diese werden im Allgemeinen aber deutlich geringer sein. Die Erfahrung in den Niederlanden und in Großbritannien hat gezeigt, dass die Kosten deutlich fallen. Das hängt auch damit zusammen, dass bei einem gebührenbasierten System die Kosten transparent sind und sich die jeweiligen Gebühren vom Kleinanleger vergleichen lassen. So kann dieser entscheiden, wo er die beste Dienstleistung

bekommt. Heute verstehen die Verbraucher nicht, dass sie, wenn sie beispielsweise eine Zero-Cost-Transaction angeboten bekommen, die Kosten dennoch zahlen und nicht entscheiden können, wo sie die beste Dienstleistung bekommen. Von unserem Vorschlag würden die Kleinanleger profitieren.

Sie hatten auch die Angebotsvielfalt angesprochen. Wir sehen keine Anhaltspunkte dafür, dass die Angebotsvielfalt unter einem partiellen Provisionsverbot leiden könnte. Denn jeder Broker hat ein Interesse daran, seine Plattform attraktiv zu gestalten und möglichst viele Produkte anzubieten. Auch die anbietenden Firmen haben ein Interesse daran, dass ihre Produkte auf den Plattformen verkauft werden. Außerdem glauben wir, dass die Gefahr eines sinkenden Angebots sich nicht belegen lässt. In den Niederlanden und in Großbritannien scheint der Markt zumindest nicht sehr begrenzt. Insbesondere gibt es in den Niederlanden auch kostengünstige Sparpläne, bei denen man jeden Monat einen geringen Betrag investieren kann. Diese Sparpläne sind wichtig und würden durch ein partielles Provisionsverbot in keiner Weise gefährdet.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank. Für die Fraktion der CDU und CSU der Kollege Dr. Brodeser.

Abg. **Dr. Carsten Brodeser** (CDU/CSU): Uns ist bewusst, dass der Kapitalbedarf der europäischen Wirtschaft insbesondere unter dem Aspekt der anstehenden Investitionen enorm hoch ist. Die öffentlichen Hände in Europa können allein mit ihren Möglichkeiten diesen Bedarf nicht annähernd decken. Insofern kommen der Harmonisierung, der Verbesserung und der Verbreiterung des Kapitalmarktes in Europa eine herausragende Bedeutung zu.

Die EU-Kleinanleger-Strategie soll ein wichtiger Baustein dieser europäischen Kapitalmarktunion sein und fokussiert sich dabei insbesondere auf kleine Investoren, die zu einer stärkeren Investitionstätigkeit angeregt werden sollen. Als CDU/CSU-Fraktion begrüßen wir dieses Ziel ausdrücklich, weil es im gesamtgesellschaftlichen Interesse liegt und weil Bürgerinnen und Bürger zusätzliche Einkommen aus Kapitalvermögen dadurch erzielen. Die aktuell vorliegende Strategie der Kommission könnte jedoch aus unserer Sicht diese Ziele konterkarieren. Daher haben wir rechtzeitig vor Abschluss der anstehenden Trilogverhandlungen



auf europäischer Ebene diesen Antrag gestellt und um diese öffentliche Anhörung gebeten.

Meine Fragen richten sich an den Vertreter der ING-DiBa AG, Herrn Dwornitzak, zum Thema Zuwendungsverbot im beratungsfreien Geschäft und seine Auswirkungen. Die EU-Kommission will den sogenannten Payment-for-Order-Flow ab 2026 verbieten, die heute den provisionsfreien Aktienhandel finanzieren. Welche Folgen hätte das für Sie?

Sie kritisieren die Bezeichnung Execution-only in der Richtlinie. Wie würde sich der Vorschlag der EU-Kommission für eine Kleinanleger-Strategie auf Ihr Geschäftsmodell auswirken, und welche Folgen hätte dies für die Verbraucher und die Kunden? Welche Lösungsansätze sehen Sie für das beratungsfreie Geschäft? Wird Ihrer Ansicht nach der EU-Vorschlag das gewünschte Ziel einer vermehrten Partizipation von Kleinanlegern am Kapitalmarkt erreichen oder nicht?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Dwornitzak.

Sv **Thomas Dwornitzak** (ING-DiBa AG): Ich fange mit der letzten Frage an. Diese bezieht sich auch auf die Ausführungen von Frau Dr. Liesenfeld. Tatsächlich geht es darum, breiten Bevölkerungsschichten einen möglichst kostengünstigen Zugang zum Kapitalmarkt mit möglichst effizienten Produkten zu ermöglichen. In Deutschland gibt es die Erfolgsgeschichte der Exchange-Traded Funds (ETFs). ETFs sind sehr günstige Produkte mit niedrigen laufenden Kosten, die leicht verständlich sind. Ihr Erfolg dürfte auch darin liegen, dass sie einen bekannten Index wie den DAX oder den MSCI World abbilden und nicht nur für Anbieter kosteneffizient sind, sondern vor allem auch für Vertriebsstellen, wie wir eine sind, die Broker.

Das gegenwärtige Angebot in Deutschland an kostenfreien ETF-Sparplänen in der Breite, und an kostenfreien Einmalkäufen von ETFs, ist einzigartig, obwohl es auch partielle Angebote in den Niederlanden gibt. Diese breite Erfolgsgeschichte, die wir in Deutschland zu verzeichnen haben, ist wesentlich darauf zurückzuführen, dass wir es geschafft haben, mit Unterstützung der Emittenten den Zugang zu erleichtern, indem wir die Kosten für die Kunden senken.

Das zeigt sich auch anhand der Geschichte der ING-DiBa AG. Wir haben innerhalb der drei Jahre,

in denen wir ETF-Sparpläne kostenfrei gestellt haben, die Anzahl der ETF-Sparpläne verdreifacht. Wir haben dafür sechs Jahre gebraucht, um die Anzahl der ETF-Sparpläne mit Provision zu verdoppeln. Es gibt also eine gewisse Preissensitivität. Wir haben zudem festgestellt, dass die Kunden, die aktuell neu zu diesen Produkten finden, jünger sind, weniger Vermögen haben und zu großen Teilen kleinere Sparpläne wählen. Ich glaube, es gibt Evidenz, dass wir breiteren Bevölkerungsschichten den Kapitalmarktzugang erschlossen haben und dass breitere Bevölkerungsschichten jetzt Zugang zur Vermögensbildung finden. Das ist nach meinem Verständnis das Ziel der Retail Investment Strategy (RIS).

Ihre zweite Frage habe ich glaube ich nicht ganz beantwortet.

Abg. **Dr. Carsten Brodesser** (CDU/CSU): Die Frage war, ob durch die Kleinanleger-Strategie ihr Geschäftsmodell jetzt gefährdet ist und ob dadurch mehr Kleinanleger zu dem Abschluss von ETF-Sparplänen herangeführt werden oder eher weniger. Ihr Geschäftsmodell basiert im Moment auch auf den Provisionen vom Execution Only-Geschäft.

Sv **Thomas Dwornitzak** (ING-DiBa AG): Provisionen sind ein wesentlicher Bestandteil unseres Geschäftsmodells. Wir bekommen eine Erstattung, die zu 100 Prozent den Kunden zugutekommt. Wir verdienen an diesen Zuwendungen nichts, sondern müssen diese an die Kunden in Form von Qualitätsverbesserungen zurückgeben. Wir helfen zum Beispiel Kunden, die richtigen Fonds, günstige ETFs, günstige Fonds zu finden. Wir geben die Erstattung auch in Form von Rabatten weiter. Diese Rabatte und Qualitätsverbesserungen könnten wir natürlich selbst finanzieren. Jede Bank, jeder Broker würde sich aber fragen, ob er das noch will. Vollumfänglich wird keine Bank die Kosten übernehmen können, daher werden diese für die Kunden erstmal steigen. Ich vermute, damit wird auch die Partizipation sinken. Den umgekehrten Beweis haben wir: Dadurch, dass in Deutschland die Kosten so gering sind, haben wir mit 40 Prozent den größten Anteil in Europa unter den ETF-Anlegern.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank. Für die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN der Kollege Schmidt, bitte.

Abg. **Stefan Schmidt** (B90/GR): Meine ersten Fragen richten sich an Herrn Prof. Dr. Sebastian. In



einigen OECD-Ländern wurde in den letzten Jahren ein Provisionsverbot eingeführt.

Ich möchte von Ihnen gerne wissen, welche Auswirkungen die Einführung eines Provisionsverbots auf die Vermögen der Haushalte, auf den Finanzdienstleistungsmarkt und auf die Investitionstätigkeit der Kleinanlegerinnen und Kleinanleger in diesen Ländern hatte. Gibt es aus Ihrer Sicht eine Evidenz dafür, dass es in diesen Ländern zu einer Beratungslücke kam, die häufig befürchtet wird?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Prof. Dr. Sebastian.

Sv **Prof. Dr. Steffen Sebastian** (Universität Regensburg): Vor der Einführung des Provisionsverbots gibt es in den Ländern, in denen es noch kein Provisionsverbot gibt, einen Wettbewerb der Finanzindustrie um das beste Angebot für den Vertrieb. Man bezeichnet in diesem Kontext den Vertrieb auch als den First Customer. Durch das Provisionsverbot wird eine sinnvolle Marktregulierung eingeführt, die einen fairen Wettbewerb zwischen den Anbietern von Finanzprodukten um das beste Angebot für den Kunden selbst ermöglicht. Ein marktwirtschaftlicher, wettbewerbs-begünstigender Ansatz wird daher immer ein Provisionsverbot befürwortet.

Es wurde festgestellt, dass in den Ländern, die ein Provisionsverbot eingeführt haben, eine jährliche Verbesserung der Rendite von etwa zwei Prozent für den Kunden stattgefunden hat. Die Untersuchung hat zudem ergeben, dass auch kleinere oder mittlere Einkommen profitieren. Für einen Rückgang des Sparverhaltens gibt es keinerlei Anzeichen.

Zum Thema Beratungslücke: Es gibt tatsächlich Umfragen, nach denen ein Großteil der Verbraucher nicht bereit ist, bei der Geldanlage Honorare zu bezahlen. Das heißt aber nicht, dass der Verbraucher es bei einem entsprechenden Angebot nicht doch tut. Das heißt auch nicht, dass er die versteckten Honorare bei den Provisionen wahrnimmt oder nicht. Das ist nur ein Meinungsbild, keine Tatsache.

Tatsache ist, dass die Anzahl der Beschäftigten im Vertrieb in der Finanzindustrie weder in den Niederlanden noch im Vereinigten Königreich gesunken ist. Selbst wenn man für kleine und mittlere Einkommen eine Beratungslücke konstatieren

würde, wofür es keine Anzeichen gibt, dann gäbe es immer noch die Gegenthese, dass keine Beratung besser ist als eine schlechte Beratung. Die Ergebnisse, das heißt die Verbesserung der Rendite aller Anleger, unterstützen diese Theorie. Wir reden hier schon von substanziellen Beträgen. Für Deutschland wären dies etwa 100 Milliarden Euro pro Jahr. Das entspricht im Schnitt etwa 6 000 Euro pro Haushalt pro Jahr. Das kumuliert über Jahrzehnte des Ansparens, macht einen gewaltigen Unterschied im Ergebnis der privaten Altersvorsorge.

Abg. **Stefan Schmidt** (B90/GR): Wie bewerten Sie die Vorschläge der EU-Kommission, ein Provisionsverbot im beratungsfreien Geschäft und einen Value-for-Money-Ansatz einzuführen.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Prof. Dr. Sebastian.

Sv **Prof. Dr. Steffen Sebastian** (Universität Regensburg): Grundsätzlich bin ich kein Befürworter des partiellen Provisionsverbotes. Ein solches ist aber besser als keines. Ich hätte ein vollständiges Provisionsverbot bevorzugt.

Gerade im beratungsfreien Geschäft zeigt sich, dass der Wettbewerb nicht transparent ist. Dem Kunden wird nicht verdeutlicht, wie viel Provision tatsächlich gezahlt wird. Hier sehe ich einen Verbesserungsbedarf des Wettbewerbs.

Zum Value-for-Money-Ansatz: Die Kommission wird sich in wenigen Jahren wieder mit dem Thema Provisionsverbot beschäftigen. Begrüßenswert ist, dass sie beim nächsten Mal eine bessere Datengrundlage haben will als aktuell. Die Datengrundlage ist nicht besonders gut. Wenn man verstehen will, was auf den einzelnen Märkten passiert, wer davon profitiert und wer nicht, braucht man bessere Daten. Die Entscheidung der Kommission sollte dabei nicht auf Behauptungen, die von beiden Seiten in den Raum gestellt werden, sondern auf tatsächlichen Fakten beruhen.

Die CDU/CSU kritisiert, dass die Vergleichsuntersuchungen nicht definiert werden. Das ist grundsätzlich richtig, aber das ist auch gut so. Man muss erst mal die Daten haben und dann ergebnisoffen und methodenoffen an das Datenmaterial herangehen, um daraus die entsprechenden Schlüsse zu ziehen.

Zusammengefasst: Ein partielles Provisionsverbot ist grundsätzlich besser als gar keines. Auch den



Value-for-Money-Ansatz und die weitreichende Datenerhebung begrüße ich.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Dankeschön. Für die Fraktion der FDP Frau Kollegin Schulz, bitte.

Abg. **Anja Schulz** (FDP): Meine erste Frage richtet sich an Herrn Dr. Eichele vom Bundesverband Deutscher Versicherungskaufleute. Finanzvermittler leisten einen entscheidenden Beitrag, wenn es darum geht, Kleinanleger an den Kapitalmarkt zu führen. Sie beraten, sie leisten finanzielle Aufklärungsarbeit und versetzen den Anleger in die Lage, informierte Entscheidungen für Vermögensaufbau und Altersvorsorge zu treffen. Seit Bekanntwerden der Kleinanleger-Strategie wird oft kritisiert, dass einige im Vorschlag enthaltene Änderungen zu einer Benachteiligung der Kleinanleger führen könnten und einzelne Berufsgruppen ebenso benachteiligt wären. Inwiefern trifft das aus Ihrer Sicht zu? Mit welchen Auswirkungen auf die Anlgekultur und das Angebot von Beratungsdienstleistungen ist Ihres Erachtens zu rechnen?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Dr. Eichele.

Sv **Dr. Wolfgang Eichele** (Bundesverband Deutscher Versicherungskaufleute e.V. (BVK)): Ich verrete den Bundesverband Deutscher Versicherungskaufleute mit etwa 40 000 selbstständigen Versicherungskaufleuten aller Vertriebswege, also Exklusivvermittler, Mehrfachvertreter und Versicherungsmakler.

Wir begrüßen das Ziel der Retail Investment Strategy (RIS), die Investitionsmöglichkeiten für Verbraucher zu verbessern – insbesondere vor dem Hintergrund der drohenden Altersarmut und der Notwendigkeit, private Altersvorsorge attraktiver zu machen. Dieses Ziel sehen wir auch für den gesellschaftlichen Frieden in Deutschland als essenziell an.

Fragwürdig sind die verwendeten Mittel im Rahmen der RIS. Wir begrüßen zwar, dass ein generelles Provisionsverbot zunächst nicht mehr in Betracht gezogen wird. Allerdings betrachten wir die noch vorgesehenen partiellen Provisionsverbote sehr kritisch. Ein Marktversagen rechtfertigt keine solchen drastischen Maßnahmen.

Zur Rolle der Vermittler in Deutschland: Die Vermittler in Deutschland haben einen sozialpolitischen Auftrag. Sie müssen die Kunden davon

überzeugen, auf Konsum zu verzichten, um das ersparte Geld in die Altersvorsorge anzulegen.

Zur Bedeutung der Beratung: Eine Forsa-Umfrage hat ergeben, dass etwa 70 Prozent der Befragten eine Beratung insbesondere bei komplexen Produkten wie der Altersvorsorge bevorzugen.

Auch mangelt es in diesem Bereich nicht an Kontrolle. Es gibt eine funktionierende Aufsicht der Versicherungsvermittler durch die Industrie- und Handelskammern sowie der Versicherungsunternehmen durch die BaFin. In Umsetzung des Artikels 17 der Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD) stellt § 48 Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) im Falle von Fehlanreizen und Interessenkonflikten ein scharfes Schwert dar. Es gibt also Maßnahmen in Deutschland, die die Forderungen der RIS umsetzen. Darüber hinaus gibt es ein Merkblatt der BaFin zu wohlverhaltensrechtlichen Aspekten bei der Lebensversicherung. Auch dies ist eine Maßnahme auf nationaler Ebene, die die Forderungen der RIS bereits umsetzt.

Auch bestehen keine Anzeichen für ein Marktversagen in Deutschland. Im Gegenteil: Der Ombudsmann für Versicherungen erhält im Jahr 138 Beschwerden bei 183 000 Vermittlern. Das ist ein deutlicher Beweis dafür, dass es kein Marktversagen vorliegt, sondern dass der Kunde mit der Beratungstätigkeit und mit der Vermittlungstätigkeit der deutschen Versicherungsvermittler zufrieden ist.

Auch ist die Honorarberatung, die oft als das ideale Vergütungsmodell dargestellt wird, weder günstiger noch transparenter. Der Bund der Honorarberater hat angegeben, dass durchschnittlich 183 Euro pro Stunde als Vergütung angesetzt werden. Es wird dort nicht pro bono gearbeitet, sondern natürlich und zu Recht auch, um Geld zu verdienen.

Im Bereich der Vergütung des Anwaltsmarkts besteht seit 20 Jahren eine Liberalisierung. Es gibt Vergütungsmodelle im Bereich der Stundenhonorare, die Pauschalvergütung sowie den Streitwert. Der Europäische Gerichtshof (EuGH) hat entschieden, dass eine Stundenhonorarvergütung bei Anwälten auch intransparent sein kann und damit unzulässig ist. Das heißt, wenn wir auf Märkte schauen, die ebenfalls die Honorarberatung kennen, gibt es deutliche Anzeichen dafür, dass auch dort intransparent gearbeitet werden kann.



Zu Großbritannien und den Niederlanden liegen uns andere Erkenntnisse als die angesprochenen vor. Die Financial Conduct Authority, die Finanzaufsicht in England, hat in einer Verbraucherstudie aus 2019 festgestellt, dass nur 54 Prozent der Erwachsenen mit investierbarem Vermögen von 10 000 Pfund keine formelle Unterstützung bei ihrer Investitionsentscheidung erhalten haben. Das bedeutet im Umkehrschluss, dass das Geld nicht in Anlagen investiert wurde, sondern auf dem Sparkonto liegen geblieben ist. Wir haben dieselben Erfahrungen mit den Kollegen in den Niederlanden gemacht. Wir regen daher an, bei weiteren Themen Sachverständige aus den entsprechenden Ländern einzuladen, um deren Erfahrungen zu sammeln.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank. Wir machen weiter mit der Fraktion der AfD. Kollege Glaser, bitte.

Abg. **Albrecht Glaser** (AfD): Meine Frage richtet sich an Herrn Prof. Dr. Bagus. Welche Punkte befürworten Sie in dem Antrag der Fraktion der CDU/CSU? Was halten Sie für gute, berechnete Forderungen an die Regierung und was tendenziell eher nicht?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Prof. Dr. Bagus.

Sv **Prof. Dr. Philipp Bagus** (Universidad Rey Juan Carlos): Auch ich befürworte das Ziel, Anlagen und Investitionen für private Anleger attraktiver zu machen, halte jedoch das gewählte Mittel für ungeeignet. Dieses besteht aus mehr Regulierungen, einem Zuwendungsverbot, Informationsvorschriften und Dokumentationspflichten. Regulierungen erhöhen immer die Kosten für die Unternehmen. Gerade für kleinere Unternehmen kann das bedeuten, dass sie aus dem Markt austreten müssen. Dadurch wird das Angebot verringert, die Wettbewerbsintensität nimmt ab und die Preise erhöhen sich, sodass das Produkt für die Anleger unattraktiver wird.

Regulierungen stören auch insgesamt den Marktprozess. Der Markt ist ein dynamischer Prozess, in dem Unternehmer darum konkurrieren, die Bedürfnisse ihrer Mitmenschen besser zu befriedigen als ihre Mitbewerber. Jeder Eingriff in den Markt hindert sie daran, bessere Produkte zu günstigeren Preisen anzubieten.

Das Produkt ist ein ganzes Geschäftsmodell. Dazu gehören nicht nur der Preis, sondern auch Transparenz und Informationen, die gegeben werden, sei es durch einen Vermittler oder eine Honorarberatung oder Provisionsberatung. Es gibt in diesem Bereich sehr viele Geschäftsmodelle, die miteinander konkurrieren. Welches ist nun das Beste? In einem freien Markt ohne Regulierung können die Konsumenten frei aussuchen, welches Geschäftsmodell sie bevorzugen. Durch jeden Cent, den sie ausgeben oder anlegen, erzeugen sie Gewinne für ein Geschäftsmodell und Verluste für solche, in die sie nicht investieren.

Was ist tatsächlich das beste Geschäftsmodell? Ich weiß es nicht. Niemand kann es wissen. Das ist das Ende des Prozesses und wird erst im Markt herausgefunden. Der Nobelpreisträger Friedrich August von Hayek sagt: Der Markt ist ein Entdeckungsverfahren. Das beste Geschäftsmodell muss entdeckt werden. Das können weder die EU-Kommission noch ich vorher wissen. Deswegen sagt Hayek, es sei eine Anmaßung von Wissen, zu sagen, wir wüssten schon, was das beste Geschäftsmodell sei. Daher legen wir anderen Geschäftsmodellen Steine in den Weg durch Regulierung und verunmöglichen sie.

Es ist nicht nur so, dass durch die Regulierung der Entdeckungsprozess zwischen bereits bestehenden Geschäftsmodellen behindert wird, sondern sie behindert auch ganz neue Geschäftsmodelle, die von Unternehmern erst noch geschaffen werden müssten. Diese werden aufgrund von Regulierungen erst gar nicht geschaffen. Daher unterstütze ich den Antrag der CDU/CSU, der diese Regulierung ablehnt.

In einem freien Markt ist ein freier Tausch, auch ethisch gesehen, etwas Positives. Es gibt zum Beispiel ein Unternehmen, das hat ein Geschäftsmodell und bietet mir etwas an. Es macht Werbung und überzeugt mich im Gegensatz zu anderen. Ich möchte es kaufen. Nun verbietet eine Regulierung das von mir gewählte Geschäftsmodell. Da ein freiwilliger Tausch für beide Parteien zum gegenseitigen Nutzen ist, ist dieser verringert, wenn die Regulierung diesen Tausch verhindert.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank. Für die Fraktion der SPD Frau Kollegin Heiligenstadt, bitte.



Abg. **Frauke Heiligenstadt** (SPD): Meine Fragen richten sich an Herrn Gatschke von der Verbraucherzentrale Bundesverband. Teilen Sie die Kritik an dem vorgeschlagenen Benchmark-System bzw. dem Value-for-Money-System? Würden die vorgeschlagenen Benchmarks aus Ihrer Sicht für einen echten Kundennutzen sorgen?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Gatschke.

Sv **Lars Gatschke** (Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. (vzbv)): Beim Lebensversicherungsreformgesetz hatten wir bereits die Frage, inwieweit wir in der Lage sind, gerade im Versicherungsbereich bei Lebensversicherungen die Kosten zu senken. Die Evaluierung des Lebensversicherungsreformgesetzes hat gezeigt, dass sich bei den Kosten wenig geändert hat. Die letzte Erhebung der BaFin hat ergeben, dass im Schnitt zwei Prozent der Rendite für Kosten abgezogen werden müssen. Bei einer Rendite von fünf Prozent erhält der Versicherer zwei Prozent und der Verbraucher nur drei Prozent der Rendite.

Dementsprechend muss hauptsächlich bei den Kosten angesetzt werden und nicht nur bei der Rendite, wenn etwas für die Verbraucher getan werden soll. Die Kosten sind zu hoch. Wir begrüßen insoweit der Ansatz, ein Benchmark-System und ein Preisbildungsverfahren durchzuführen.

Das bereits angesprochene Merkblatt der BaFin ist ein Versuch, den Value-for-Money-Ansatz umzusetzen und die Kosten besonders zu berücksichtigen. Wir begrüßen diesen Ansatz.

Das Problem besteht jedoch darin, dass auf Level 1 nur sehr abstrakt dargestellt wurde, wie das System aussehen soll. Unklar bleibt, welchen Zielvorgaben die Benchmark folgen soll und welche Eckpunkte und Methoden zur Bestimmung der Benchmark festgelegt werden müssen. Dementsprechend kann diese rein technische Darstellung in der Richtlinie nur schwer bewertet werden.

Wenn man die Maßstäbe der BaFin ansetzt, ist es der richtige Ansatz. Die BaFin hat in ihrem Merkblatt, ausgehend von der Definition des Zielmarktes, den Kundennutzen definiert. Danach liegt der Kundennutzen dann vor, wenn eine positive Realrendite vorliegt. Das ist der Fall, wenn die angenommene Rendite die Kosten und eine langfristige Inflationsrate von etwa zwei Prozent übertreffen kann. Diese Definition ist sinnvoll. Denn welcher

Verbraucher sollte in ein Investment investieren, das von vornherein so kalkuliert ist, dass man nicht die Kosten erreicht und auch bei einer Anlagezeit von 30 Jahren nicht mindestens einen langfristigen Inflationshorizont von zwei Prozent erreichen kann? Das wäre für die Verbraucher nicht sinnvoll.

Daher begrüßen wir den von der BaFin verfolgten Ansatz, sich die schlechtesten 25 Prozent der Anlageprodukte mit überdurchschnittlich hohen Kosten vorzunehmen, dort auf den Markt einzuwirken und die weitere Marktentwicklung zu beobachten. Dieser Ansatz wird systematisch zu einer Kostendämpfung in den Produkten führen. Das entspricht auch dem, was die Verbraucher eigentlich erwarten.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Frau Heiligenstadt.

Abg. **Frauke Heiligenstadt** (SPD): Herr Gatschke, in der RIS ist eine Evaluierungsfrist von drei Jahren vorgesehen. Ist diese aus Ihrer Sicht angemessen und was bedeutet aus Ihrer Perspektive eine solche Evaluierungsfrist für die Verbraucher im Hinblick auf ein Provisionsverbot?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Gatschke.

Sv **Lars Gatschke** (Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. (vzbv)): Man darf die drei Jahre nicht solitär betrachten, sondern unter Berücksichtigung der Dauer einer nationalen Umsetzung. Bei einer angenommenen Umsetzungsfrist von zwei Jahren, erstreckt sich dieser Zeitraum auf fünf Jahre.

Das Instrumentarium, um beispielsweise Interessenkonflikte bei den Zuwendungen zu lösen, ist de facto mit dieser Neuregelung ausgeschöpft. Nach fünfjähriger Marktbeobachtung muss zwangsläufig über marktregulierende Maßnahmen, unter Umständen auch über ein komplettes Provisionsverbot nachgedacht werden. Herr Prof. Dr. Sebastian hat bereits ausgeführt, dass ein nachweisbarer Schaden in diesem Provisionssystem für die Investitionen der Verbraucher vorhanden ist. Es ist nicht zumutbar, noch länger zu warten, indem man diese Evaluierungsfrist weiter hinausschiebt. Solange wir nicht wirksame Mechanismen zur Kostendämpfung haben, werden weiterhin schlechte Produkte auf dem Markt sein. Wir plädieren daher explizit für diese kurze Frist von drei Jahren.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank. Für die Fraktion der CDU/CSU Kollege Dr. Meister, bitte.



Abg. **Dr. Michael Meister** (CDU/CSU): Ich richte meine Fragen an Frau Käfer-Rohrbach vom GdV. Wie bewerten Sie den Vorschlag der Europäischen Kommission aus Sicht der Versicherungsbranche? Wie fügen sich die neuen Regulierungen aus der Kleinanlegerstrategie mit den in Deutschland bestehenden Regulierungen im Bereich der Versicherungen zusammen? Was bedeuten diese für die Themen Bürokratie und Verbraucherschutz?

Sve **Anja Käfer-Rohrbach** (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.): Die Versicherungswirtschaft ist von den geplanten Änderungen massiv betroffen. Die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) hat festgestellt, dass 70 Prozent der Retail-Investments Versicherungsanlageprodukte wie fondsgebundene oder klassische Lebensversicherungen sind. Dementsprechend hat der Vorschlag massive Auswirkungen auf die Versicherungsbranche.

Wir begrüßen die Intention der Kleinanlegerstrategie, dass Menschen in Europa besser vom Kapitalmarkt profitieren können. Als Versicherungswirtschaft und große Kapitalsammelstelle wollen wir hierzu auch einen Beitrag leisten und haben ein Interesse daran, dieses Ziel zu fördern.

Der Ansatz ist aber problematisch, beziehungsweise werden aus unserer Sicht die falschen Hebel gesetzt. Die Kleinanlegerstrategie birgt die Gefahr eines massiven Bürokratieaufbaus durch die Einführung zusätzlicher Berichtspflichten. Auch ist der Ansatz nicht auf die Komplexität der Versicherungsprodukte abgestimmt.

Zum Thema Provisionsverbot: Die EU-Kommission hat sich für einen schrittweisen Ansatz entschieden. Wir begrüßen, dass es noch kein generelles Provisionsverbot geben soll. Durch partielle Provisionsverbote wird aber perspektivisch der Weg zu einem generellen Provisionsverbot geebnet.

Auch ist der Best-Interest-Test so formuliert, dass er auf viele Teile der Versicherungsbranche nicht anwendbar ist. Zum Beispiel findet ein reines Ausführungsgeschäft (Execution-Only) oder ein beratungsfreies Geschäft im Versicherungsvertrieb faktisch nicht statt. Laut der IDD müssen wir immer nach dem Kundennutzen und dem Kundenwillen fragen, sodass stets eine Beratung erfolgt. Ein Execution-Only-Geschäft findet bei uns nicht statt. Diese Verlinkung eines partiellen Provisionsverbots

im beratungsfreien Geschäft gibt es bei uns faktisch nicht. Der Bereich muss daher auf die Versicherungsbranche angepasst werden, deren Produkte spezieller sind als ETFs. Es sind keine ETF-Produkte.

Ebenfalls problematisch ist, wie bereits von Herrn Gatschke angesprochen, dass wesentliche Entscheidungen nicht im Level 1-Bereich geregelt werden, sondern auf den Leveln 2 und 3. Das Thema Value for Money wurde bereits angesprochen. Dazu gibt es das Merkblatt der BaFin, die als Aufsichtsinstrument die „Ausreißer“ identifizieren will. Einzelne Produkte, bei denen die Effektivkosten und Aufwendungen für die Vermittler im Branchenvergleich sehr hoch sind, sollen überprüft werden. Dabei festgestellte Mängel sollen den Versicherern zurückgemeldet werden. Wir befürworten diese Benchmark für aufsichtsrechtliches Handeln.

Problematisch ist, dass nach dem Vorschlag der EU-Kommission anhand von Benchmarks vorgegeben werden soll, welche Kosten bei Versicherungsanlageprodukten als „gerechtfertigt und verhältnismäßig“ erhoben werden dürfen. Es ist aber nicht klar geregelt, welches Ziel die Benchmarks verfolgen und was sich dahinter verbirgt. Das stellt einen großen Unsicherheitsfaktor dar.

Mit der dreijährigen Überprüfungsfrist wird faktisch ein partielles Provisionsverbot geschaffen. Sowohl EIOPA als auch die EU-Kommission bekommen eine „Carte blanche“, maßgebliche Vorgaben auf Level 2 und Level 3 zu konkretisieren und dann nach 36 Monaten zu überprüfen, ob die gewünschte Wirkung eingetreten ist. Das ist eine schwierige Konstellation. Die Verlagerung der Konkretisierung auf Level 2 und Level 3 stellt einen echten Markteingriff dar.

Daher wünschen wir uns, dass möglichst viel auf Level 1 konkretisiert wird, um eine Ko-Existenz verschiedener Modelle zu ermöglichen. So kann herausgefunden werden, wie Prof. Bagus sagte, welches Modell sich durchsetzt. Erst dann sollte eine Überprüfung vorgenommen werden.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank. Für die Fraktion der SPD Kollege Oehl, bitte.

Abg. **Lennard Oehl** (SPD): Ich stelle meine Frage an Frau Dr. Liesenfeld von der EU-Kommission. Wie bewerten Sie die im Antrag geübte Kritik an den vorgeschlagenen Value-for-Money-Benchmarks,



insbesondere dazu, dass diese einseitig auf die Kosten fixiert sind und zu einer Reduzierung der Vielfalt der Finanz- und Versicherungsprodukte führen würden?

Es ist außerdem die Rede von zu starren Kostenbenchmarks, die Qualitätsmerkmale nicht mehr adäquat darstellen können. Teilen Sie diese Auffassung? Was halten Sie von dem alternativen Vorschlag, die Kosten unter anderem im Verhältnis zur Rendite und der Qualität des Produktes zu bewerten?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Frau Dr. Liesenfeld.

Sve **Dr. Andrea Liesenfeld** (Europäische Kommission, Generaldirektion Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion (FISMA)): Die einseitige Kostenfixierung ist ein häufig gehörter Vorwurf. Wir halten ihn für unzutreffend. Trotzdem sind Kosten ein wichtiger Faktor für die Beurteilung von Value-for-Money. Die Kosten können so hoch sein, dass nur wenig Rendite übrigbleibt. Insofern sind die Kosten ein wichtiger, aber keineswegs der einzige Faktor für die Beurteilung. Auf dieser Basis ist auch der Value-for-Money-Ansatz konzipiert, insbesondere die Referenzwerte bzw. die Benchmarks.

Zum Hintergrund: Wir haben verstärkte Produktüberwachungsregelungen vorgeschlagen, weil es Belege insbesondere von ESMA und EIOPA gibt, dass Produkte auf dem Markt sind, die wenig oder gar keine Rendite versprechen. Die Produktüberwachungsregeln bestehen schon heute. Auf der Basis arbeitet EIOPA bereits an Referenzwerten. Das Kernstück des Vorschlags sind die Referenzwerte, die nach einer festgelegten Methode, die noch diskutiert und ausgeformt werden muss, von ESMA und EIOPA auf der Basis von den Marktdaten erstellt werden sollen, um einen objektiven Vergleich zu ermöglichen.

Zum Kostenfokus: Wir halten den Vorwurf der einseitigen Kostenfixierung für unzutreffend. Der Value-for-Money-Ansatz ist so konzipiert, dass neben den Kosten auch die Rendite und zusätzliche Qualitätsmerkmale, zum Beispiel von Versicherungsanlageprodukten, zusätzliche Garantien etc. berücksichtigt werden. Es sollen Vergleichsgruppen gebildet werden, die diese Merkmale berücksichtigen. Das ist ein wichtiger Aspekt, um Äpfel mit Äpfeln zu vergleichen und nicht mit den häufig

zitierten Birnen. Bei den Vergleichsgruppen sollen beispielsweise die Risikoklasse, die Höhe der Lebensversicherung und Nachhaltigkeitsfaktoren erfasst werden. Dann soll es Kriterien geben, die nicht nur die Kosten berücksichtigen, sondern auch die Renditeerwartung und die Versicherungs Komponente. Insofern trifft der Vorwurf des alleinigen Kostenfokus nicht zu.

Zum reduzierten Angebot: Die Gefahr eines reduzierten Angebots sehe ich nicht, zumindest nicht in negativer Weise. Zwar mag das Angebot begrenzt werden, indem Produkte, die keinen Value-for-Money bringen, aus dem Markt ausscheiden. Das ist aber das Ziel der Maßnahme. Auf die Angebotspalette anderer Produkte soll der Value-for-Money-Ansatz keine Auswirkung haben, insbesondere nicht auf innovative Produkte.

Ich gebe zu, den Alternativvorschlag nicht ganz zu verstehen. Dieser scheint mir unserem Vorschlag zu entsprechen, indem die Kosten im Verhältnis zur Rendite und zu anderen Qualitätsmerkmalen betrachtet werden. Das ist der Kern unseres Vorschlags.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank. Für die Fraktion der CDU/CSU Kollege Dr. Brodesser, bitte.

Abg. **Dr. Carsten Brodesser** (CDU/CSU): Meine nächsten beiden Fragen richten sich an den Bundesverband Deutscher Vermögensberater, an Herrn Dr. Lach. Inwieweit kann Ihr Verband bestätigen, dass die Rendite eines Finanzproduktes und damit auch dessen Kosten für die Abschlussentscheidungen des Kunden die maßgeblichen oder sogar alleinigen Kriterien sind, so wie es die Kleinanlegerstrategie mit dem sogenannten Value-for-Money-Ansatz unterstellt?

Die Europäische Kommission sieht Provisionen generell kritisch und wollte sie ursprünglich ganz verbieten. Welche Auswirkungen hätte dies nach Einschätzung Ihres Verbandes für die Zukunft der Finanzberatung in Deutschland?

Sv **Dr. Helge Lach** (Bundesverband Deutscher Vermögensberater e. V.): Zum Thema Kostenfokussierung: Die Branche spricht nicht nur von einer Kostenfokussierung. Es geht darum, dass in dem Kommissionsvorschlag die Rendite als alleiniger Maßstab für die Produkte herangezogen wird. Vor diesem Hintergrund wird auf möglichst niedrige Kosten wertgelegt.



Als Folge dieser zwar mathematisch richtigen Logik dürfte es künftig nur noch Anbieter geben, die einen sehr kostengünstigen Service anbieten. Ich bezweifle, dass es Kunden gibt, die ohne Beratungsservice mit den Finanzprodukten umgehen können, etwa bei Vertragsänderungen.

Auch wird mit einer solchen Betrachtung negiert, dass die Beratung einen Wert hat und Kosten verursacht. Es kann zunächst dahinstehen, ob diese in das Produkt einkalkuliert sind oder über eine Honorarberatung gezahlt werden. Beratung generiert einen Wert, indem sie dem Kunden eine Orientierung gibt und diesen beim Abschluss von Verträgen und bei Servicefragen unterstützt. Die Berücksichtigung der Werthaltigkeit der Beratung und der Dienstleistung der Versicherungsvermittler und Finanzanlageberater fehlt im Kommissionsvorschlag. Vielmehr wird hier eine Diskreditierung der Beratung und Vermittlung wahrgenommen.

Ein zweiter Aspekt: Der Kommissionsvorschlag verkennt bei dem Thema Rendite von Finanzprodukten, dass der Haupttreiber für die Rendite von Finanzprodukten die Kapitalmärkte sind. Dazu gehören Zinsen, Kursentwicklungen und Dividendenausschüttungen. Es ist nachgewiesen, dass dieser Treiber eine große Wirkung erzielt. Auch hierzu findet sich in der RIS nichts.

Wünschenswert wären daher entsprechende Regelungen in den Kapitalanlagevorschriften für die Finanzinstitute, die dem Kunden mehr Anlagemöglichkeiten verschaffen. Die Effekte wären deutlich größer.

Bei einem generellen Provisionsverbot würden voraussichtlich fast alle von den rund 200 000 selbstständigen Beratern, also Versicherungsvermittler, Finanzanlagenberater und Immobiliendarlehensvermittler, nach zwei bis drei Jahren vom Markt verschwinden. Das heißt nicht, dass sie ganz weg wären: Diese müssten dann zum Teil als Angestellte bei Versicherern beschäftigt werden. Das wäre für den Kunden viel teurer, weil es weniger effizient und weniger beweglich ist. Es würde wieder einen Angestellten-Außendienst geben, obwohl die Versicherungswirtschaft diesen in den letzten 20 Jahren aufgrund der hohen Kosten abgeschafft hat. Wenn die Versicherer, die keinen Online-Service anbieten, wieder auf einen Angestellten-Außendienst zurückgreifen müssen, führt dies zu einer Verteuerung.

Einige von den unabhängigen Vermittlern, Versicherungsmaklern und unabhängigen Finanzanlagenberatern würden versuchen, in die Honorarberatung zu gehen. Auch hier prognostiziere ich, dass insbesondere bei Kleinanlegern Honorare in der Größenordnung nicht durchsetzbar sind, die ein Berater braucht, um betriebswirtschaftlich zu überleben. Dieser Weg würde also in die Irre führen. Die meisten Berater, die diesen Weg einschlagen, würden sich am Ende, wie im Vereinigten Königreich, auf wohlhabendere Kunden konzentrieren.

Das Filialsterben der Banken und Sparkassen würde sich fortsetzen und das Beratungsangebot weiter verloren gehen. Die Kunden hätten keine Anlaufstelle mehr. Es würde eine spürbare Angebotslücke für die persönliche Beratung vor Ort entstehen. Die Banken und Versicherer hätten keine andere Wahl, als alles online abzubilden.

Ich hatte in den letzten Tagen Ärger mit meinem Telekommunikationsanbieter. Wenn man diesen anruft, wird man in ein Callcenter weitergeleitet und muss zunächst eine Sprachsteuerung bedienen, um sein Problem adressieren zu können und (hoffentlich) einen persönlichen Ansprechpartner zu erreichen. Nach einer längeren Wartezeit kann es zudem passieren, dass die Leitung unterbrochen wird. Man findet nie den gleichen Ansprechpartner, mit dem man sein Problem schon einmal besprochen hat. Das ist der Weg, der hier vorgezeichnet ist. Wenn die Finanzbranche dazu gezwungen wird, Vermittler und Bankfilialen auf „Null“ herunterzufahren, dann haben die Kunden keinen Ansprechpartner mehr vor Ort. Ich möchte zu bedenken geben, dass Finanzprodukte um ein Vielfaches komplizierter sind als ein Telekommunikationstarif. Es ist grob fahrlässig, die Bevölkerung, insbesondere Kleinanleger hierbei allein zu lassen.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank. Für die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN Kollege Schmidt, bitte.

Abg. **Stefan Schmidt** (B90/GR): Ich möchte Herrn Prof. Sebastian noch mal die Gelegenheit geben, seine Antwort von eben zu vervollständigen, auch in Bezug auf die Kritik von Herrn Lach, dass fehlende Ansprechpartner und Beratung entsprechende Konsequenzen hätten. Wie ist das aus Ihrer Sicht zu beurteilen? Was sagen Sie zu dieser Kritik von Herrn Lach?



Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Prof. Sebastian.

Sv **Prof. Dr. Steffen Sebastian** (Universität Regensburg): Es ist eine typische, immer wiederkehrende und nach wie vor unbewiesene Behauptung, dass Kleinanleger keine Beratung bekommen würden und bei einem Provisionsverbot in besonderer Weise geschädigt würden. Hierfür gibt es aufgrund der bisherigen Fakten- und Forschungslage keinerlei Anzeichen. Die Gegenthese lautet: Keine Beratung ist besser als eine schlechte Beratung. Die Forschungsergebnisse sprechen dafür, dass diese These richtig ist.

Auch existiert der Finanzvertrieb in den Ländern, in denen ein Provisionsverbot eingeführt worden ist, weiterhin. Die Servicequalität hat dort in keiner Weise messbar nachgelassen. Die gegensätzlichen Behauptungen rechtfertigen jedoch die Forderung nach einer besseren Datenbasis. Insofern begrüßen wir die Initiative der Europäischen Kommission, hier eine bessere Fakten- und Datenlage zu schaffen.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Herr Kollege Schmidt.

Abg. **Stefan Schmidt** (B90/GR): Ich richte eine weitere Frage an den VZBV, an Herrn Gatschke. Im Unionsantrag wird gefordert, die Festlegung, was unabhängige Beratung bedeuten sollte, aufzuweichen. Der VZBV lehnt das ab. Können Sie das begründen?

Vorsitzender **Alois Raiser**: Bitte, Herr Gatschke.

Sv **Lars Gatschke** (Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. (vzbv)): Wir haben hier positive Erfahrungen beim Vertrieb von Wertpapieren gemacht. In der Finanzmarktrichtlinie (MiFID) wurde schon vor Jahren geregelt, dass derjenige, der sich als unabhängiger Berater tituliert, keine Zuwendung vom Produktgeber bekommen kann. National wurde die MiFID im Wertpapierhandelsgesetz umgesetzt. Die Europäische Kommission überträgt die Regelung aus der MiFID im Wesentlichen auf die IDD, um für einen Gleichklang zu sorgen. Ein zentraler Ansatz ist, dass idealerweise substitutiv verkäufliche Finanzprodukte gleichen Regelungen unterliegen.

Wir haben im letzten Jahr ein Verfahren zur Begrifflichkeit der Unabhängigkeit geführt. Wir vertreten die Auffassung, dass die Regelung hinsichtlich der Unabhängigkeit, jedenfalls für den Vertrieb von Finanzinstrumenten, gesetzlich eindeutig ist. Mit

dieser Frage haben sich Gerichte beschäftigt. In dem Verfahren zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG) stellte sich bei den werblichen Aussagen die Frage, wie der adressierte Verkehrskreis den Begriff der Unabhängigkeit versteht. Das Petitum ist hierzu eindeutig: Die Unabhängigkeit bezieht sich nicht nur auf die vertragliche Ungebundenheit des einzelnen Versicherungsunternehmens. Vielmehr erwartet der Verkehrskreis, dass jemand, der sich als unabhängig tituliert, auch tatsächlich kein Geld vom Produktgeber, also vom Versicherer oder von der Kapitalanlage erhält. Wir befürworten einen Bezeichnungsschutz, so wie er im Wertpapierhandelsgesetz schon gegeben ist. Derjenige, der mit seiner Unabhängigkeit wirbt, muss auch tatsächlich unabhängig von der Bezahlung des Produktgebers, dem Versicherer, sein. Wir wüssten nicht, warum an dieser Stelle ein anderer Weg beschritten werden sollte. Es kann dahingestellt bleiben, ob mit der Unterbezeichnung „gebunden“ und „ungebunden“ weiter zwischen Makler und Ausschließlichkeitsvertreter ausdifferenziert wird. Der Begriff der Unabhängigkeit sollte jedenfalls für die Honorarberatung reserviert sein.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank. Für die Fraktion der FDP Frau Kollegin Schulz, bitte.

Abg. **Anja Schulz** (FDP): Meine erste Frage richtet sich an Herrn Doktor Eichele vom Bundesverband Deutscher Versicherungskaufleute. Meine zweite Frage richtet sich an den Bundesverband Investment und Asset Management, Herrn Mecklenburg.

Herr Dr. Eichele, eine konkrete Änderung des Artikel 30 Absatz 5 der IDD treibt Vermittler und Makler in Deutschland besonders um. Worin sehen Sie die Herausforderung bei der geplanten Anpassung?

An den BVI: Wir haben von Professor Sebastian gehört, welche Auswirkungen ein Provisionsverbot auf die Haushaltsvermögen haben könnte. Auch der BVI hat eine empirische Auswertung zu diesem Thema vorgenommen. Mich interessiert, wie die Unterschiede in den jeweiligen Studien zustande kommen und wie Sie, Herr Mecklenburg, die Ergebnisse von Professor Sebastian beurteilen würden.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Doktor Eichele.



Sv **Dr. Wolfgang Eichele** (Bundesverband Deutscher Versicherungskaufleute e.V. (BVK)): Zum einen verstößt es gegen den Grundsatz der Subsidiarität, bei der IDD-Änderung Provisionsverbote genereller oder partieller Art vorzusehen. Wir entnehmen dem Artikel 22 Absatz 3 IDD, dass aufgrund der Mindestharmonisierung es den Mitgliedstaaten, also dem Deutschen Bundestag, ausdrücklich überlassen wurde, ob ein Provisionsverbot, eine Kapung oder eine Deckelung eingeführt wird. Diese Diskussion ist nicht auf europäischer Ebene zu führen.

Zum anderen wird in Artikel 30 Absatz 5 b IDD davon ausgegangen, dass einem Versicherungsmittler, der seinen Kunden darüber informiert, dass die Beratung auf unabhängiger Basis erfolgt, der Erhalt von Provisionen verwehrt ist. Hier entstanden im letzten Jahr große Irritationen im Markt, ob davon auch der Versicherungsmakler betroffen sei, der seinem Wesen nach unabhängig ist. Er ist ein treuhänderischer Sachwalter seines Kunden. Wir fordern hier eine Klarstellung auf europäischer Ebene und haben entsprechende Anträge empfohlen. Wir fordern eine Klarstellung, dass der deutsche Versicherungsmakler weiterhin gegen Courtage beraten und vermitteln darf. Andernfalls bestünde aus unserer Sicht quasi ein verfassungswidriges Berufsverbot.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Dankeschön. Bitte, Herr Mecklenburg.

Sv **Marcus Mecklenburg** (BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.): Wir haben eine eigene empirische Studie zu den Auswirkungen eines Provisionsverbotes durchgeführt, auf Grundlage öffentlich zugänglicher Daten, insbesondere von der Europäischen Zentralbank und von der englischen Statistikbehörde. Trotz intensiver Bemühungen ist es uns nicht gelungen, die Ergebnisse der Universität Regensburg zu replizieren oder auch nur zu plausibilisieren. Unsere Studie führt zu gravierend anderen Ergebnissen. Zwei sind besonders erwähnenswert:

Erstens: Es gibt keine statistisch signifikante Mehrrendite bei Anlegern aus Ländern mit einem eingeführten Provisionsverbot, insbesondere nicht in England und den Niederlanden. Zweitens: Der zweite Effekt ist fast noch dramatischer. Es haben sich deutlich weniger Anleger an den Kapitalmärkten beteiligt, nachdem das Provisionsverbot

eingeführt worden ist. Beide Ergebnisse widersprechen den Prämissen, die dem Provisionsverbot zugrunde liegen. Misslich ist, dass die politische Debatte weiterhin von diesen Aussagen stark beeinflusst wird. Uns ist es wichtig, hier eine andere Perspektive auf die Situation zu zeigen.

Abg. **Anja Schulz** (FDP): Ich habe noch eine Nachfrage an den BVI. Im vorliegenden Antrag heißt es in der Forderung Nummer 9, die Bundesregierung soll der Unterschiedlichkeit der Klientel anderer Vertriebsstrukturen von Versicherungsanlageprodukten und Kapitalanlageprodukten Rechnung tragen. Können Sie erklären, was mit der Unterschiedlichkeit gemeint ist und inwieweit Sie Unterschiede zwischen der Regulierung im Versicherungs- und Kapitalanlagevertrieb sehen?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Mecklenburg.

Sv **Marcus Mecklenburg** (BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.): Es mag Unterschiede geben. Eine fondsgebundene Versicherung oder eine kapitalbildende Versicherung ist eine Kombination aus Kapitalanlage und Versicherungskomponente. Für Kunden, die diese Versicherungskomponente benötigen, ist es sinnvoll, das zu berücksichtigen. Sie sollten aber auch beachten, dass diese beiden Anlagekategorien, versicherungsbasierte Anlageprodukte und direkte Wertpapieranlagen, im Markt austauschbar gehandelt werden. Es gibt überall Vergleichswebseiten, die darüber informieren, ob Sie besser einen Sparplan im Versicherungsmantel oder einen ohne Versicherungsmantel nutzen sollten. Ich schließe mich insoweit den Ausführungen von Herrn Gatschke an, der hier für einen Gleichlauf eintritt. Dieser ist im Kommissionsvorschlag angelegt. Allerdings ist darauf zu achten, dass der sinnvolle Ansatz im weiteren politischen Verfahren nicht verwässert wird.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank, für die Fraktion der SPD. Frau Kollegin Heiligenstadt, bitte.

Abg. **Frauke Heiligenstadt** (SPD): In den letzten Beiträgen ist Kritik an der Studie der Uni Regensburg geübt worden. Ich möchte daher Prof. Dr. Sebastian die Gelegenheit geben, nochmal zu erläutern, worin die Unterschiede der Studie der Uni Regensburg und der gerade vorgetragenen Studie liegen. Ist Ihre Studie auf die unterschiedliche Situation des Finanzmarktes in Deutschland und



innerhalb der Länder, die mit einem Provisionsverbot arbeiten, besonders eingegangen oder gibt es Vergleichsmöglichkeiten?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Prof. Sebastian.

Sv **Prof. Dr. Steffen Sebastian** (Universität Regensburg): Herzlichen Dank. Die von uns vorgenommene Untersuchung ist so konstruiert, wie das bei derartigen Untersuchungen der Effizienz von Regulatorik üblich ist. Konstruktionsbedingt werden Unterschiede zwischen den jeweiligen Zeitpunkten und die Unterschiede zwischen den jeweiligen Ländern berücksichtigt. Zum Beispiel ist bei den Konstruktionen der Untersuchung berücksichtigt, dass Großbritannien, Schweden und Deutschland ein unterschiedliches Alterssicherungssystem haben.

Bezüglich der BVI-Studie stelle ich eine vergleichsweise selektive Datenauswahl fest. Wir haben die breitmöglichste Datenbasis gewählt und haben alle OECD-Staaten in die Studie mit einbezogen. Die BVI-Studie hat ausschließlich Großbritannien und die EZB-Länder berücksichtigt, also Länder mit europäischer Währung, und das unter Ausschluss der osteuropäischen Länder. Wir haben den Prozess der nicht zu rechtfertigenden Datenselektion empirisch nachvollzogen. Das Ergebnis und auch die Vorgehensweise sind in wissenschaftlicher Hinsicht nicht haltbar. Das kann ich jetzt in der Kürze der Zeit nicht ausführen. Das müsste ich schriftlich nachreichen. Ich kann die wissenschaftlich ordnungsgemäße Durchführung dieser Studie leider nicht bestätigen.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank. Frau Heiligenstadt.

Abg. **Frauke Heiligenstadt** (SPD): Ich bitte Herrn Gatschke, noch einmal auf das Thema des Artikel 30 Absatz 5 IDD einzugehen. Sehen Sie beim Begriff der Unabhängigkeit des Maklers im Bereich der Versicherungsvermittler auch die vorgetragene Abgrenzungsproblematik? Oder halten Sie die im Rahmen der Retail Investment Strategy vorgeschlagene Regelung dort für nachvollziehbar und übertragbar?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Gatschke.

Sv **Lars Gatschke** (Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. (vzbv)): Die Frage, ob der Begriff der Unabhängigkeit im Zusammenhang mit

Versicherungsmaklern verwendet werden kann oder nicht, ist nicht darauf gerichtet ein Berufsverbot auszusprechen, sondern darauf, wer sich als unabhängig titulieren darf.

Es ist eine alte Makler-Tradition, sich als Sachwalter des Kunden und dementsprechend unabhängig vom Versicherungsunternehmen zu verstehen, da Makler vom Kunden beauftragt werden.

Man muss akzeptieren, dass die Regulierung versucht, bestimmte Begrifflichkeiten einheitlich zu regeln. Fraglich ist, ob von tradierten Begrifflichkeiten Abstand genommen werden sollte und akzeptiert werden muss, dass bestimmte Begrifflichkeiten in der neuen Welt anders einsortiert werden – gerade vor dem Hintergrund, dass es unterschiedliche Vermittler in unterschiedlichen Bereichen gibt. Ein Versicherungsmakler, der gleichzeitig Finanzanlage-Makler ist, darf sich beim Finanzanlage-Makeln und Vermitteln nicht mehr unabhängig nennen. Er dürfte sich aber beim Vermitteln von Versicherungsprodukten unabhängig nennen. Das ist nicht sinnvoll.

Wir haben aktuell viele Leute, die einen Allfinanzvertrieb betreiben, also Fonds, Versicherungen und Kredite aus einer Hand vermitteln. Es ergibt keinen Sinn, das unterschiedlich zu behandeln. Im Kreditbereich verhält es sich ebenso: Derjenige, der gegen ein Honorar berät, kann sich unabhängig nennen, während dies bei der Vermittlung nicht der Fall ist. Eine einheitliche Regelung für den Begriff der Unabhängigkeit wäre sinnvoll. Diese sollte unabhängig von der Frage einer gebundenen oder ungebundenen Tätigkeit diskutiert werden.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank. Für die Fraktion der CDU CSU Kollege Dr. Meister, bitte.

Abg. **Dr. Michael Meister** (CDU/CSU): Zu den Themen finanzielle Bildung der Bevölkerung und Informationspflichten im Kontext der Kleinanlegerstrategie richte ich meine Frage an Frau Käfer-Rohrbach und Herrn Laag. Wie bekommen wir die Diskrepanz zwischen der finanziellen Bildung der Bevölkerung und den vielen Informationspflichten geschlossen? Haben Sie Ideen dazu?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Frau Käfer-Rohrbach.

Sve **Anja Käfer-Rohrbach** (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.): Das ist eine schwierige Frage. Tatsächlich verfügt ein



Großteil der Bevölkerung, das sagen unterschiedliche Studien, nicht über das ausreichende Finanzwissen, um angemessene Anlageentscheidungen treffen zu können. Der Beratung kommt insofern eine große Bedeutung zu, um aufzuklären.

Vor diesem Hintergrund ist es bei den Vorschlägen in der Kleinanlegerstrategie problematisch, dass sehr viele Fälle erst in Level 2 und Level 3 der Gesetzgebung konkretisiert werden. Dadurch besteht die Gefahr, dass noch mehr und noch detailliertere Informationspflichten geschaffen werden.

Ich habe exemplarisch die Informationsblätter mitgebracht, die bei einem Verkauf von einem Versicherungsprodukt derzeit vorschriftsgemäß aushändigt werden müssen. Wenn in Level 1 keine Konkretisierung erfolgt, besteht die Gefahr, dass die Pflichtinformationen noch umfangreicher werden. Ich glaube nicht, dass das zum leichteren Verständnis für Verbraucherinnen und Verbraucher beiträgt und weniger Beratung notwendig macht. Nach der PRIIPs-Verordnung waren auf Level 1 drei Seiten und nach Level 2 dann schließlich 85 Seiten und 16 Kostenkennziffern den auszuhändigenden Informationen beizufügen. Das befürchten wir hier genauso.

Beratung ist ein wichtiger Faktor, um Kleinanleger bis hin zu besserverdienenden Personen durch diese komplexen Sachverhalte zu führen.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Dr. Lach.

Sv **Dr. Helge Lach** (Bundesverband Deutscher Vermögensberater e. V.): Ein Berater schätzt es sehr, wenn der Kunde kompetent ist und sich auskennt. Das macht mehr Spaß, als nur auf Vertrauensbasis zu arbeiten und der Kunde im Grunde alles unterschreibt. Es ist wünschenswert, dass die Kunden selbst gewisse Grundkenntnisse haben. Leider wird nur in einem von zehn Fällen auf Augenhöhe gesprochen. Daher ist es richtig, dass die deutsche Bevölkerung in ihrer finanziellen Allgemeinbildung weit zurückliegt. Ich kann jetzt keinen internationalen Vergleich ziehen.

Das liegt daran, dass das Thema sehr langweilig ist. Es ist hoch kompliziert, insbesondere die Zusammenhänge der Finanzmärkte sind hoch kompliziert. Die Fachbegriffe schrecken ab. Es gibt viele juristische Fachbegriffe, die die Menschen nicht verstehen. Die Bedingungen, Informationsblätter

sind unverständlich durchsetzt mit Fachbegriffen, teilweise mit Schriftgrad sechs. Das stößt ab. Zudem sind die Produkte so vielfältig und vielschichtig, dass sich der Durchschnittsverbraucher im Grunde den Überblick gar nicht verschaffen kann. Er versteht sie nicht. Das vielleicht als Vorbe-merkung.

Wir glauben nicht an das, was die RIS dazu vorsieht, dass man über die europäische Regulatorik in die nationale Gesetzgebung hinein eine finanzielle Allgemeinbildung fördern kann. Ich erinnere an den Finanzgipfel des Bundesministeriums für Bildung und Forschung im März 2023, bei dem von den eingeladenen 16 Bundesländern nur zwei erschienen sind. Selbst wenn von Brüssel aus über die EU und die nationalen Gesetzgeber eine finanzielle Allgemeinbildung eingefordert würde, glaube ich, dass das im föderal organisierten deutschen Bildungssystem aussichtslos wäre.

Aus der Beratungspraxis unserer Mitglieder kann ich sagen, dass die beste Schulung, die ein interessierter Bürger bekommen kann, eine gute Beratung ist. Wenn dieser zuhört, sich interessiert und Rückfragen stellt, wird er von dem Berater erklärt bekommen, wie die Finanzmärkte funktionieren. Er wird erklärt bekommen, wie die Produkte funktionieren, und was zu seinem Bedarf passt. Der Vermittler wird ihm helfen, die Formulare auszufüllen und gegebenenfalls Rückfragen zu den Formularen beantworten. Wenn der Kunde aufmerksam und interessiert zuhört, hat er nach einer einstündigen Beratung sehr viel gelernt.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank. Dann für die Fraktion der AfD Kollege Glaser, bitte.

Abg. **Albrecht Glaser** (AfD): Alle haben das Wohl des Kleinanlegers im Blick. Die Wege, auf denen dieses erzielt werden soll, sind offensichtlich unterschiedlich. Der informierte oder weniger gut informierte Endverbraucher ist ein Problem bei der Beratung. Er wird durch den Berater überformt, weil er nur ein niedriges Ausgangsverständnis hat. Ohne Beratung hat er das Problem, sich selbst mithilfe von Informationspapieren oder über das Internet informieren zu müssen. Aber es ist immer noch dasselbe. Die Frage ist, ob der Mehrnutzen durch eine kommissionsfinanzierte Prämie den Mangel besser löst als ein Eigenstudium. Ich habe diesbezüglich nicht den Eindruck, dass wir im Moment schlauer werden.



Meine Frage richtet sich an Herrn Prof. Bagus. Können sie die Formulierung in dem CDU/CSU-Antrag vielleicht übersetzen? Ich habe sie nicht verstanden, ich will sie aber gerne verstehen. Auf Seite zwei des Antrages steht: Aber auch im Versicherungsbereich würde ein partielles Provisionsverbot eine Umstellung der Kostenstrukturen hin zu höheren Fixkosten und dadurch auch einen Rückgang der Investitionstätigkeit gerade junger Menschen und solcher mit niedrigen Einkommen bewirken können. Herr Prof. Bagus, wie kann man das verstehen? Können Sie sich zum informierten Kunden äußern, der das eine kann und das andere nicht kann, oder zum uninformierten Kunden, der in beiden Systemen große Not hat?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Prof. Bagus.

Sv **Prof. Dr. Philipp Bagus** (Universidad Rey Juan Carlos): Ich habe den Antrag nicht formuliert, deswegen bin ich mir auch nicht sicher, was es bedeutet. Ich vermute, es bezieht sich darauf, dass die Berater auf Kommissionsbasis unabhängig sind. Werden die Berater von der Versicherung fest ange stellt, steigen die Fixkosten.

Was weiß der Kunde, was weiß der Kunde nicht? Wie ich bereits ausgeführt habe, ist der Wettbewerb ein Entdeckungsverfahren. Wir wissen nicht, welches Geschäftsmodell das Beste ist. Sie konkurrieren miteinander. Bei einigen Modellen bekommen die Kunden mehr Beratung, dafür sind die Kosten bei anderen geringer. Das muss man abwägen. Abwägen können die Konsumenten im freien Markt, der Staat oder die EU-Kommission. Ich glaube, es ist aus Sicht der Konsumenten besser, wenn sie selbst abzuwägen.

Andernfalls wäre es paternalistisch zu behaupten, dass die Konsumenten schlechte Produkte wählen, wenn sie frei wählen können, und wir daher regulieren müssen, damit sie einige Produkte nicht mehr wählen können.

Gleichzeitig sind die Bürger aber in der Lage oder sollen in der Lage sein, in den demokratischen Wahlen die richtigen Entscheidungen zu treffen. Wo hört der Paternalismus auf, wenn wir akzeptieren, dass der Verbrauch nicht mündig ist, sondern durch Regulierung gelenkt werden muss? Es gibt dann kein Ende mehr.

Beispielsweise könnte die Attraktivität zum Sparen und Investieren auch durch die Abschaffung der

Kapitalertragsteuer gesteigert werden, anstatt durch weitere Regulierungen. Mir ist bewusst, dass die Politik in diesem Fall weniger Geld zum Ausgeben hätte. Wenn man sich jedoch das Ziel aus wissenschaftlicher Sicht vergegenwärtigt, dass die Privatanleger mehr sparen und investieren sollen, dann ist klar, dass die Kapitalertragssteuer gesenkt oder am besten abgeschafft werden muss.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank. Für die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN Kollege Müller, bitte.

Abg. **Sascha Müller** (B90/GR): Meine Frage richtet sich an Herrn Coughlan vom Europäischen Verbraucherverband. Ihr Verband hat den Vorschlag der EU-Kommission begrüßt, ein Provisionsverbot im beratungsfreien Geschäft und einen Value-for-Money-Ansatz einzuführen. Können Sie kurz ausführen, worauf Ihre Unterstützung beruht?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Coughlan.

Sv **Bryan Coughlan** (Europäischer Verbraucherverband): Wir hätten die Etablierung eines allgemeinen Provisionsverbots bevorzugt. Dafür setzen wir uns seit vielen Jahren gemeinsam mit den anderen europäischen Verbraucherverbänden ein.

Im Execution-Only-Bereich, also im beratungsfreien Geschäft, ist der Fall noch sehr viel deutlicher: Hier werden Provisionen für eine Dienstleistung eingezogen, die weder gewünscht noch geleistet worden ist. Die Provisionen werden grundsätzlich für eine Beratung und für den Vertrieb bezahlt. Im beratungsfreien Geschäft haben aber die Verbraucher selbst entschieden, welche Produkte sie kaufen möchten, und sie haben sich selbst damit beschäftigt. Trotzdem zahlen diese Verbraucher für den Vertrieb, gegen den sie sich aktiv entschieden haben. Das muss aus Sicht des Europäischen Verbraucherverbandes aufhören. Wir betrachten diesen Teil des Kommissionsvorschlags daher als essenziell. Wenn weiterhin die Möglichkeit besteht, Kapital ohne Wertschöpfung und ohne Dienstleistung von Verbrauchern an Finanzinstitute zu transferieren, dann sind andere Verbraucherschutzdebatten kaum noch notwendig.

Das Value-for-Money-System, wie Frau Dr. Liesenfeld ausgeführt hat, widmet sich dem Problem der Produktqualität im Markt. In Europa gibt es Verbraucheranlageprodukte, die qualitativ sehr minderwertig sind. Das liegt an den hohen Kosten und



den dadurch bedingten niedrigen Netto-Renditen. Die Minderwertigkeit ist gegeben, weil das Risiko und die Rendite in jeder Investition eine Einheit bilden. Bei sehr hohen Kosten verändert sich das Risikoprofil nicht, aber die Netto-Rendite sinkt. Dadurch ist ein Missverhältnis gegeben und das Anlageprodukt ist qualitativ schlechter. Wir brauchen das Value-for-Money-System, um ein Mindestmaß an Produktqualität sicherstellen zu können, welches wir derzeit weder in Europa noch in Deutschland feststellen können. Diese Qualität ergibt sich notwendigerweise aus dem Anlageprofil, dem Rendite-Profil, weil das der Zweck einer Geldanlage ist. Weitere Ziele sind auch interessant, aber dies ist der Kern.

Wir erreichen über eine minderqualitative Leistung unserer Kapitalmärkte vor allem, dass die Menschen mit den Füßen abstimmen und nicht teilnehmen. Wir haben vorhin gehört, es wäre ein Qualitätszeichen, dass sich wenige Menschen bei Ombudsmännern beschweren. Tatsächlich sehen wir aber eine sehr geringe Partizipation, die rational begründet ist: Die Produkte sind sehr schlecht und lohnen sich für viele nicht. Auf andere üben sie emotionalen Druck aus, sodass sie nicht partizipieren wollen. Niemand lässt sich gerne übervorteilen.

Das Zweite ist, dass Kosten, wie wir es heute gehört haben, nicht aus dem Nichts entstehen. Alles, was in Rechnung gestellt wird, wurde vorher auch schon abgezogen. Es wurde nur nicht kommuniziert. Wir reden daher nicht von höheren Kosten, sondern nur von transparenteren Kosten und von weniger Fehlanreizen im Vertrieb, vor allem in Vertriebsplattformen. Wenn die existierenden Maßnahmen hier ausreichend wären, dann könnten wir auf makroökonomischer Ebene nicht das Versagen des Marktes beobachten. Wir stellen aber anhand uns vorliegender Daten 25 Prozent höhere Kosten für Verbraucheranlageprodukte als für Industrieäquivalente fest. Das ist nicht mit der Prämisse eines funktionierenden Marktes vereinbar, der diese Lücke schließen würde. Daher braucht es die im Value-for-Money-System vorgeschlagenen Maßnahmen zur Steigerung der Qualität.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank. Für die Fraktion der SPD Kollege Oehl, bitte.

Abg. **Lennard Oehl** (SPD): Zur Selbstregulierung des Marktes: In der klassischen Theorie mögen die

Informationen allen zugänglich sein und die Marktteilnehmer können selbst entscheiden. Das Gegenteil ist aber der Fall. Es gibt keinen perfekten Informationszugang für alle Anleger. Deswegen sind manche Argumente insoweit nur wenig überzeugend.

Ich richte meine Fragen an den Europäischen Verbraucherverband, an Herrn Coughlan. Die im Antrag geäußerte Kritik bezieht sich oft auf die Erfahrungswerte in den Ländern, in denen teilweise schon Provisionsverbote herrschen. Insbesondere wurden die Niederlande und das Vereinigte Königreich genannt. Ihr Verband hat einen europäischen Blickwinkel. Können Sie die vorgebrachte Kritik in diesen Ländern tatsächlich nachvollziehen? Gibt es dort einen Rückgang der Produktvielfalt oder gar eine Gefährdung von ETF-Sparplänen und Geschäftsmodellen von ETF-Sparplänen?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Coughlan.

Sv **Bryan Coughlan** (Europäischer Verbraucherverband): Nein, wir können das nicht bestätigen. Wenn ich mich an die jüngsten Zahlen des britischen Finanzministeriums und der dortigen Aufsicht richtig erinnere, sind in Großbritannien bei einer Bevölkerung mit 60 Millionen Menschen ungefähr 5 000 Firmen mit 30 000 Beratern aktiv. Das erfüllt prinzipiell den Beratungsbedarf, während in Deutschland eine unabhängige Finanzberatung praktisch nicht existiert. Hier liegt die Anzahl der unabhängigen Berater bei etwa unter 300. Eine unabhängige Finanzberatung ist für die meisten Verbraucher in Deutschland daher gar nicht verfügbar. Was hier als Beratung bezeichnet wird, ist eben Vertrieb. Und Vertrieb ist keine Beratung. Die Beratungslücke in Deutschland liegt im 90 Prozent-Bereich.

Die Briten bezeichnen hingegen als Beratungslücke Verbraucher, die keine Beratung in Anspruch nehmen. Die Gründe hierfür wurden von den Briten ebenfalls erhoben. Primär besteht ein Mangel an Vertrauen. Dieser Faktor ist nach den Reformen allerdings rückläufig, die die Briten im Jahr 2013 durchgeführt haben. Das Vertrauen in die Finanzmärkte steigt langsam wieder und damit auch das Beratungsniveau. In Deutschland haben wir das nicht. Wenn Produkte im Sinne der Industrie verkauft werden und daher, wie wir sehen können, im Schnitt sehr schlecht sind, dann sinkt das



Vertrauen und Menschen nehmen nicht mehr teil. Das Geld bleibt dann auf den Bankkonten liegen. So ist es auch beobachtbar.

In den Niederlanden ist es sehr vergleichbar. Das niederländische Finanzministerium und die niederländische Aufsicht haben ein sehr positives Fazit zu ihren Provisionsverboten gezogen. Die Produktqualität in diesen Ländern ist höher und die Partizipation ist nicht geringer als bei uns.

Die Kritik ist mit den beobachtbaren Tatsachen und auch mit den Berichten dieser Institutionen nicht vereinbar.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank. Für die Fraktion der CDU/CSU Kollege Dr. Brodesser.

Abg. **Dr. Carsten Brodesser** (CDU/CSU): Einige Mitglieder dieses Finanzausschusses haben vor einem Jahr die britische Finanzaufsicht (FCA) besucht. Dort wurde uns unmissverständlich klargemacht, dass es eine Beratungslücke in Großbritannien gibt, unabhängig von der Anzahl der existierenden Berater. Wenn beispielsweise im Vereinigten Königreich 60 000 Berater gearbeitet haben und nach Einführung des Provisionsverbotes dort weiterhin 60 000 Berater arbeiten, können daraus noch keine Rückschlüsse auf das Vorliegen einer Beratungslücke gezogen werden. Es wurde explizit formuliert, dass es gerade bei Beziehern kleinerer und mittlerer Einkommen zu drastischen Rückgängen bei der Inanspruchnahme einer Finanzanlageberatung gekommen sei.

Zweiter Punkt: Es gibt 400 Honorarberater in Deutschland und diese Zahl ist relativ stabil in den letzten Jahren. Es steht jedem Menschen frei, in Deutschland eine Honorarberatung in Anspruch zu nehmen, sodass es momentan einen Wettbewerb zwischen zwei Vertriebs- und Beratungssystemen gibt. Wenn diese Beratungslücke tatsächlich vorhanden wäre und es gäbe ein ausgeprägtes Bedürfnis nach Honorarberatung, dann würde die Anzahl der Honorarberater rasch zunehmen. Die Gespräche, die wir mit Honorarberatern geführt haben, zeigen, dass es sehr schwierig ist, Menschen davon zu überzeugen, eine Beratung mit Stundensätzen von 160 oder 170 Euro in Anspruch zu nehmen. Das ist auch Teil einer verhaltensökonomischen Grundsatzüberlegung. Wer wäre bereit, beim Betreten einer Sparkasse ein Eintrittsgeld von 60 Euro zu zahlen, um eine Grundsatzberatung in Anspruch zu nehmen?

Ich richte meine Frage an den Vertreter der ING-DiBa-Bank AG. Wenn es zu einem Verbot der Execution-Only-Vergütung käme, worauf würden Sie sich in Ihrem Geschäftsmodell einstellen? Müssten Sie sich anderweitig finanzieren, wenn Sie im Innenverhältnis vom Produktgeber beim Vertrieb von ETFs keine Zuwendung bekämen, um überhaupt diese Dienstleistungsqualität weiter darstellen zu können? Das kann doch nur über erhöhte Gebühren gegenüber dem Kunden geschehen. Was würde das für die rätierliche Geldanlage in Form eines ETFs bedeuten, wenn ich monatlich 50 Euro anlege und pro Order beispielsweise zwei Euro bezahlen müsste? Dann hätte ich eine zusätzliche Kostenbelastung, die meine Rendite deutlich schmälern würde. Sehen Sie darin eine Verbesserung aus Sicht des Kundennutzens?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Dwornitzak.

Sv **Thomas Dwornitzak** (ING-DiBa AG): Nein, definitiv nicht. Sie haben völlig Recht. Es fallen Kosten für die Ausführung, für die Abwicklung und für die Verwahrung dieser Papiere an. Diese werden heute von den Emittenten erstattet und kommen dem Kunden zu 100 Prozent zugute. Wenn das wegfielen, müssten wir diese Kosten selbst tragen und an den Kunden weitergeben. Ob das 50 Cent, ein Euro oder zwei Euro sind, kann man in Relation zu Ihrem Beispiel setzen. Bei einer 50 Euro Sparplanrate betragen die Kosten etwa 4 bis 5 Prozent, die dann erst einmal wieder verdient werden müssten. Damit werden kleine Sparplanraten für Kunden definitiv unattraktiver. Das würde wiederum dazu führen, dass die derzeit vorhandene breite Partizipation, diese Erfolgsgeschichte, zu einem Ende kommt. Ähnlich wie in der unabhängigen Anlageberatung, würden sich solche Sparpläne für große Beträge, für große Anlagevolumen immer noch lohnen. Für die breite Bevölkerung wäre eine solche Kostenbelastung hingegen unattraktiv. Damit würde der Zugang insbesondere zu Geringverdienern verloren gehen.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Kollege Dr. Brodesser, bitte.

Abg. **Dr. Carsten Brodesser** (CDU/CSU): Wir haben in der Anhörung gelernt, dass es im Rahmen der Kleinanlegerstrategie zu einer erhöhten Informationsdichte kommen wird. Es werden zusätzliche Informationsdimensionen auch gegenüber dem Kunden darzustellen sein. Stichwort



Nachhaltigkeitspräferenzen und Nachhaltigkeit als allgemeiner Oberbegriff. Es wird schwierig sein, dies in Produktinformationsblättern unterzubringen, wie wir bereits gehört haben.

Ich richte meine Frage an Herrn Dr. Lach. Wenn es nach der Meinung von Herrn Prof. Sebastian künftig weniger Beratungen geben soll, weil es grundsätzlich eine schlechte Beratung zu sein scheint, soll der Kunde diese Informationen dann allein verarbeiten? Ist dies aus Ihrer Sicht zielführend, wenn der Umfang tatsächlich so groß ist, wie Frau Käfer-Rohrbach aufgezeigt hat?

Vorsitzender **Alois Rainer**: Bitte, Herr Dr. Lach.

Sv **Dr. Helge Lach** (Bundesverband Deutscher Vermögensberater e. V.): Sie haben das Stichwort Nachhaltigkeitsinformationen gegeben. Es gibt seit dem 1. Januar 2023 eine EU-Transparenzverordnung, nach der die Kunden zu Kapitalanlageprodukten, seien es Versicherungs- oder Fondanlagen, jährlich über die Nachhaltigkeit des Produkts informiert werden. Diese Pflicht wurde den Versicherungsunternehmen und Fondsgesellschaften, ausgehend von der Kommission über die EIOPA und die nationale Aufsicht, verordnet.

Das hat zur Folge, dass in Deutschland Millionen Menschen mit Fondssparplänen, Fondsanlagen und Lebensversicherungen einmal im Jahr elf Blatt

eng und dünn bedrucktes Papier bekommen mit einem Schriftgrad vier oder fünf, mit Informationen, die keinen Menschen interessieren. Der Gipfel ist, dass dies entgegen den Nachhaltigkeitsaspekten in Papierform geschehen muss, weil die Aufsicht erkannt hat, dass der Durchsatz der E-Mail-Anschriften in den Beständen der deutschen Versicherungsbanken so gering ist, dass die Pflicht nicht erfüllt werden könnte, wenn sie die Informationen elektronisch übermitteln wollten.

Das ist ein Beispiel für eine totale Informationsüberflutung, nicht nur beim Abschluss in der Beratung, beim laufenden Service, sondern auch generell während der Vertragslaufzeit. Es ist zu viel. Es interessiert keinen und es versteht auch keiner.

Vorsitzender **Alois Rainer**: Vielen Dank. Wir wären jetzt am Ende dieser Anhörung. Vielen Dank an die Damen und Herren Sachverständigen, an die Kolleginnen und Kollegen, auch an die Damen und Herren auf der Tribüne sowie an die Vertreter des BMF.

Ich wünsche Ihnen noch eine schöne Restwoche. Gute Zeit. Die Sitzung ist geschlossen.

Schluss der Sitzung: 16:33 Uhr

gez. Alois Rainer, MdB
Vorsitzender



- Verzeichnis der abgegebenen Stellungnahmen -

[Stellungnahme von Herrn Prof. Dr. Philipp Bagus, Universidad Rey Juan Carlos](#)

[Stellungnahme des Bundesverbandes Deutscher Vermögensberater e. V.](#)

[Stellungnahme des Bundesverbandes Deutscher Versicherungskaufleute \(BVK\) e.V.](#)

[Stellungnahme des BVI Bundesverbandes Investment und Asset Management e. V.](#)

[Stellungnahme des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.](#)

[Stellungnahme der ING-DiBa AG](#)

[Stellungnahme der Verbraucherzentrale Bundesverband e.V.](#)