



# Zukunft der Beratung

**Ein Vergleich der Honorar- und  
Provisionsberatung aus Sicht  
der Retail-Kunden**

Whitepaper

November 2021

# Executive Summary

Die vorliegende Studie betrachtet die Auswirkungen eines Zuwendungsverbots für den deutschen Markt. Sie wurde im Auftrag der Deutschen Kreditwirtschaft (DK), des deutschen Fondsverbands (BVI) und des Deutschen Derivate Verbands (DDV) von KPMG erstellt. Untersucht werden die Belange der Anleger mit kleinen und mittleren Vermögen (nachfolgend: Retail-Kunden). Diese Kundengruppe benötigt aufgrund ihrer mangelnden Erfahrung und teilweise auch ihrer mangelnden finanziellen Bildung im Besonderen eine fachkundige Unterstützung bei der Verwaltung ihres Vermögens. Häufig müssen diese Anleger überhaupt erst von der Notwendigkeit eines Vermögensaufbaus überzeugt und an den Kapitalmarkt herangeführt werden.

Aufgrund dauerhaft niedriger Zinsen und des demografischen Wandels ist die Investition in Wertpapiere mittlerweile für jeden Bürger ein unerlässlicher Baustein für die Vermögensbildung und die private Altersvorsorge. Dies hat auch der europäische Gesetzgeber erkannt und die Stärkung der privaten Vermögensanlage als eines der wichtigsten Ziele bei der Schaffung einer Kapitalmarktunion festgeschrieben.

Die Studie kommt zu dem Ergebnis, dass die sachgerechte Heranführung der Retail-Kunden und deren fachkundige Begleitung bei der Investition in Wertpapiere nur durch den Erhalt der provisionsbasierten Beratung gewährleistet werden kann. Ein Verbot dieser Form der Beratung würde zu einer Beratungslücke bei der Gruppe der besonders beratungsbedürftigen Retail-Kunden führen. Dies liegt vor allem daran, dass sich die Honorarberatung für diese Anleger mit kleinen Anlagebeträgen nicht rechnet bzw. unüberwindbare Kostenhürden darstellt. Ein Ergebnis der Studie ist, dass mehr als die Hälfte aller Investitionen von Retail-Kunden mit Beträgen unter 5.000 € (55,5 %) bzw. monatlichen Sparraten von weniger als 100 € (54,6%) getätigt werden. Bis zu einem Anlagebetrag von 25.000 € ist die Honorar-Anlageberatung jedoch teurer als die provisionsbasierte Beratung; ausgehend von dem Median des Finanzvermögens deutscher Haushalte im Jahr 2017 von 16.900 € liegen die Kosten für die Honorar-Anlageberatung 50 % höher. Da deutsche Haushalte im Durchschnitt jedoch nur 6.000 € in Fondsvermögen halten, wären die Kosten für eine Honorar-Anlageberatung in der Praxis im Durchschnitt etwa viermal so hoch wie die Kosten einer provisionsbasierten Beratung.

Hinzu kommt, dass die meisten Retail-Kunden grundsätzlich nicht bereit sind, für eine Beratung zu bezahlen. Aus einer für diese Studie durchgeführten Investorenbefragung ergibt sich, dass sich nur knapp 16 % der Befragten vorstellen können, für die Beratung überhaupt ein gesondertes Honorar zu bezahlen. Dabei haben die Befragten im Schnitt lediglich 34,80 € als angemessenen Stundensatz angegeben. Das durchschnittliche Stundenhonorar von derzeit 180 € wären nur 0,3 % der Befragten bereit zu zahlen. Die überwiegende Mehrheit (74 %) ist hingegen gar nicht bereit, für eine Beratung ein Honorar zu bezahlen. Damit bliebe einer erheblichen Anzahl von Retail-Kunden im Falle eines Verbots der provisionsbasierten Beratung nur der Ausweg, keine oder weniger Beratung in Anspruch zu nehmen. Da die Beratung bei der Geldanlage für die überwiegende Zahl der befragten Anleger (80 %) jedoch essenziell ist, würde ein Verbot der Provisionsberatung aller Voraussicht nach dazu führen, dass diese Anleger sich – entgegen dem erklärten Ziel des europäischen Gesetzgebers – von den Finanzmärkten abwenden und keine Finanzprodukte mehr erwerben oder, mit entsprechend höherem Risiko, beratungsfrei agieren. Noch einschneidender wären die Konsequenzen für Bürger, die sich noch gar nicht mit der Vermögensanlage in Wertpapiere beschäftigt haben und ohne durch Zuwendungen finanzierte Berater auch nicht auf die Notwendigkeit dieser Art der Vermögensanlage aufmerksam gemacht werden. Dies hätte für den Vermögensaufbau von Retail-Kunden äußerst negative Konsequenzen.

Erfahrungen aus dem Vereinigten Königreich und den Niederlanden belegen diese Prognosen anschaulich. Seit dem Inkrafttreten des Provisionsverbotes 2013 bzw. 2014 hat sich der Anlageberatungsmarkt deutlich zugunsten kleiner und mittlerer Vermögen verschoben. Mindestanlagebeträge für die Inanspruchnahme einer Anlageberatung sind in diesen Ländern keine Seltenheit (im Vereinigten Königreich sind dies z. B. häufig ca. 50.000 £). Erhebungen der britischen Finanzaufsicht zeigen, dass die Wahrscheinlichkeit, eine Anlageberatung zu erhalten, signifikant mit dem Vermögen steigt.

Gerade Kunden mit kleineren Vermögen fallen so in eine Beratungslücke. Im Ergebnis legen Anleger in diesen beiden Ländern deutlich weniger Geld in Fonds an als in Deutschland. Dies dürfte wesentlich mit den genannten Einschränkungen im Beratungsangebot für Retail-Kunden zusammenhängen.

All dies zeigt, dass Honorarberatung allenfalls ein (zusätzliches) Modell für vermögende Kunden sein kann, nicht jedoch für den durchschnittlichen Retail-Kunden sinnvoll ist. Zudem ist bereits heute die Nutzung der Honorar-Anlageberatung für Retail-Kunden möglich, wird von diesen jedoch kaum genutzt.

Die Studie widerlegt zudem die gegen die provisionsbasierte Beratung zum Teil vorgebrachte Kritik einer geringeren Beratungsqualität sowie eines erhöhten Interessenkonfliktpotenzials. Berater sind gesetzlich dazu verpflichtet, vereinnahmte Provisionen ausschließlich für die Qualitätsverbesserung der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verwenden, was einer geringeren Beratungsqualität bereits widerspricht. Interessenkonflikte spielen aufgrund der starken Regulierung eine untergeordnete Rolle und treten (in anderer Form) gleichermaßen bei der honorarbasierten Beratung auf. Beide Anforderungen werden durch eine regelmäßige interne Überwachung sowie eine engmaschige hoheitliche Finanzaufsicht sichergestellt.





# Inhalt

<b>1 Einführung</b>	<b>7</b>
1.1 Motivation	7
1.2 Datenerhebung und Methodik	8
<b>2 Der Anlageberatungsmarkt für deutsche Retail-Kunden</b>	<b>11</b>
2.1 Abgrenzung der Anlageberatungsmodelle	11
2.2 Das Retail-Kundensegment	12
2.3 Investitions- und Beratungsverhalten von Retail-Kunden in Deutschland	13
2.4 Das deutsche Berater- und Filialnetz	16
2.5 Fazit	17
<b>3 Zuwendungsverbot führt zu Beratungslücke und Abkehr von den Kapitalmärkten</b>	<b>19</b>
3.1 Entwicklung in anderen Ländern nach Einführung eines Zuwendungsverbots	19
3.2 Kunden sind nicht bereit, für Beratung zu zahlen	22
3.3 Reaktion von Retail-Kunden auf die Einführung eines Beratungshonorars	23
3.3.1 Sinkende Bereitschaft zur Inanspruchnahme von Anlageberatung	24
3.3.2 Sinkende Investitionsbereitschaft	24
3.4 Sonstige Effekte	24
3.5 Fazit	25
<b>4 Provisions- und Honorar-Anlageberatung im direkten Vergleich</b>	<b>27</b>
4.1 Provisionsberatung ist für das Gros der Retail-Kunden günstiger als Honorarberatung	27
4.1.1 Überblick	27
4.1.2 Beispielrechnung	27
4.2 Zuwendungen bringen Kunden Mehrwert („Qualitätsverbesserung“)	33
4.3 Interessenkonfliktpotenzial ist nicht auf Provisionsberatung beschränkt	36
4.3.1 Provisionsberatung	36
4.3.2 Honorarberatung	37
4.3.3 Fazit	38
<b>5 Zusammenfassung</b>	<b>39</b>
<b>6 Literaturverzeichnis</b>	<b>40</b>
<b>7 Anhang</b>	<b>42</b>



# 01 Einführung

## 1.1 Motivation

In Zeiten des demografischen Wandels, mit dem Risiko eines weiter sinkenden Rentenniveaus in Deutschland und niedriger Zinsen ist eine Partizipation privater Anleger an den Kapitalmärkten wichtiger denn je. Die Stärkung der privaten Vermögensanlage ist daher auch eines der ausdrücklichen Ziele bei der Schaffung eines europäischen Binnenmarktes für Kapital (der „Kapitalmarktunion“).<sup>1</sup> Derzeit herrscht in vielen europäischen Ländern, darunter auch Deutschland, das Modell einer provisionsbasierten Beratung vor. Sie stellt den Zugang zu qualifizierter, regulierter Wertpapierberatung für alle Bevölkerungsschichten – auch Anlegern mit kleineren oder mittlerem Vermögen und Einwohnern von ländlichen Gebieten – sicher. Mit diesem Modell belief sich allein in den letzten zehn Jahren der Nettoabsatz von Publikumsfonds in Europa auf 3.400 Mrd. €.<sup>2</sup>

Gegen die provisionsbasierte Anlageberatung wird teilweise vorgebracht, sie sei für Kunden zu teuer, intransparent und rufe aufseiten der Banken Interessenkonflikte hervor. Dies lässt jedoch unberücksichtigt, dass die Annahme von Zuwendungen in der provisionsbasierten Anlageberatung nur ausnahmsweise und unter „bestimmten, strengen Voraussetzungen“<sup>3</sup> möglich ist (siehe Kapitel 2.1.). Wertpapierdienstleistungsunternehmen haben ihre provisionsbasierten Beratungsprozesse in den letzten Jahren umfassend überarbeitet und optimiert. Die Produkt- und Dienstleistungskosten, aber auch Zuwendungen, werden konkret beziffert. Dies wurde auch vom Gesetzgeber, insbesondere in der MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive II) und der entsprechenden Umsetzung in Deutschland, vorgesehen. Dadurch ist für die Anleger umfassende Transparenz gegeben. (Potenzielle) Interessenkonflikte werden größtenteils vermieden, gemanagt oder zumindest den Anlegern offengelegt.

Forderungen nach einem vollständigen Verbot von Zuwendungen gab und gibt es dennoch immer wieder. Aktuell laufen die Arbeiten für die turnusmäßig stattfindende Überarbeitung der MiFID II (sog. MiFID-Review). Ein mögliches Szenario ist dabei ein absolutes

Zuwendungsverbot, bei dem die Annahme von Zuwendungen auch unter Einhaltung der aktuellen Bestimmungen nicht mehr zulässig wäre.

Ein solches Verbot könnte einen großen Teil der deutschen Bevölkerung faktisch von der Anlageberatung ausschließen, da alternative Beratungsformen für sie nicht finanzierbar wären (sog. „Beratungslücke“). Dabei sind Kleinanleger mit geringem bis mittlerem Vermögen und fehlender Erfahrung am Kapitalmarkt besonders betroffen. Erfahrungen aus Ländern wie dem Vereinigten Königreich sowie den Niederlanden, die Zuwendungen bereits verboten haben, zeigen, dass gerade dieser (besonders schutzwürdige) Teil der Bevölkerung dort faktisch keinen Zugang mehr zu qualifizierter Anlageberatung hat.

Die Auswirkungen fehlender Anlageberatung wurden in verschiedenen früheren Studien beleuchtet. So führen Fehler in Investmententscheidungen zu Vermögensverlusten<sup>4</sup> und fehlender Zugang zu Anlageberatung zu einer geringeren Partizipation am Kapitalmarkt.<sup>5</sup> Eine hohe Partizipation am Kapitalmarkt wird vom europäischen Gesetzgeber aber als ökonomisch sinnvoll gewertet und ist im Rahmen der Kapitalmarktunion politisch gewünscht.

Inwiefern sich ein absolutes Zuwendungsverbot auf den deutschen Markt für das Angebot der Anlageberatung und damit auf Retail-Kunden auswirkt, ist Gegenstand dieser Studie. Dabei wird zunächst der Markt für Anlageberatung in Deutschland skizziert und analysiert, welche Auswirkungen ein absolutes Zuwendungsverbot auf der Angebots- und Nachfrageseite haben dürfte. Anschließend werden die sich daraus ergebenden Implikationen für Retail-Kunden aufgezeigt. Abschließend wird ein Kostenvergleich des provisionsbasierten Anlageberatungsmodells mit honorarbasiereten Modellen durchgeführt und beschrieben, welchen Mehrwert der Einsatz von Zuwendungen für Kunden bringt und wie potenzielle Interessenkonflikte gehandhabt werden.

<sup>1</sup> Europäische Kommission (2020), S. 7

<sup>2</sup> Nettoabsatz von Wertpapier-Publikumsfonds (OGAW) zwischen 2011 und 2020 laut EFAMA Fact Book 2021.

<sup>3</sup> BaFin (2018b), S.16

<sup>4</sup> Inderst (2014), S. 61 ff.

<sup>5</sup> EZB (2011), S. 31.

## 1.2 Datenerhebung und Methodik

Für diese Studie wurde auf verschiedene Datenquellen zurückgegriffen.

Um die Kundensicht auf ein mögliches Zuwendungsverbot zu eruieren, wurden über das Meinungsforschungsinstitut KANTAR 2.064 für die deutschsprachige Bevölkerung repräsentativ ausgewählte Personen zu ihrem Beratungs- und Investitionsverhalten und ihrer Reaktion auf eine mögliche flächendeckende Einführung von Beratungshonoraren befragt.

Ferner wurden von Kreditinstituten aller deutschen Institutsgruppen (Sparkassen, Genossenschaftsbanken und private Banken) folgende Daten erhoben:

- Angaben zum Beratungs- und Investitionsverhalten von Retail-Kunden (Depot- und Transaktionsvolumina) sowie zur Umsetzung von Qualitätsverbesserungen durch Befragung von 14 Kreditinstituten (Details vgl. Anhang 1)
- Angaben zu Ausgabeaufschlägen und Bestandsprovisionen auf Basis von 100 Ex-Ante-Kostensimulationen für die beliebtesten Privatanleger-Fonds von 11 Kreditinstituten (Details vgl. Anhang 2) für den Kostenvergleich zwischen honorar- und provisionsbasierter Anlageberatung

Zudem berücksichtigt die Studie Publikationen und Studien nationaler und europäischer Institutionen (ESMA, EZB, Financial Conduct Authority (FCA) und Bundesbank) sowie Forschungseinrichtungen.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Eine vollständige Auflistung der verwendeten Publikationen ist dem Literaturverzeichnis zu entnehmen.





# 02 Der Anlageberatungsmarkt für deutsche Retail-Kunden

Dieses Kapitel stellt zunächst die in Deutschland gängigen Anlageberatungsmodelle vor. Anschließend wird der im Rahmen dieser Studie betrachtete Retail-Kunde definiert sowie dessen Anlage- und Beratungsverhalten beschrieben. Außerdem wird der Markt für Anlageberatung in Deutschland skizziert und mit anderen europäischen Märkten verglichen.

## 2.1 Abgrenzung der Anlageberatungsmodelle

Kunden in Deutschland können sich aktuell frei zwischen der provisionsbasierten Anlageberatung und der honorarbasierten Anlageberatung (sog. unabhängige Honorar-Anlageberatung) entscheiden.

### Abgrenzung nach Aufsichtshoheit

Grundsätzlich können Anlageberater in Deutschland in zwei Gruppen klassifiziert werden, die der Aufsicht unterschiedlicher Behörden unterliegen:

- Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt die bei Wertpapierdienstleistungsinstituten angestellten Anlageberater und führt über diese ein Register (Mitarbeiter- und Beschwerderegister). Die rechtlichen Rahmenbedingungen für die Anlageberatung von Finanzinstituten sind auf europäischer Ebene in der MiFID II sowie deren Durchführungsrechtsakten sowie auf deutscher Ebene im WpHG geregelt.
- Selbstständig tätige („freie“) Anlageberater werden in § 34 f (Finanzanlagenvermittler) bzw. § 34 h (Finanzanlageberater) GewO definiert. Sie bedürfen einer Erlaubnis der zuständigen Industrie- und Handelskammer (IHK) bzw. Gewerbebehörde und werden nach erfolgter Zulassung im Vermittlerregister geführt sowie seitens der IHK beaufsichtigt. Die rechtlichen Rahmenbedingungen für die freien Anlageberater ergeben sich aus der Finanzanlagenvermittlerverordnung (FinVermV).

Aufgrund der strengeren Vorschriften des WpHG (bspw. Pflicht zur Erstellung einer Interessenkonflikt-Policy, interne Kontrollfunktionen und Pflicht zur Verwendung von Zuwendungen für Qualitätsverbesserungen) für Wertpapierdienstleistungsinstitute sowie der uneinheitlichen Beaufsichtigung der freien Anlageberater durch die regional zuständigen IHKs bzw. Gewerbebehörden bestehen jedoch große Qualitätsunterschiede

sowohl zwischen freien Beratern nach Region als auch zwischen freien und angestellten Anlageberatern. Der Fokus wird im Folgenden auf den rechtlichen Vorschriften des WpHG und den angestellten Beratern liegen.

### Provisionsbasierte Anlageberatung

Die provisionsbasierte Anlageberatung wird ganz oder teilweise durch Zuwendungen finanziert. Zuwendungen sind Zahlungen Dritter an das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, z. B. vom Produkthersteller. Diese Zahlung (Provision oder Zuwendung) wird unmittelbar für den Abschluss einer Transaktion geleistet, etwa in Form eines Ausgabeaufschlags bei Investmentfonds.

Der Begriff der Zuwendung ist sehr breit gefasst und nicht abschließend. Er enthält u. a. nach § 70 Abs. 2 Satz 1 WpHG Provisionen, Gebühren und sonstige Geldleistungen sowie alle nichtmonetären Vorteile. Kern der gesetzlichen Vorgaben ist das Erfordernis einer sog. Qualitätsverbesserung für die Annahme und Gewährung von Zuwendungen. Das bedeutet, dass das Annehmen und Gewähren von Zuwendungen regulatorisch nur dann (ausnahmsweise) zulässig ist, wenn drei Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind: 1) die Zuwendungen sind darauf ausgelegt, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern, 2) sie stehen der ordnungsgemäßen Erbringung der Dienstleistung im bestmöglichen Interesse des Kunden nicht entgegen und 3) Existenz, Art und Umfang der Zuwendung werden dem Kunden vorher offengelegt. Die WpDVerOV liefert konkrete (nicht abschließende) Regelbeispiele, wann eine Zuwendung auf eine Qualitätsverbesserung ausgelegt ist (§ 6 Abs. 2 WpDVerOV).

Die Rahmenbedingungen der provisionsbasierten Anlageberatung wurden über die Jahre stetig verschärft, zuletzt mit Inkrafttreten der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II), der delegierten Richtlinie 2017/593/EU im Jahre 2018 sowie den Auslegungen der BaFin für die deutsche Verwaltungspraxis (BT 10 MaComp). Weitere Präzisierungen finden sich in den regelmäßig aktualisierten Q&A der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA für den Bereich Anlegerschutz. Dabei wurden die Voraussetzungen für die Annahme und Gewährung von Zuwendungen (insbesondere das Erfordernis einer Verbesserung der Qualität der Wertpapierdienstleistung) deutlich schärfer konturiert, um sicherzu-

stellen, dass eine durch den Einsatz von Zuwendungen generierte Qualitätsverbesserung auch tatsächlich bei den Kunden ankommt. Ferner wurden die Anforderungen an die Transparenz von Zuwendungen erhöht: So sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen verpflichtet, dem Kunden alle Kosten und Gebühren vor einer Wertpapiertransaktion offenzulegen (Ex-ante-Kosteninformation). Zusätzlich erhält der Kunde einmal jährlich eine Zusammenstellung aller im letzten Jahr angefallenen Kosten und Gebühren (jährliche bzw. Ex-post-Kosteninformation). Darüber hinaus ist dem Kunden im Vorfeld einer Anlageberatung mitzuteilen, dass es sich nicht um eine (unabhängige) Honorar-Anlageberatung handelt, und ob zu einer umfangreichen oder beschränkten Auswahl an Finanzinstrumenten beraten wird.

### Honorarbasierte Anlageberatung

Am 1. August 2014 trat das Honoraranlageberatungsgesetz in Deutschland in Kraft, das das Berufsbild des Honorarberaters in das WpHG integriert und gesetzlich definiert.

Das Gesetz gibt vor, dass die Honorar-Anlageberatung ausschließlich vom Kunden vergütet werden darf. Daher dürfen Honorar-Anlageberater keine Zuwendungen von Anbietern annehmen, deren Produkte sie vermitteln bzw. beraten. Für den Fall, dass ein Produkt nur mit Zuwendungen durch den Anbieter für den Kunden erhältlich ist, müssen diese an den Kunden ausgekehrt werden. Für seine Anlageempfehlungen muss der Honorar-Anlageberater zudem eine ausreichende Palette von am Markt angebotenen Finanzinstrumenten berücksichtigen (§ 64 Abs. 5 WpHG). Dabei dürfen Honorar-Anlageberater nicht nur beratend tätig sein, sondern auch den Erwerb eines konkreten Produktes vermitteln.

Erbringt ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen sowohl provisionsbasierte als auch honorarbasierte Anlageberatung, sind beide Bereiche organisatorisch streng voneinander zu trennen (§ 80 Abs. 7 WpHG). Dies betrifft sowohl die personelle als auch die funktionelle Ausstattung der beiden Bereiche.

## 2.2 Das Retail-Kundensegment

In der MiFID II findet eine rechtliche Unterscheidung von Kundensegmenten statt: Kleinanleger sind hier negativ als nicht professionelle Kunden (Art. 4 Abs. 1 Nr. 11 MiFID II) definiert. Für den Zweck dieser Studie wird das Kundensegment mit dem Begriff des „Retail-Kunden“ jedoch weiter spezifiziert; der Fokus liegt ausschließlich auf dem standardisierten Privatkundengeschäft, also dem Vertrieb von Standardprodukten an Kunden mit kleinen und mittleren Vermögen. Die Beratung vermögender Privatkunden („Private Banking“) wird nicht betrachtet, da dieses Kundensegment weniger schutzbedürftig ist und für das von der EU-Kommission ausgerufene Ziel einer vermehrten Partizipation von Kleinanlegern am Kapitalmarkt<sup>7</sup> nicht relevant ist.

Der deutsche Markt für Anlageberatung wird maßgeblich durch Retail-Kunden bestimmt. Der Median des Finanzvermögens deutscher Haushalte lag laut Zahlen der Bundesbank im Jahr 2017 bei nur 16.900 €. <sup>8</sup> Das bedeutet: 50 % der deutschen Privathaushalte könnten maximal 16.900 € investieren; bei 7,5 % der Haushalte übersteigt die Verschuldung sogar das Vermögen. <sup>9</sup> Weitere 30 % der Haushalte verfügten über ein Finanzvermögen zwischen 16.900 € und 79.500 €. Zum Finanzvermögen zählen jedoch auch Girokonten und damit Mittel, die für den Alltagskonsum genutzt werden oder als Reserve für unvorhergesehene Ausgaben dienen. Tatsächlich liegen die Anlagesummen also deutlich niedriger. Wegen des hohen Aufwands einer professionellen Anlageberatung kommt für viele dieser (potenziellen) Anleger realistischerweise nur eine standardisierte Lösung infrage (siehe Kapitel 4.1.).

Gleichzeitig ist es wichtig, diese Bevölkerungsgruppen für eine Anlage an den Kapitalmärkten zu gewinnen. Einerseits bietet sie deutlich bessere Renditeaussichten gegenüber Einlagen wie Tagesgeldkonten oder Sparbriefen, andererseits spricht auch die außergewöhnlich geringe Immobilieneigentumsquote in Deutschland dafür: Nur knapp die Hälfte aller Haushalte verfügt über Immobilieneigentum, was im europäischen Vergleich den niedrigsten Wert darstellt. <sup>10</sup> Im Niedrigzinsumfeld profitieren Immobilieneigentümer anders als Mieter von steigenden Immobilienpreisen. Mieter können diesen Nachteil aber zumindest teilweise durch Wertpapieranlagen ausgleichen, wodurch die Auseinanderentwicklung der Vermögen von Eigentümern von Immobilien und Mietern verringert wird.

<sup>7</sup> Europäische Kommission (2020), S. 7

<sup>8</sup> Bundesbank (2019), S. 34

<sup>9</sup> Bundesbank (2019), S. 27

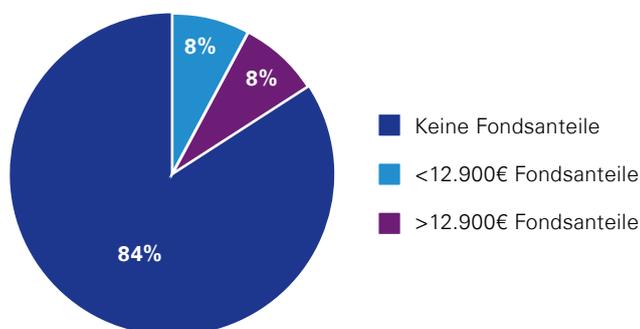
<sup>10</sup> EZB (2021), S. 7

## 2.3 Investitions- und Beratungsverhalten von Retail-Kunden in Deutschland

### Kleinstbeträge überwiegen im Retail-Kundensegment

Trotz aller Vorteile hielten im Jahr 2017 nur 16 % der deutschen Privathaushalte Investmentfondsanteile.<sup>11</sup> Selbst wenn nur diese Haushalte betrachtet werden, lag der Median des Fondsvermögens bei nur 12.900 €. Das heißt: 84 % der Haushalte hielten keinerlei Fondsanteile, 8 % Anteile im Wert von maximal 12.900 € und weitere 8 % Anteil von mehr als 12.900 € (vgl. Abbildung 1).

**Abbildung 1: Privathaushalte in Deutschland nach Fondsvermögen**

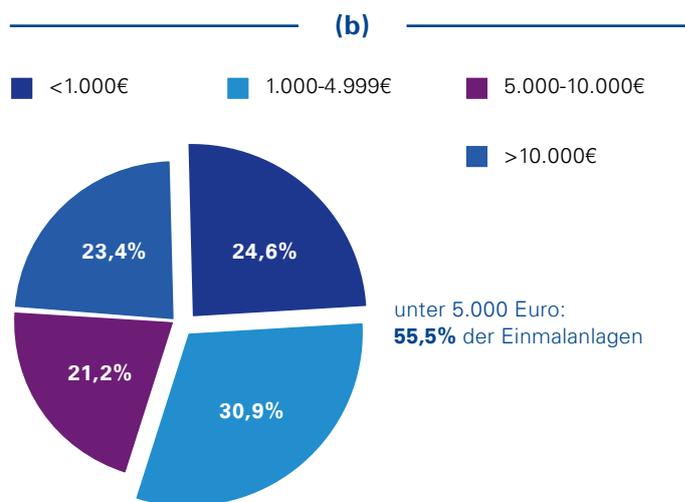
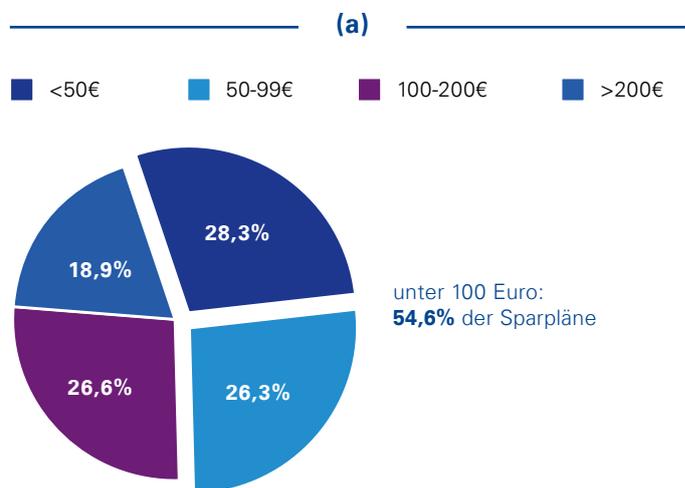


© KPMG, Deutschland 2021

Die Erhebung von Depot- und Transaktionsvolumina bei den für diese Studie befragten Instituten bekräftigt diese Ergebnisse und zeigt, dass die Kundenstruktur der für diese Studie ausgewählten Kreditinstitute repräsentativ ist. So liegt das Median-Depotvolumen von Retail-Kunden bei den befragten Kreditinstituten durchschnittlich bei 13.100 €<sup>12</sup> und damit nur leicht über dem seitens der Bundesbank ermittelten Median-Fondsvermögen.

Interessant für das Vertriebsgeschehen ist aber vor allem die Betrachtung der Transaktionsvolumina. Diese ergibt ein ähnliches Bild: Mehr als die Hälfte (54,6 %) aller Wertpapiersparpläne werden mit monatlichen Beträgen unter 100 € bespart; über ein Viertel aller Sparpläne (28,3 %) sogar mit weniger als 50 €. Ferner liegen mehr als die Hälfte (55,5 %) der Einmalanlagen von Retail-Kunden unter 5.000 € (vgl. Abbildung 2).

**Abbildung 2: Häufigkeitsverteilung der (a) Transaktionsvolumina bei monatlichen Sparplanraten sowie (b) Einmalanlagen<sup>13</sup>**



© KPMG, Deutschland 2021

Dies alles zeigt, dass der durchschnittliche Retail-Kunde lediglich Kleinbeträge (z. B. in einen Wertpapiersparplan) bzw. niedrige einmalige Investitionssummen in Wertpapiere anlegen kann. Für solche Anleger sind die Kosten einer Honorarberatung im Verhältnis zur Investitionssumme zu hoch (siehe den detaillierten Vergleich in Kapitel 4.1.).

<sup>11</sup> Bundesbank (2019), S. 38

<sup>12</sup> Diese Zahl ergibt sich aus einer einfachen Durchschnittsberechnung der Median-Depotvolumina innerhalb der Institutsgruppen und anschließender Mittelung der Gruppendurchschnitte.

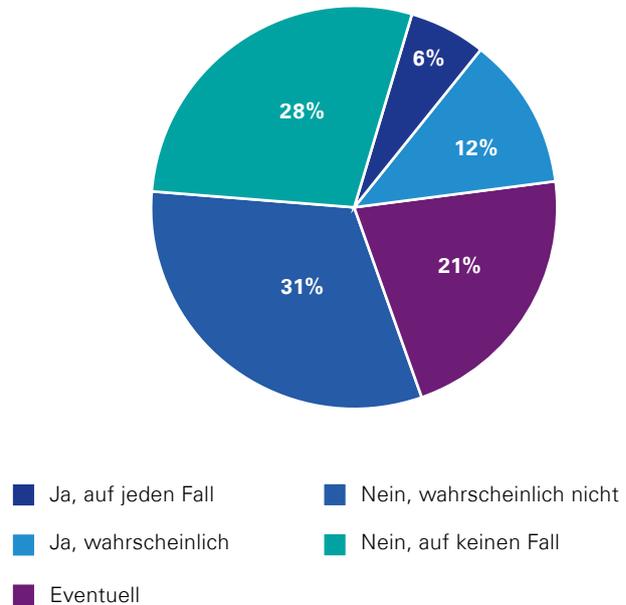
<sup>13</sup> Rundungsdifferenzen möglich.

### Qualifizierte Anlageberatung ist Voraussetzung für die Kapitalmarktteilnahme

Einer YouGov-Onlineumfrage zufolge nehmen 36 % der deutschen Bevölkerung über 30 Jahren Anlageberatung in Anspruch; zudem wünschen sich 76 % der Befragten in Zukunft eine Anlageberatung.<sup>14</sup> Unter Wertpapierkunden im Retail-Bereich nehmen gemäß einer Datenauswertung von 27.064 Wertpapierkundendaten aus dem Jahr 2018 64 % der Retail-Kunden regelmäßig Anlageberatung bei ihrem Kreditinstitut wahr. Zudem deuten die Ergebnisse auf eine sehr gute Abdeckung des Retail-Kundensegments mit Beratungsdienstleistungen hin: Bei vermögenden Kunden liegt der Anteil der eine Beratung nutzenden Kunden mit 77,3 % nicht wesentlich höher.<sup>15</sup> Der Vergleich dieser Zahlen mit der Verbreitung von Fonds und anderen Wertpapieren (siehe ersten Absatz dieses Kapitels) zeigt, dass ein Großteil der erfolgten Beratungen nicht zu Produktkäufen führt. Das heißt: Im provisionsbasierten Beratungsmodell sind viele Beratungen kostenlos.

Bereits 2011 hat die Europäische Zentralbank festgestellt: Anlageberatung ist ein Schlüsselfaktor für die Bereitschaft von Haushalten zur Investition in (risikobehaftete) finanzielle Vermögensgegenstände.<sup>16</sup> Ohne Beratung würden auch deutsche Anleger voraussichtlich weitaus weniger in Wertpapiere investieren als bislang. Das zeigt auch die aktuelle Kundenbefragung über KANTAR. Danach fühlt sich nur knapp ein Fünftel der Befragten wohl dabei, ohne Beratung Anlageentscheidungen zu treffen (vgl. Abbildung 3); 28 % können sich dies überhaupt nicht vorstellen.

**Abbildung 3: Antworthäufigkeiten auf die Frage „Würden Sie sich damit wohl fühlen, ohne professionelle Unterstützung sämtliche Anlageentscheidungen selbst zu treffen?“<sup>17</sup>**



© KPMG, Deutschland 2021

Angesichts der hohen Bedeutung, die Kunden der Anlageberatung beimessen, ist es wenig verwunderlich, dass Beratungsgespräche die wichtigste Entscheidungsgrundlage für Investitionen in Wertpapiere sind. Eine Umfrage im Rahmen einer Studie zur Entscheidungsfindung von Retail-Kunden<sup>18</sup> ergab, dass 80 % der Investitionen im Rahmen von persönlichen Beratungsgesprächen getätigt werden. Über die Hälfte der Befragten gab an, dass sie bei ihren Investitionsentscheidungen maßgeblich den Empfehlungen des Anlageberaters gefolgt sind.

<sup>14</sup> Concredo (2018), S. 5

<sup>15</sup> Boes (2018), S. 192 f.

<sup>16</sup> EZB (2011)

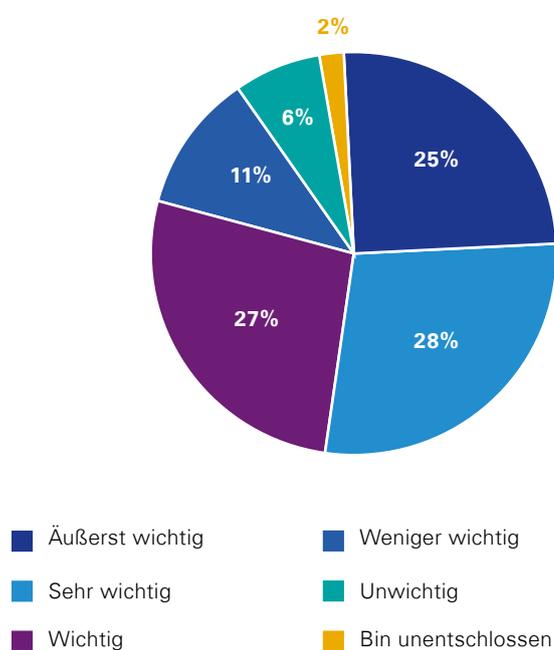
<sup>17</sup> Datenquelle: Repräsentative Studie von Kantar (mit 2.064 Interviews); Rundungsdifferenzen möglich.

<sup>18</sup> Chater, Huck und Inderst (2010), S. 227, 385

## Persönliche Beratung ist wichtiges Qualitätsmerkmal für Kunden

Nach wie vor präferieren deutsche Anleger bei der Anlageberatung den persönlichen Austausch: Gemäß den Ergebnissen der KANTAR-Befragung ist 80 % der deutschen Bevölkerung persönliche Beratung „wichtig“ bis „äußerst wichtig“ (vgl. Abbildung 4).

**Abbildung 4: Antworthäufigkeiten auf die Frage „Wie wichtig ist für Sie die persönliche Beratung bei der Geldanlage (z. B. in der Filiale/Geschäftsstelle einer Bank/Sparkasse, am Telefon oder per Video)?“<sup>19</sup>**

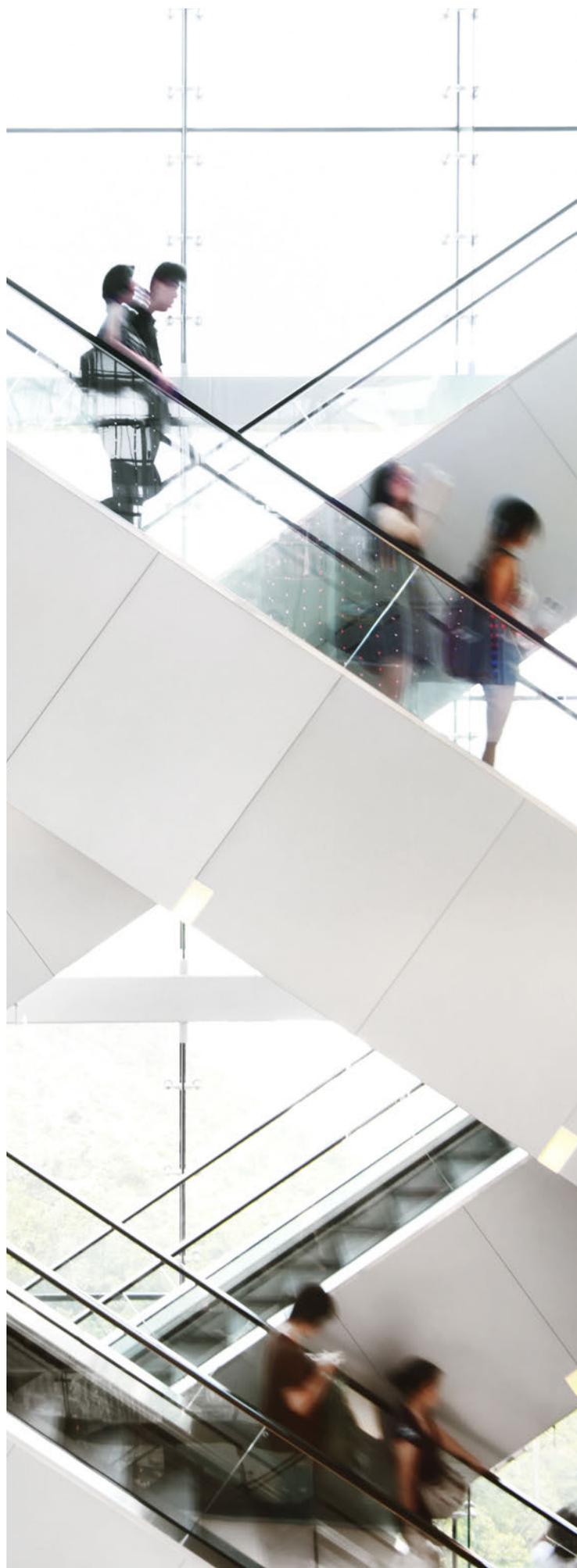


© KPMG, Deutschland 2021

Ein ähnliches Bild liefert die YouGov-Umfrage<sup>20</sup>: Hier gaben fast neun von zehn Befragten an, dass sie im Rahmen ihrer letzten Beratung für eine (potenzielle) Vermögensanlage ausschließlich oder ergänzend persönliche Beratungsformen wahrgenommen haben. Automatisierte Beratungsformen wie beispielsweise Robo-Advice stellen damit offensichtlich keine adäquate Alternative zu persönlichen Beratung, sondern bestenfalls eine Ergänzung des bestehenden Beratungsangebots dar.

<sup>19</sup> Datenquelle: Repräsentative Studie von Kantar (mit 2.064 Interviews); Rundungsdifferenzen möglich.

<sup>20</sup> Concredo (2018), S. 4



## 2.4. Das deutsche Berater- und Filialnetz

### Hohe Filialdichte

Anleger in Deutschland profitieren aktuell von einem dichten Filialnetz: Im europäischen Vergleich ist die Anzahl von Beratern bzw. Filialen pro Einwohner sehr hoch. Mit 3,2 Bankfilialen auf 10.000 Einwohner im Jahr 2019 liegt die Filialdichte in Deutschland europaweit (EU 28) über dem Durchschnitt (siehe Abbildung 5).

Dieses breite Filialnetz wird anteilig – bezogen auf das Angebot von Anlageberatung in den Filialen – auch durch Zuwendungen finanziert. Der positive Effekt wird insbesondere bei einem Vergleich der Filialdichte zwischen Deutschland und den Niederlanden bzw. dem Vereinigten Königreich deutlich: In diesen Ländern sind Zuwendungen verboten und können somit nicht (anteilig) für die Aufrechterhaltung des Filialnetzes eingesetzt werden (siehe hierzu auch Kapitel 3.1. und 3.4.). In der Konsequenz belegen diese Länder mit 0,7 bzw. 1,1 Bankfilialen pro 10.000 Einwohner im europäischen Vergleich unter den größeren EU-Ländern die hinteren Plätze in Bezug auf die Filialdichte.

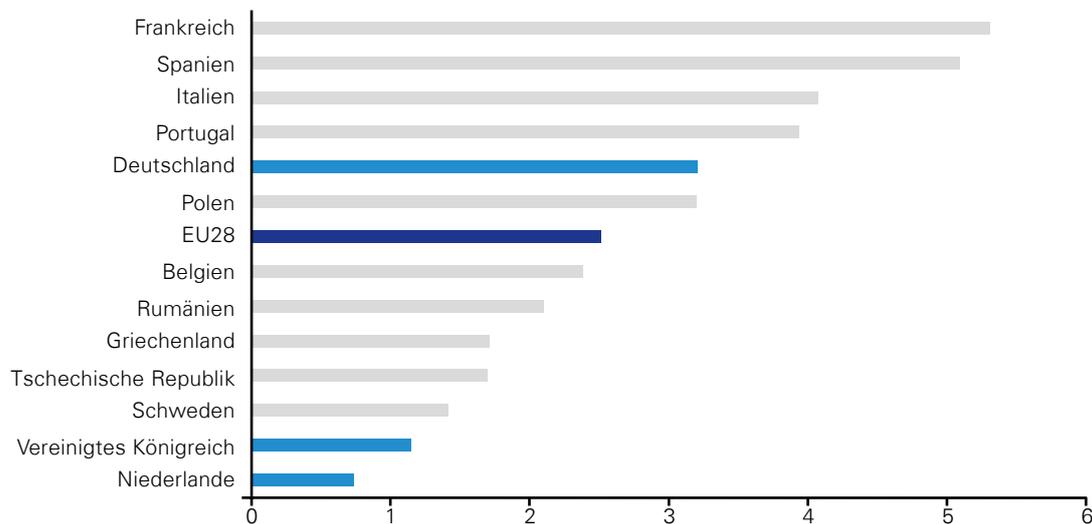
### Hohe Anzahl qualifizierter Anlageberater

Die Versorgung der Bevölkerung mit Beratungsdienstleistungen wird durch eine hohe Zahl an qualifizierten Anlageberatern sichergestellt. Insgesamt erbringen 126.185 Angestellte von Banken und sonstigen Wertpapierdienstleistungsinstituten Anlageberatung (Stand 2018)<sup>23</sup>; hinzu kommen 38.568 selbstständige Anlageberater, die gemäß § 34 f GewO als Finanzanlagenvermittler tätig sind, sowie 228 selbstständige Anlageberater, die gemäß § 34 h GewO Honorar-Anlageberatung erbringen.<sup>24</sup> Damit kommen in Deutschland 503 Einwohner auf einen Berater.

Auch hier zeigt sich eine hohe Beratungsdichte im Vergleich zu anderen Ländern: In den Niederlanden<sup>25</sup> liegt die Beraterdichte bei 671 Einwohnern pro Berater; im Vereinigten Königreich<sup>26</sup> kommen mit 2.439 sogar knapp fünfmal so viele Einwohner auf einen Berater wie in Deutschland.

In Deutschland überwiegt die Anlageberatung auf Provisionsbasis deutlich: Nur 17 Finanzinstitute erbringen Honorar-Anlageberatung. Gemessen an den selbstständigen Anlageberatern liegt der Marktanteil der Honorar-Anlageberatung bei 0,6 %.<sup>27</sup>

Abbildung 5: Bankfilialen pro 10.000 Einwohner der größten EU-Länder<sup>21</sup> im Jahr 2019<sup>22</sup>



© KPMG, Deutschland 2021

<sup>21</sup> Berücksichtigt wurden Länder, die im Jahr 2019 mehr als 10 Millionen Einwohner hatten. Der Durchschnitt (EU28) ist für alle Länder der EU angegeben.

<sup>22</sup> Datenquelle: EZB.

<sup>23</sup> BaFin (2018a), S. 43

<sup>24</sup> <https://www.dihk.de/de/themen-und-positionen/recht-in-der-wirtschaft/gewerberecht/statistiken-vermittlerverzeichnisse-3344> (Stand: 2020)

<sup>25</sup> Basierend auf der Anzahl der Anlageberater gemäß Adfiz (2020), S. 5.

<sup>26</sup> Basierend auf der Anzahl der Anlageberater gemäß <https://www.fca.org.uk/data/retail-intermediary-market-2020> (Stand: 2020).

<sup>27</sup> Anteil der nach § 34h GewO registrierten Anlageberatern an der Gesamtzahl der freien Anlageberater.



## Anlageberatungsmarkt im Vereinigten Königreich und den Niederlanden – vergleichbar mit Deutschland?

Von Befürwortern eines absoluten Zuwendungsverbotes für den deutschen Wertpapiervertrieb werden oftmals die gesetzlichen Regelungen im Vereinigten Königreich und in den Niederlanden herangezogen, die seit dem Jahr 2013 bzw. 2014 ein Zuwendungsverbot für den Vertrieb bestimmter Wertpapiere beinhalten. Allerdings waren die Voraussetzungen für ein Zuwendungsverbot in diesen beiden Märkten deutlich günstiger als in Deutschland.

So ist das niederländische Rentensystem maßgeblich auf kapitalgedeckten Pensionsfonds aufgebaut, die seitens des Arbeitgebers in den meisten Fällen verpflichtend anzubieten sind; in der Konsequenz zahlen über 90 % der Arbeitnehmer in den Niederlanden in Pensionsfonds ein.<sup>28</sup> Für einen Großteil der Retail-Kunden entfällt damit die Notwendigkeit, privat in Investmentfonds zu investieren. Dies belegt der niedrige Anteil an Privatanlegern am gesamten Fondsvermögen: Dieser lag Ende 2012 bei 7,4 % und ist seitdem leicht auf 7,0 % Ende 2020 zurückgegangen. Zum Vergleich: In Deutschland bzw. im Vereinigten Königreich liegt der Anteil an Privatanlegern bei 23,0 % bzw. 23,8 %.<sup>29</sup> Ein direkter Vergleich der Vergütungsstrukturen mit dem deutschen Anlageberatungsmarkt ist daher schwierig, da die Nachfrage nach privater Vorsorge und somit Anlageberatung in den Niederlanden deutlich geringer ist.

Im Vereinigten Königreich ist die Nachfrage nach Investmentfonds seitens der Privatanleger vergleichbar mit Deutschland. In beiden Ländern entfielen etwa drei Viertel der Absätze auf Anlageberatungen, während nur knapp 10 % direkt vertrieben wurden.<sup>30</sup> Die Vertriebsstruktur unterscheidet sich jedoch maßgeblich: Während in Deutschland 2014 knapp drei Viertel der Wertpapiere von Banken vertrieben wurden, entfiel auf sie im Vereinigten Königreich nur 1 %; stattdessen betrug der Marktanteil von Vermögensberatern 70 bis 75 %. Eine von der Hausbank unabhängige Vermögens- bzw. Wertpapierberatung war bei Einführung des Zuwendungsverbots insofern bereits etabliert. In Deutschland müssten sich Anbieter und Anleger deutlich stärker umstellen.

Außerdem ist das Finanzsystem des Vereinigten Königreichs traditionell stärker am Kapitalmarkt ausgerichtet als in Deutschland, wo Banken eine stärkere Rolle bei der Finanzierung von Unternehmen einnehmen. So sind an der London Stock Exchange mit 1647<sup>31</sup> Unternehmen fast viermal so viele Unternehmen wie an der Frankfurter Börse (439)<sup>32</sup> gelistet.<sup>33</sup> Dies verringert möglicherweise Berührungspunkte gegenüber Aktien als Anlageform.

Insgesamt sprechen Unterschiede in den Altersvorsorgesystemen und Vertriebsstrukturen dafür, dass negative Auswirkungen eines Zuwendungsverbots in Deutschland stärker zum Tragen kommen würden als in den Niederlanden oder dem Vereinigten Königreich.

## 2.5 Fazit

Für einen großen Teil der Bevölkerung ist qualifizierte Anlageberatung die Voraussetzung zur Partizipation am Kapitalmarkt und den damit verbundenen höheren Anlagerenditen.<sup>34</sup> Derzeit verfügt Deutschland über ein im europäischen Vergleich sehr gut ausgebautes Filialnetz.

Dies trägt in Verbindung mit der hohen Zahl an Anlageberatern dazu bei, dass in Deutschland der Zugang zu Anlageberatungsleistungen, die an den Bedürfnissen der deutschen Bevölkerung ausgerichtet sind, sehr gut ist.

<sup>28</sup> VB und Opf, S. 11

<sup>29</sup> Datenquelle: EZB

<sup>30</sup> Deloitte (2014), S. 6

<sup>31</sup> <https://www.londonstockexchange.com/reports?tab=issuers> (Stand: 31.08.2021)

<sup>32</sup> <https://www.deutsche-boerse-cash-market.com/dbcm-de/instrumente-statistiken/statistiken/gelistete-unternehmen> (Stand: 01.09.2021)

<sup>33</sup> Unternehmen, welche ihren Hauptsitz im Ausland haben, wurden hierbei nicht berücksichtigt.

<sup>34</sup> EZB (2011), S. 31



# 03 Zuwendungsverbot führt zu Beratungslücke und Abkehr von den Kapitalmärkten

In diesem Kapitel werden die Auswirkungen eines absoluten Zuwendungsverbots zunächst anhand von Beispielen aus Ländern, in denen bereits ein Zuwendungsverbot eingeführt wurde, beleuchtet. Anschließend wird gezeigt, dass in Deutschland insbesondere für Kunden mit geringem Finanzvermögen bei einem absoluten Verbot der provisionsbasierten Anlageberatung eine schwer überwindbare Kostenhürde für Beratungsdienstleistungen entstünde, die zu einer Beratungslücke in diesem Kundensegment führen würde.

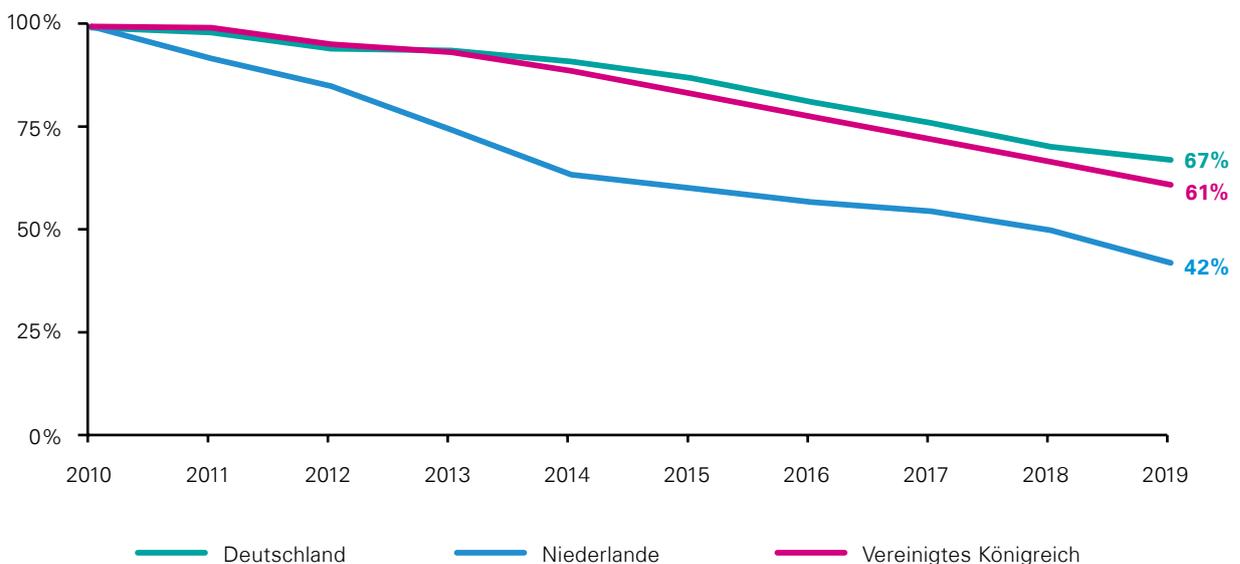
### 3.1 Entwicklung in anderen Ländern nach Einführung eines Zuwendungsverbots

Beispiele aus europäischen Ländern, in denen bereits ein absolutes Zuwendungsverbot gilt, zeigen, dass der Wegfall der klassischen provisionsbasierten Filialberatung für Retail-Kunden nicht durch alternative Modelle kompensiert wird. Vielmehr ist der Zugang zu honorarbasierter Beratung für Kunden mit geringen Vermögen äußerst eingeschränkt.

### Vereinigtes Königreich

Im Jahr 2013 wurden im Rahmen des „Retail Distribution Review“ (RDR) im Vereinigten Königreich die Anforderungen an Finanzberater deutlich verschärft. Neben der verpflichtenden Offenlegung, ob die angebotene Beratung das gesamte Spektrum von Finanzinstrumenten („independent“) oder nur einen Teilbereich („restricted“) abdeckt, wurde ein vollständiges Verbot von Zuwendungen von Produktherstellern an Finanzberater eingeführt. In der Konsequenz hat sich der überwiegende Teil der Banken aus dem Anlageberatungsgeschäft zurückgezogen, was in Verbindung mit einer Erhöhung des Mindestvermögens für Beratungskunden zu einem deutlichen Rückgang der Filialdichte (siehe Abbildung 6) und für Retail-Kunden zu einem erschwerten Zugang zu qualifizierter Anlageberatung geführt hat.

Abbildung 6: Jährliche Entwicklung der Filialdichte seit 2010<sup>35</sup> (2010: 100%), kumuliert



© KPMG, Deutschland 2021

<sup>35</sup> Durch die Betrachtung des Zeitraums vor den Zuwendungsverböten 2013 bzw. 2014 wird einer antizipatorischen Anpassung der Vertriebsstruktur durch die betroffenen Banken Rechnung getragen.

Seit 2013 hat sich das Tempo des Filialsterbens im Vereinigten Königreich erhöht: Sank die Anzahl der Filialen pro 10.000 Einwohner bis 2013 jährlich um 2 %, sinkt die Filialdichte seit 2013 jährlich im Schnitt um knapp 7 %. Im Jahr 2019 (1,1 Filialen pro 10.000 Einwohner) lag die Filialdichte damit um 39 % niedriger als noch im Jahr 2010 (1,9 Filialen pro 10.000 Einwohner).

Auch die Anzahl der Anlageberater ist im Vereinigten Königreich deutlich gesunken. Der größte Rückgang an Anlageberatern war zwischen 2011 und 2014 mit ca. 60 % im Bankenbereich zu verzeichnen; 10 % aller Anlageberater haben zudem ihren Status von „independent“ zu „restricted“ geändert.<sup>36</sup>

Dass der Rückgang der Filialen im Vereinigten Königreich – anders als in den Niederlanden – nicht wesentlich höher liegt als in Deutschland, ist damit zu erklären, dass der Vertrieb von Finanzinstrumenten im Vereinigten Königreich schon vor Erlass des Zuwendungsverbots vornehmlich durch Vermögensberater und nicht durch Banken erbracht wurde (siehe hierzu die Ausführungen zum Anlagemarkt im Vereinigten Königreich in Kapitel 2.4.).

Eine Beratungslücke ist im Vereinigten Königreich dennoch entstanden. Ihr Umfang wurde von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte auf Basis einer YouGov-Umfrage errechnet: Demnach nehmen 8 % der Retail-Kunden keine Anlageberatung mehr in Anspruch; weitere 18 % haben ihre Beratungsfrequenz reduziert oder verzichten für bestimmte Produkte komplett auf eine Anlageberatung.<sup>37</sup> Diese Beratungslücke konnte bis heute nicht durch alternative Beratungsmodelle kompensiert werden: So ist beispielsweise bei 40 % der Anlageberatungsfirmen ein Mindestvermögen vorgeschrieben<sup>38</sup>; oft liegt dieses bei 50.000 £.<sup>39</sup> Auch bei Firmen ohne formale Untergrenze zeigt sich gemäß einer Datenauswertung der Financial Conduct Authority (FCA), dass der Beratung durchschnittlich hohe Investitionssummen zugrunde liegen, was in der Realität auf einen äußerst beschränkten Zugang zu Anlageberatung für Retail-Kunden hindeutet.<sup>40</sup> Ergänzend hierzu wird in einem Report der FCA aus 2016 eine Befragung im Auftrag des Verbands der professionellen Anlageberater (Association of Professional Financial Advisers) aufgeführt, die ergab, dass 69 % der befragten Anlageberater in den letzten 12 Monaten potenzielle Kunden

abgewiesen haben. Der mit 43 % am häufigsten genannte Grund hierfür war, dass die Anlageberatung aufgrund der finanziellen Situation des Kunden nicht wirtschaftlich gewesen wäre.<sup>41</sup>

Laut einer Studie der FCA aus dem Jahr 2020 wurde nur von 17 % der Verbraucher mit einem Vermögen von 10.000 £ oder mehr in den letzten 12 Monaten eine qualifizierte Anlageberatung in Anspruch genommen, wohingegen vermögendere Kunden (mit Vermögen über 100.000 £) deutlich häufiger Beratungsleistungen in Anspruch nahmen (25 % der Kunden mit einem Vermögen zwischen 100.000 £ und 250.000 £ und 38 % der Kunden mit einem Vermögen von mehr als 250.000 £).<sup>42</sup> Diese Einschätzung wird zudem durch eine Konsumentenbefragung durch das Marktforschungsinstitut Critical Research aus dem Jahr 2018 gestützt.<sup>43</sup>

Die geringe Nachfrage nach Beratung in unteren Vermögenssegmenten erklärt sich u. a. damit, dass Kunden – anders als vor Einführung des Zuwendungsverbots – nicht mehr (aktiv) von ihrer Bank auf die Möglichkeit einer Beratung hingewiesen werden.<sup>44</sup>

Gerade Anleger mit kleineren Vermögen, für die aufgrund der Struktur des Beratungsmarktes im Vereinigten Königreich eine Unterversorgung mit Anlageberatungsleistungen besteht, werden daher von Banken vielfach auf automatisierte Beratungslösungen verwiesen<sup>45</sup>. Viele dieser Kunden geben jedoch an, den persönlichen Kontakt zum Berater zu vermissen und in der Folge Angst vor Fehlentscheidungen bei der Anlage zu haben.<sup>46</sup>

Viele Firmen im Vereinigten Königreich haben keinen Anreiz, Angebote für weniger vermögende Kunden (mit in der Regel weniger komplizierten Kundenwünschen) vorzuhalten, da diese für sie weniger profitabel sind<sup>47</sup>: Ein einziger Kunde mit einem Vermögen von 250.000 £ ist ertragreicher als 10 Kunden mit jeweils 25.000 £ Vermögen.<sup>48</sup> Die FCA stellt in ihrem Report aus 2020 abschließend fest: Während Personen mit hohem Einkommen in der Regel Zugang zu Beratung haben, werden Menschen mit geringeren Einkommen nicht so gut vom Markt bedient und verpassen dadurch Möglichkeiten, ihr Geld für einen langfristigen Vermögensaufbau am Kapitalmarkt zu investieren.<sup>49</sup>

<sup>36</sup> Deloitte (2014), S. 8

<sup>37</sup> Deloitte (2014), S. 11

<sup>38</sup> FCA (2020), S. 39

<sup>39</sup> Quelle: KPMG-Recherche auf Vermittlungsplattformen für unabhängige Anlageberater (bspw. <https://www.vouchedfor.co.uk/>).

<sup>40</sup> FCA (2020), S. 33

<sup>41</sup> HM Treasury und FCA (2016), S. 6.

<sup>42</sup> FCA (2020), S. 10, 12.

<sup>43</sup> Ignition House und Critical Research (2018), S. 26.

<sup>44</sup> FCA (2020), S. 13.

<sup>45</sup> FCA (2020), S. 16 f.

<sup>46</sup> FCA (2020), S. 17,18 f.

<sup>47</sup> FCA (2020), S. 22.

<sup>48</sup> FCA (2020), S. 22.

<sup>49</sup> FCA (2020), S. 24.

## Niederlande

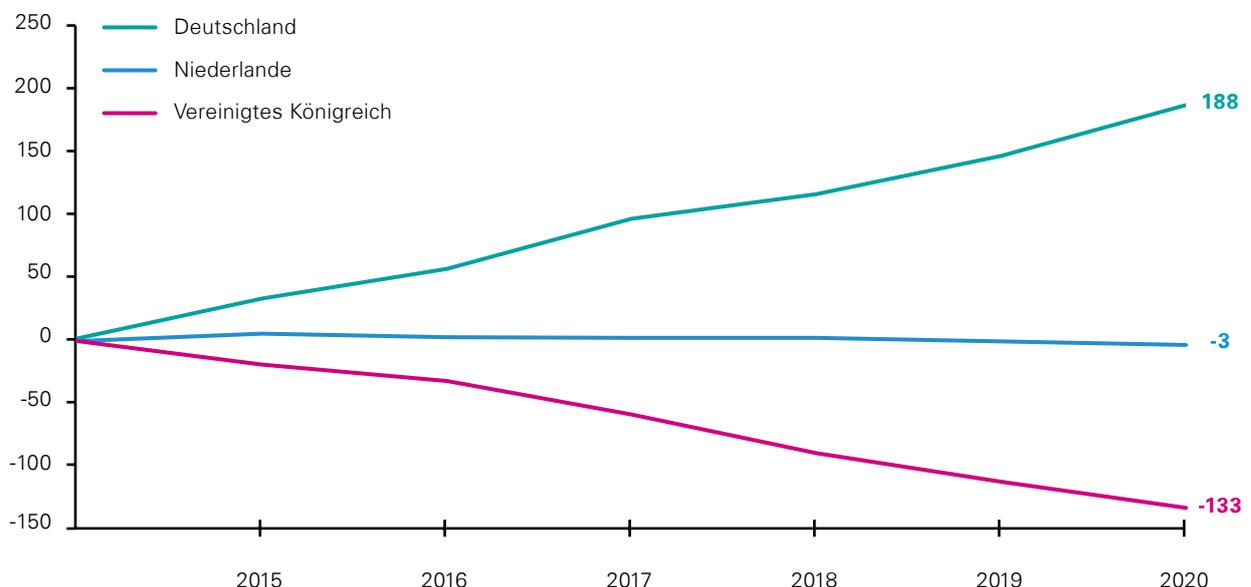
In den Niederlanden wurde im Jahr 2014 ein vollständiges Verbot von Provisionen für Finanzprodukte („Provisieverbot“) erlassen, nachdem eine 2009 eingeführte Deckelung der Provisionshöhe einer Evaluierung des Finanzministeriums zufolge nicht die gewünschte Wirkung erzielt hat. Ähnlich wie im Vereinigten Königreich ist seither ein massives Filialsterben zu beobachten: Seit 2010 hat sich die Anzahl der Bankfilialen pro 10.000 Einwohner von 1,7 im Jahr 2010 auf 0,7 im Jahr 2019 verringert; im Jahr 2020 kommen sogar nur noch 0,5 Filialen auf 10.000 Einwohner.

Für Retail-Kunden dominieren seither alternative Modelle für das Vermögensmanagement, die größtenteils jedoch keine adäquate Alternative zu persönlicher Beratung darstellen. Beispielsweise wird beobachtet, dass Retail-Kunden größtenteils nur noch „Execution Only“-Dienstleistungen (d. h. reine Ausführungsgeschäfte ohne Beratung) in Anspruch nehmen; zusätzlich werden standardisierte Portfoliomanagement-Lösungen

angeboten, die jedoch häufig ebenfalls Mindestanlagebeträge voraussetzen. Klassische Anlageberatung ist in den Niederlanden dagegen größtenteils nur noch im Private Banking zu finden und setzt häufig ein Mindestvermögen von 500.000 € voraus.<sup>50</sup>

Es ist vor diesem Hintergrund nicht überraschend, dass die Zuwendungsverbote im Vereinigten Königreich und den Niederlanden nicht zu einer vermehrten Partizipation am Kapitalmarkt führen: Abbildung 7 zeigt die Nettozuflüsse privater Haushalte in Fonds seit 2014, also während bzw. kurz nach der Umsetzung der Zuwendungsverbote in den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich. Es ist zu erkennen, dass in Deutschland binnen weniger Jahre etwa 200 Mrd. € an Geldvermögen über Fonds aufgebaut wurde; in den Niederlanden dagegen stagniert der Vermögensaufbau über Fonds während dieses Zeitraums. Im Vereinigten Königreich ist sogar ein Mittelabfluss von über 130 Mrd. € zu erkennen.

Abbildung 7: Kumulierter Nettozufluss in Fondsvermögen seit 2014<sup>51</sup>



© KPMG, Deutschland 2021

<sup>50</sup> DUFAS (2020), S. 3

<sup>51</sup> Datenquelle: EZB. Es gibt keine Hinweise darauf, dass die Nettozuflüsse in Deutschland auf Abflüsse aus anderen Assetklassen, die für den Vermögensaufbau relevant sind, rückführbar sind. Bei Versicherungsprodukten können für alle drei Länder vergleichbare Nettozuflüsse beobachtet werden; die Nettozuflüsse in Aktien stagnieren in den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich, während in Deutschland signifikante Nettozuflüsse verzeichnet werden.

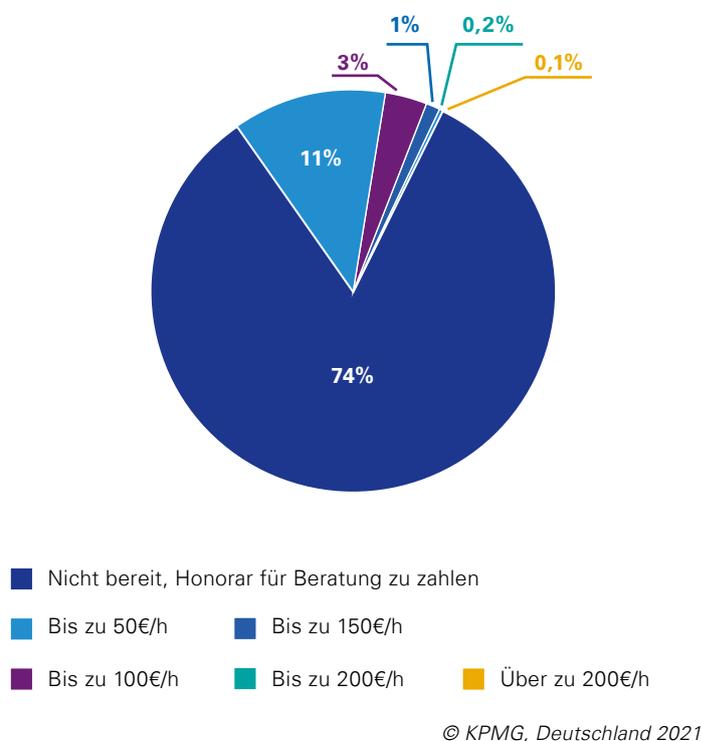
Dies zeigt, dass Zuwendungen Investoren keineswegs davon abhalten, am Kapitalmarkt zu investieren; im Gegenteil: Der aktive Beratungsansatz und die gute Verfügbarkeit von professioneller Anlageberatung aufgrund eines gut ausgebauten Filialnetzes sind Katalysatoren für die Partizipation von Retail-Kunden am Kapitalmarkt. Ausgehend von den Beobachtungen in den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich ist davon auszugehen, dass ein absolutes Zuwendungsverbot in Deutschland ähnliche Entwicklungen hin zu einer geringeren Kapitalmarktpartizipation sowie einer drastischen Ausdünnung des Filialnetzes und das Aufkommen einer Beratungslücke zur Folge haben würde.

### 3.2. Kunden sind nicht bereit, für Beratung zu zahlen

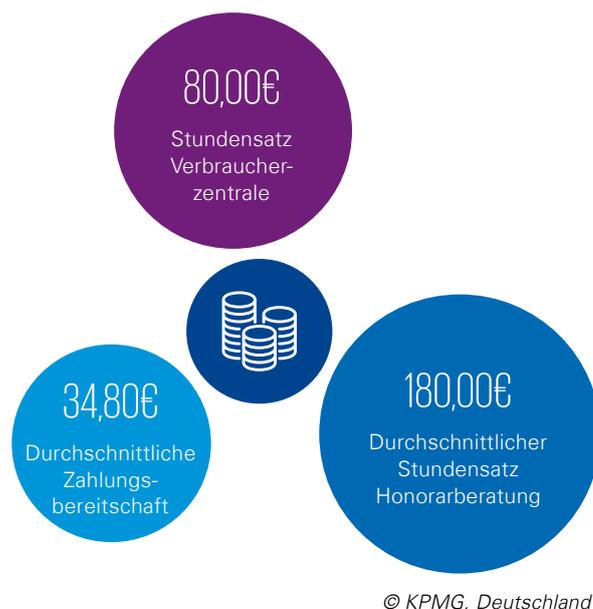
Hintergrund des prognostizierten Filialsterbens und des erheblichen Rückgangs bei der Anzahl der Berater im Falle eines Zuwendungsverbots ist die kaum vorhandene Bereitschaft von Kunden in Deutschland, direkt für eine Anlageberatung zu zahlen. 74 % der Befragten wären nicht bereit, überhaupt ein Honorar für Anlageberatungsdienstleistungen zu zahlen (Abbildung 8). Durchschnittlich wurden 34,80 € als angemessener Stundensatz für eine Finanzberatung genannt. Dies ist weit von den in der Praxis üblichen Werten entfernt. Im Durchschnitt beträgt der Stundensatz für Honorar-Anlageberatung in Deutschland rund 180 €. <sup>52</sup> Selbst die – staatlich subventionierte und nicht vergleichbare (siehe Kapitel 4.1.) – Beratung der Verbraucherzentrale Hessen kostet Anleger 80 € pro Stunde. <sup>53</sup> Die Bereitschaft, die für qualifizierte Anlageberatung üblichen Beratungshonorare zu bezahlen, ist verschwindend gering: Lediglich 0,2 % der Befragten wären bereit, für eine Anlageberatung zwischen 150 € und 200 € pro Stunde zu bezahlen. Über 200 € pro Stunde würden sogar nur 0,1 % der Befragten bezahlen. Damit sind nur etwa 0,3 % der Befragten dazu bereit, den gängigen Stundensatz für Honorar-Anlageberatung in Deutschland zu entrichten.

Viele andere Studien kommen auf vergleichbare Ergebnisse: Bei einer Studie zur Akzeptanz von Honorar-Anlageberatung <sup>55</sup>, die auf die Daten eines deutschen Online-Brokers zurückgreift, entschied sich die Mehrheit der Kunden für die Provisionsberatung, wenn beide Modelle mit transparenter Kostenstruktur angeboten werden. Zur Vermeidung von Missverständnissen in Bezug auf die Kostenaufschlüsselung wurden dem Kunden die potenziellen Kostenunterschiede dabei im Vorfeld durch den Anlageberater auf Basis der Handelskosten des Kunden der letzten zwölf Monate erläutert.

**Abbildung 8: Antworthäufigkeiten auf die Frage „Wieviel wären Sie bereit, für eine Beratung auf Basis von Stundensätzen zu zahlen?“<sup>54</sup>**



**Abbildung 9: Vergleich der Zahlungsbereitschaft für Honorar-Anlageberatung mit den durchschnittlichen realen Stundensätzen**



<sup>52</sup> Siehe hierzu Kapitel 4.1.1.

<sup>53</sup> <https://www.verbraucherzentrale-hessen.de/verbraucherzentrale/preisuebersicht-beratungen-verbraucherzentrale-hessen-30583> (Stand: 23.09.2021)

<sup>54</sup> Datenquelle: Repräsentative Studie von Kantar (mit 2.064 Interviews); Rundungsdifferenzen möglich; Differenz zu 100 %: Weiß nicht/keine Angabe.

<sup>55</sup> Meyer und Uhr (2021), S. 25

Selbst in der Gruppe der Kunden, für die das honorarba- sierte Modell aus Kostenperspektive vorteilhaft ist, ent- schieden sich 27 % der Kunden für das provisionsba- sierte Modell.

Eine Studie für den niederländischen Hypothekenmarkt zeigt, dass ein Beratungshonorar die Bereitschaft zur Beratung einer neuen Hypothek signifikant um 12 % senkt, bei Refinanzierungen waren es sogar 21 %. Ähn- liches gilt für das Vereinigte Königreich: Laut FCA gaben die Teilnehmer einer Konsumentenbefragung mehrheitlich an, weniger als 1 % des investierten Ver- mögens für eine Beratung zahlen zu wollen. Im Schnitt sind die Befragten – unabhängig vom Anlagebetrag – nicht bereit, die im Vereinigten Königreich üblichen Beratungshonorare zu zahlen<sup>56</sup> (siehe hierzu den Info- kasten in Kapitel 4.1.).

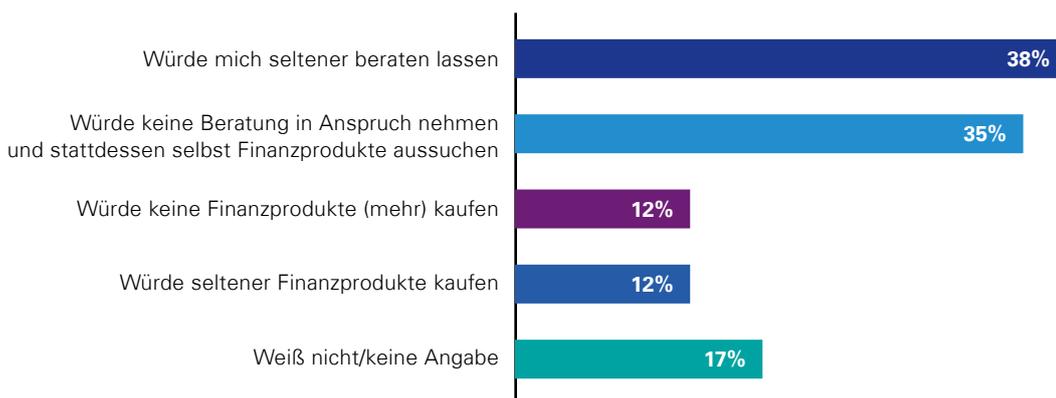
Die geringe Bereitschaft, auch bei Kostengleichheit für eine Anlageberatung ein Honorar zu bezahlen, kann mit der Verlustaversion und der „mentalen Buchführung“ von Investoren erklärt werden<sup>57</sup>: Demnach gewichten Investoren den sicheren „Verlust“ des Beratungshono- rars höher als die indirekten Kosten, die von der Perform- ance des empfohlenen Produkts abgezogen werden.

Zudem ist bei provisionsbasierter Anlageberatung die Möglichkeit der „kostenlosen“ Beratung gegeben (und wird auch genutzt, siehe Kapitel 2.3.). Denn die Kosten der Beratung fallen nur an, sofern der Kunde ein Finanz- produkt erwirbt; im Fall der Honorar-Anlageberatung wird dagegen immer ein Honorar fällig. Das dürfte ein Grund dafür sein, dass 85 % der Befragten in Deutsch- land laut einer KANTAR-Umfrage aus dem Jahr 2017 die Einführung eines Beratungshonorars als „nicht gerecht“ empfinden (siehe auch Kap. 4.2).<sup>58</sup>

### 3.3. Reaktion von Retail-Kunden auf die Einführung eines Beratungshonorars

Die mangelnde Akzeptanz von Beratungshonoraren hätte direkte Auswirkungen auf die Beratungs- und Investitionsbereitschaft: Die Kundenbefragung über KANTAR ergab, dass sowohl die Bereitschaft zur Inan- spruchnahme von Anlageberatung als auch zum Kauf von Finanzprodukten deutlich zurückgehen würde, sofern für Beratungsgespräche künftig ein Honorar ver- langt werden würde (siehe Abbildung 10). Die daraus resultierenden Implikationen werden in den folgenden Abschnitten erläutert.

**Abbildung 10: Antworthäufigkeiten auf die Frage „Wie würden Sie reagieren, wenn künftig für jedes Beratungsgespräch ein Honorar verlangt werden würde?“<sup>59</sup>**



© KPMG, Deutschland 2021

<sup>56</sup> FCA (2020), S. 46.

<sup>57</sup> Inderst (2014), S. 56 ff.

<sup>58</sup> DSGVO (2017), S. 11

<sup>59</sup> Datenquelle: Repräsentative Studie von Kantar (mit 2.064 Interviews); Mehrfachangaben möglich; Rundungsdifferenzen möglich.

### 3.3.1. Sinkende Bereitschaft zur Inanspruchnahme von Anlageberatung

Nach ihrer Reaktion auf die Einführung eines Beratungshonorars befragt, gaben 35 % der Befragten an, keine Beratung mehr in Anspruch nehmen zu wollen und stattdessen selbst Finanzprodukte auszusuchen; 38 % der Befragten gaben an, sich in diesem Fall seltener beraten zu lassen.

Für Investoren kann dies bei fehlenden Kapitalmarktkennntnissen oder übersteigertem Selbstvertrauen in die eigenen Fähigkeiten negative Auswirkungen auf das Risiko-Rendite-Verhältnis ihres Portfolios haben. Inderst (2014) gibt einen Überblick über häufige Fehler, die bei deutschen Investoren prävalent sind; hierzu zählen insbesondere mangelnde Diversifikation aufgrund von Stock Picking, Übergewichtung von Unternehmen bzw. Indizes des Heimatmarkts sowie exzessive Handelsaktivität.<sup>60</sup>

### 3.3.2. Sinkende Investitionsbereitschaft

Neben der Bereitschaft zur Inanspruchnahme von Anlageberatung würde bei Einführung von Beratungshonoraren zudem die Bereitschaft zum Kauf von Finanzprodukten sinken. Knapp ein Viertel der Befragten gaben an, in diesem Fall seltener (12 %) oder keine Finanzprodukte mehr zu kaufen (12 %). Den Zusammenhang zwischen der Inanspruchnahme von Beratung und der Teilnahme am Kapitalmarkt belegt die FCA-Studie aus dem Jahr 2020: Menschen, die in den vorangegangenen zwölf Monaten „Advice and Guidance“ bei Anlageentscheidungen erhalten hatten, haben einen erheblich niedrigeren Barbestand als solche ohne Unterstützung (14 % statt 49 % der Anleger sind ausschließlich in Barmitteln investiert) und eine entsprechend höhere Wertpapierquote.<sup>61</sup>

Die Folgen für Investoren sind gravierend: Aufgrund des anhaltenden Niedrigzinsumfelds sind die Habenzinsen auf Spareinlagen bereits seit längerer Zeit nahe null; unter Berücksichtigung der jährlichen Inflationsrate zwischen 0,5 % und 2 % in den letzten zehn Jahren bedeutet dies einen realen Vermögensverlust. Wie aus Abbildung 11 ersichtlich, hätte ein Retail-Kunde mit einem angenommenen Finanzvermögen von 16.900 € in den letzten zehn Jahren etwa 800 € an Kaufkraft verloren, sofern er das Geld auf Sparkonten angelegt hätte.

Hätte derselbe Retail-Kunde sein Finanzvermögen stattdessen entsprechend der Portfolioallokation des Kapitels 4.1. (vgl. Abbildung 12) am Kapitalmarkt angelegt, wäre sein Vermögen während dieses Zeitraums kaufkraftbereinigt um über 7.000 € gestiegen. Für viele Retail-Kunden würde ein Wegfall der provisionsbasierten Anlageberatung somit einen realen Vermögensverlust bedeuten.

Neben den schwerwiegenden Auswirkungen für den einzelnen Investor wird durch die sinkende Kapitalmarktpartizipation ein wichtiges Ziel des Aktionsplans der EU-Kommission zur Schaffung einer Kapitalmarktunion verfehlt, der Rahmenbedingungen für eine Förderung der Anlagetätigkeit sowohl von Kleinanlegern als auch von institutionellen Anlegern schaffen soll. Dass Zuwendungsverbote tendenziell die Kapitalmarktpartizipation schwächen, zeigen zudem die Beobachtungen für den niederländischen sowie britischen Markt (vgl. Abbildung 7): Wie bereits in Kapitel 3.1. gezeigt, haben Fondsvermögen in diesen Ländern seit der Einführung des Zuwendungsverbots keine nennenswerten Zuflüsse mehr bzw. verzeichnen sogar Abflüsse.

### 3.4. Sonstige Effekte

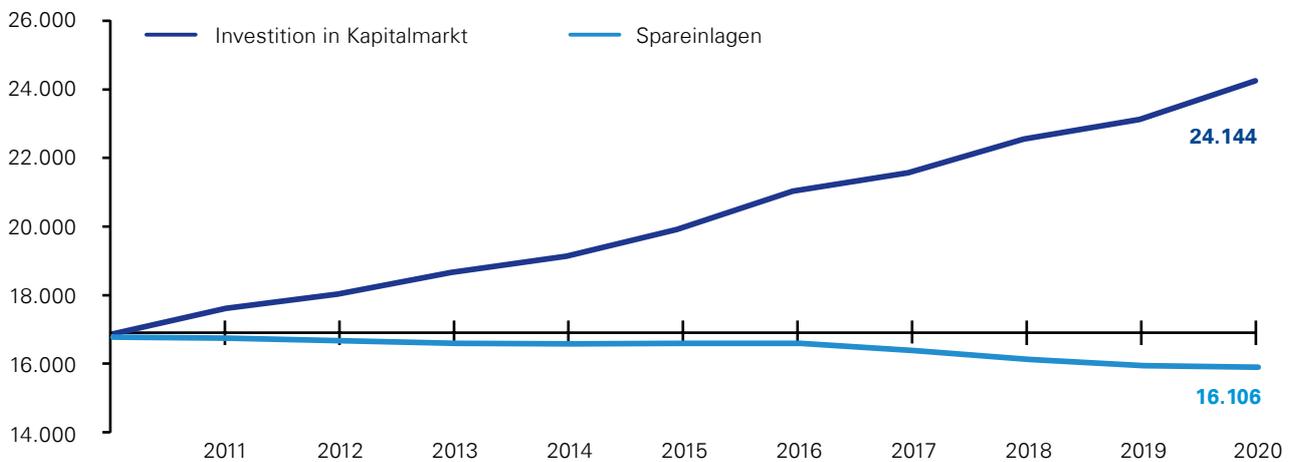
Neben der oben ausgeführten sinkenden Bereitschaft bzw. Möglichkeit zur Inanspruchnahme von Anlageberatung wäre bei einem absoluten Zuwendungsverbot mittelfristig auch der Zugang zu und die Verfügbarkeit von Beratungsdienstleistungen eingeschränkt.

Aufgrund des in Kapitel 3.2. und 3.3. dargestellten geringen Kundeninteresses würde eine Umstellung auf eine honorarbasierte Vergütungsstruktur zu einem erheblichen Nachfragerückgang an Beratungsdienstleistungen führen. Das Filialnetz deutscher Banken, das auch im ländlichen Raum noch gut ausgebaut ist, wird auch durch Zuwendungen mitfinanziert (anteilig bezogen auf die in der Filiale angebotene Anlageberatung). Zumindest das Angebot von Anlageberatung vor Ort in der Filiale ließe sich ohne Zuwendungen aber kaum mehr profitabel betreiben. Für den Kunden würde dies eine deutliche Verschlechterung des Zugangs zu Anlageberatung bedeuten.

<sup>60</sup> Inderst (2014), S. 62 f.

<sup>61</sup> FCA (2020), S. 14

**Abbildung 11: Inflationsbereinigte Wertentwicklung des Finanzvermögens in den letzten zehn Jahren bei Anlage am Kapitalmarkt<sup>62</sup> bzw. als Spareinlagen<sup>63</sup>**



© KPMG, Deutschland 2021

Zusätzlich vergrößern sich die Vermögensunterschiede zwischen den Vermögensgruppen weiter, da insbesondere bei Anlegern mit geringen investierbaren Vermögen die Partizipation am Kapitalmarkt weniger wahrscheinlich wird. Dasselbe gilt für Menschen mit geringer finanzieller Bildung: Im Rahmen einer weltweit angelegten Befragung zu finanzieller Bildung<sup>64</sup> zeigte sich auch in Deutschland ein positiver Zusammenhang zwischen der finanziellen Bildung und der Wahrscheinlichkeit des Befragten zur aktiven Ruhestandsplanung. Damit steigt insbesondere für Bevölkerungsgruppen mit niedriger finanzieller Bildung bei einem Wegfall von Provisionsberatung das Risiko von Altersarmut.

### 3.5. Fazit

Ein absolutes Zuwendungsverbot würde aufgrund der hohen Kosten der Honorar-Anlageberatung und alternativer Beratungsmodelle, der Kundenpräferenz und des voraussichtlichen deutlichen Rückgangs des Beratungsangebots zu einer Beratungslücke führen, die insbesondere Kleinanleger treffen würde; diese hätten dadurch keinen oder nur noch sehr eingeschränkten Zugang zu qualifizierter Anlageberatung. Beobachtungen aus dem Vereinigten Königreich und den Niederlanden, die bereits ein Zuwendungsverbot erlassen haben, bekräftigen dies.

Kommt es im Zuge eines Zuwendungsverbots zu einer Beratungslücke, hätte dies schwerwiegende negative Vermögenseffekte für Retail-Kunden zur Folge. Der überwiegende Teil der deutschen Bevölkerung fühlt sich ohne professionelle Beratung nicht wohl dabei, Anlageentscheidungen zu treffen; einige Retail-Kunden würden sogar als Konsequenz überhaupt nicht mehr in den Kapitalmarkt investieren und dabei reale Vermögensverluste in Kauf nehmen.

Ein Verbot von Zuwendungen verringert zudem die Beratungsoptionen für Kunden: Bereits jetzt ist es möglich, Honorar-Anlageberatung in Anspruch zu nehmen; jedoch wird diese von den meisten Retail-Kunden schlicht nicht nachgefragt, weil sie nicht bereit sind, die aufgerufenen Stundensätze zu zahlen. Ist ein Kunde mit der Qualität der provisionsbasierten Anlageberatung hingegen nicht zufrieden, besteht die Möglichkeit zu einem Wechsel zur Honorar-Anlageberatung. Diese Wahlmöglichkeit sollte den Kunden nicht genommen werden.

<sup>62</sup> Unter Annahme einer konstanten jährlichen Portfoliorendite von 5,30 % gemäß der verwendeten Portfolioallokation sowie der Rendite der enthaltenen Vermögensgegenstände nach der BVI Fondsstatistik.

<sup>63</sup> Es wird die Durchschnittsverzinsung dreimonatiger, einjähriger sowie zweijähriger Spareinlagen angenommen; Datenquelle: Bundesbank.

<sup>64</sup> Lusardi und Mitchell (2011), S. 506



# 04 Provisions- und Honorar-Anlageberatung im direkten Vergleich

In diesem Kapitel werden die Kernargumente der Befürworter eines absoluten Zuwendungsverbots beleuchtet. In den Diskussionen werden dabei häufig die folgenden Aspekte angeführt:

- Die Provisionsberatung sei für den Anleger unwirtschaftlich;
- die Honorar-Anlageberatung weise eine höhere Beratungsqualität auf und
- der Honorar-Anlageberatung fehle es an potenziellen Interessenkonflikten.

Dazu wird zunächst eine Beispielrechnung durchgeführt, welche die Kostenunterschiede der Beratungsformen für Retail-Kunden quantitativ untermauert. Im Anschluss wird eine qualitative Analyse und ein Vergleich der Beratungsqualität sowie der potenziellen Interessenkonflikte vorgenommen.

## 4.1. Provisionsberatung ist für das Gros der Retail-Kunden günstiger als Honorarberatung

In diesem Abschnitt werden die Kosten einer Honorar-Anlageberatung mit den Beratungskosten des provisionsbasierten Modells verglichen. Die allgemeine Vorgehensweise hierzu wird in der Anlage erläutert.

### 4.1.1. Überblick

In Deutschland haben Retail-Kunden generell die Möglichkeit zur Inanspruchnahme von Honorar-Anlageberatung. Aufgrund der relativ geringen Größe des Marktes und der qualitativen Unterschiede der Beratungsleistungen ergeben sich große Unterschiede in den Stundensätzen. Gemäß dem Bundesverband unabhängiger Honorarberater gemeinnütziger e.V. liegt der durchschnittliche Stundensatz für eine Honorar-Anlageberatung derzeit bei 180 € brutto<sup>65</sup>; der Gebührenordnung des Verbands zufolge liegt eine Begutachtung der bestehenden Finanzanlagen inkl. allgemeiner

Besprechung von Alternativen bei 360 €, was einer Beratungsdauer von zwei Stunden für eine Erstberatung entspricht.

Auch Inderst (2014)<sup>66</sup> gibt mit einem Stundensatz von 150 € einen ähnlich hohen Wert für die Vergütung von Honorar-Anlageberatung an; zudem wird hier herausgestellt, dass alle hierbei befragten Anlageberater Stundensätze jenseits der 100 € angaben, während einige Honorare mit bis zu 275 € pro Stunde angegeben wurden. Stundensätze unter 100 € werden lediglich von Verbraucherzentralen erreicht, die jedoch keine vollwertige Anlageberatung anbieten, da wichtige Merkmale wie spezifische Produktempfehlungen und Haftung sowie Beaufsichtigung durch die BaFin nicht gegeben sind. Auf ähnliche Werte kommt eine Auswertung von Finanztest.<sup>67</sup>

Bei einer Provisionsberatung dagegen fallen zunächst keine direkten Kosten an. Die anfallenden Beratungskosten werden durch Zuwendungen finanziert, welche die Bank erst nach Kaufabschluss in Form von Ausgabeaufschlägen und Bestandsprovisionen vereinnahmt. Kunden stehen dabei in der Regel in einem persönlichen Verhältnis zu ihrer Hausbank, die den Kunden in Finanzfragen ganzheitlich begleitet. Berater und Kunde können die Vermögenssituation in regelmäßigen Abständen gemeinsam evaluieren, um passende Anlagestrategien zu entwickeln.

### 4.1.2. Beispielrechnung

Für den Kostenvergleich wird daher von einem persönlichen Verhältnis mit einem regelmäßigen Austausch zwischen Kunde und Anlageberater ausgegangen, wobei der Kunde durchschnittlich eine Anlageberatung pro Jahr wahrnimmt. Dies entspricht den in der Praxis üblichen Werten (siehe Anhang 1).

<sup>65</sup> Stand: 16.06.2021

<sup>66</sup> Inderst (2014), S. 30

<sup>67</sup> <https://www.test.de/Honorarberatung-Am-besten-unabhaengig-1804931-1804955/> (Stand: 2009)

### Angenommene Dauer von Beratungsgesprächen

Für ein Erstgespräch wird ein Zeitaufwand von zwei Stunden zugrunde gelegt (4.1.1). Für Folgegespräche wird mit einer Dauer von einer Stunde gerechnet. Die kürzere Dauer der Folgegespräche ergibt sich insbesondere dadurch, dass die initiale Feststellung der Vermögenssituation und die zeitaufwendige Erfassung der Kundenstammdaten entfällt. Die für diese Studie zugrunde gelegte Dauer der Folgegespräche entspricht dem Ergebnis der für diese Studie durchgeführten Befragung von Kreditinstituten. Demnach dauern die Folgegespräche bei 85 % der befragten Kreditinstitute im Durchschnitt eine Stunde. Unberücksichtigt bleiben hierbei Folgegespräche, die aufgrund von besonders einschneidenden Veränderungen der Vermögenssituation des Kunden (z. B. Eheschließung, Erbe, Nachwuchs) eine erneute zeitaufwendige Feststellung der Vermögenssituation erfordern.<sup>68</sup>

### Für die Beispielrechnung berücksichtigte Faktoren

Die Beratungskosten für das provisionsbasierte Modell ergeben sich aus dem einmalig anfallenden Ausgabeaufschlag sowie den laufenden Bestandsprovisionen für die 78 am häufigsten vertriebenen Privatanleger-Fonds in Deutschland (zur Auswahl und Methodik siehe Anhang 2 beziehungsweise Anhang 3). Neben der konkreten Produktauswahl hängen die Beratungskosten von vier Faktoren ab:

1. Dem Anlagebetrag, für den gemäß Kapitel 2.2. der Median des Finanzvermögens deutscher Haushalte von 16.900 € – als potenzieller „Maximalbetrag“ einer Investition in Wertpapiere – gelten kann. Es wird angenommen, dass dieser Betrag bereits nach dem ersten Beratungsgespräch voll investiert wird; da dies in der Realität in der Regel stückweise (bspw. über Sparplanraten) erfolgt, sind die errechneten Kosten der provisionsbasierten Beratung als „Worst-Case-Szenario“ zu verstehen.
2. Dem Anlagehorizont (der Haltedauer), der sich aus der gewichteten durchschnittlichen Haltedauer der bei Privatanlegern in Deutschland beliebtesten Publikumsfonds (Anhang 2) ergibt. Diese beträgt gemäß BVI-Investmentstatistik 6,4 Jahre für Aktienfonds, 9,6 Jahre für Mischfonds sowie 4,0 Jahre für Rentenfonds.<sup>69</sup>

3. Der Verteilung des Anlagebetrags auf verschiedene Produktarten. Als Grundlage dienen die Ergebnisse der dieser Studie zugrunde liegenden Befragung von Instituten zur Empfehlungshäufigkeit der Produktklassen, die als Näherungswert zur Allokation von Fonds und zuwendungsfreien Produkten genutzt werden (siehe Abbildung 12). Zum Hintergrund: Bei dem überwiegenden Anteil der befragten Kreditinstitute (76,92 %) werden in über 75 % der Beratungsgespräche aktiv gemanagte Fonds empfohlen. Börsengehandelte Indexfonds (ETFs), Aktien und Anleihen dagegen werden eher punktuell in einzelnen Beratungsgesprächen empfohlen. Diese Produkte tragen nicht zur Finanzierung der Beratungsdienstleistung bei, werden aber dennoch umfassend bei der Bestandsaufnahme der Vermögenssituation des Kunden erfasst und in Einzelfällen zur Beimischung angeraten. Es ist daher wichtig, auch diese Produkte im Rahmen der Kostenkalkulation in der Portfolioallokation zu berücksichtigen, da eine Anlageberatung stets mit Blick auf die finanziellen Verhältnisse (Einkommen und Vermögen) und damit das Gesamtportfolio erbracht wird. Da der Portfolioanteil von strukturierten Produkten aufgrund von heterogenen Produkteigenschaften (insbesondere Laufzeit) über die Empfehlungshäufigkeit nur schwierig anzunähern ist, wird hierfür stattdessen auf eine Erhebung der Portfoliozusammensetzung von deutschen Haushalten<sup>70</sup> sowie das Marktvolumen strukturierter Produkte relativ zu Fondsprodukten<sup>71</sup> zurückgegriffen; im Mittel ergibt sich ein Anteil strukturierter Produkte von etwa 5 %.
4. Der (unbekannten) Wertentwicklung des Portfolios. Die in Anhang 4 befindliche Sensitivitätsanalyse zeigt, dass diese für den betrachteten Zeithorizont für das Gesamtergebnis nur von geringer Relevanz ist. Sie wird im Folgenden daher nicht einbezogen.

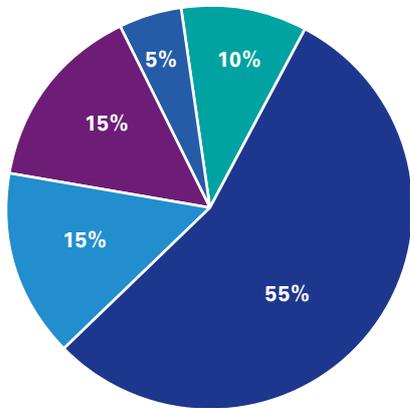
<sup>68</sup> Aus diesem Grund fallen die Berechnungen der anfallenden Kosten für die Honorarberatung tendenziell niedriger aus. Tatsächlich dürften die Kosten für die Honorarberatung wegen solcher Veränderungen der Vermögenssituation des Kunden höher liegen. Bei der provisionsbasierten Beratung fallen hingegen keine weiteren Kosten hierdurch an.

<sup>69</sup> Die rechnerische Haltedauer ergibt sich aus der Formel  $1/((\text{Brutto-Mittelabflüsse 2020})/(\text{Fondsvermögen Ende 2019}))$

<sup>70</sup> Gemäß Hackethal und Inderst (2015), S. 43 liegt der Zertifikateanteil bei 2,19 %.

<sup>71</sup> Gemäß <https://www.derivateverband.de/DEU/Statistiken/Marktvolumen> lag das Marktvolumen von strukturierten Produkten Ende 2020 bei 70,2 Mrd. € und entspricht damit etwa 10 % des Fondsvolumens, welches zu diesem Zeitpunkt von deutschen Haushalten gehalten wurde (Datenquelle: EZB). Ausgehend von einem Fondsanteil von 85 % im Portfolio ergibt sich ein Anteil strukturierter Produkte von 8,5 %.

**Abbildung 12: Angenommene Portfolioallokation für den Kostenvergleich**



- Aktienfonds
- Strukturierte Produkte
- Rentenfonds
- Zuwendungsfrei
- Mischfonds

© KPMG, Deutschland 2021

### Ergebnisse der Beispielrechnung

Die Ergebnisse des Kostenvergleichs für unterschiedliche Anlagesummen zwischen 5.000 € und 50.000 € bei konstantem Anlagehorizont sind in Abbildung 13 dargestellt. Hierbei werden die Kosten des provisionsbasierten Modells den Kosten einer Honorar-Anlageberatung unter der Annahme gegenübergestellt, dass der Kunde die Vermögenswerte seines Portfolios entsprechend der durchschnittlichen Haltedauer für Publikumsfonds 6,5 Jahre hält. Die entsprechende Grafik unter Berücksichtigung der Wertentwicklung des Portfolios ist in Anhang 4 zu finden.

Das provisionsbasierte Beratungsmodell weist für kleinere Anlagebeträge deutliche Kostenvorteile gegenüber der Honorar-Anlageberatung auf; erst bei Anlagebeträgen über 25.000 € übersteigen die Zuwendungen die zu zahlenden Honorare. Im Verhältnis zur typischen Anlagesumme von Retail-Kunden sind die Kosten einer Honorar-Anlageberatung unverhältnismäßig hoch: Selbst das Median-Finanzvermögen, und damit das maximal investierbare Vermögen für die Hälfte aller deutschen Haushalte, beträgt nur 16.900 €; bei einer Investition in dieser Höhe wären die Kosten für eine Honorarberatung um etwa 50 % höher als für eine Provisionsberatung. Das durchschnittliche Fondsvermögen der deutschen Haushalte im Jahr 2017 lag sogar nur bei rund 6.000 €. <sup>72</sup> Ausgehend von diesem Anlagebetrag wären die Kosten für eine Honorar-Anlageberatung etwa viermal so hoch wie die Kosten einer provisionsbasierten Beratung. <sup>73</sup>

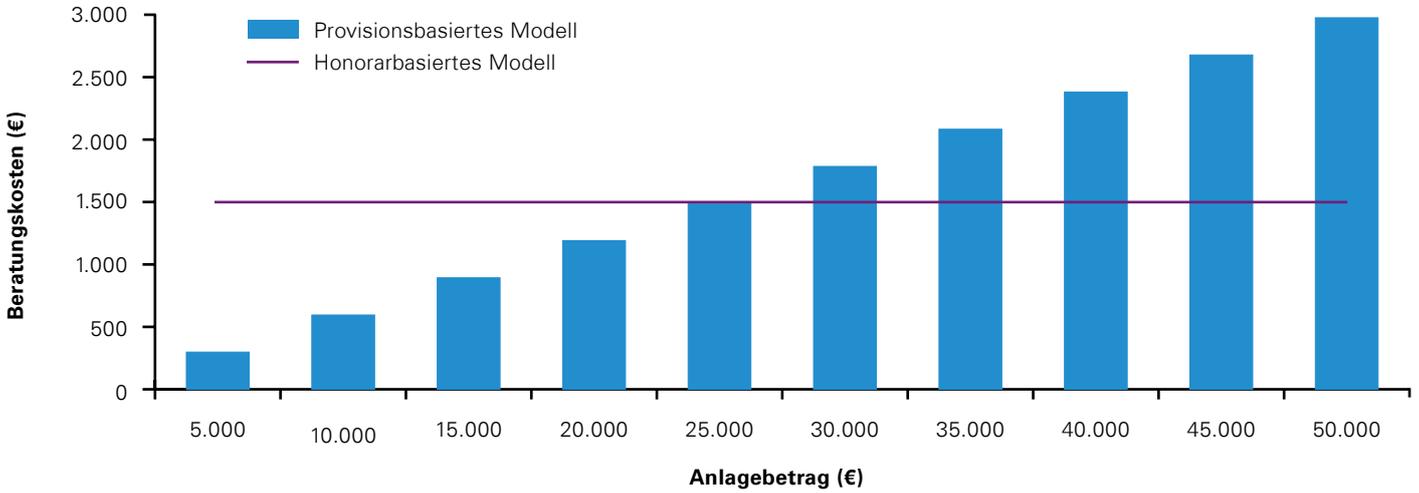
Der zweite wichtige Aspekt ist der Anlagehorizont. Abbildung 14 zeigt die Beratungskosten für eine Investitionssumme von 16.900 € (analog zum Median-Finanzvermögen deutscher Haushalte). Dabei wird angenommen, dass dieser in das gleiche Portfolio (siehe Abbildung 12) investiert, der Anlagehorizont variiert dabei jedoch zwischen einem und zehn Jahren. Die entsprechende Grafik unter Berücksichtigung der Wertentwicklung des Portfolios ist in Anhang 4 zu finden.

Auch hier sind Kostenvorteile des provisionsbasierten Modells zu erkennen: Während zu Beginn zwar beim provisionsbasierten Modell höhere Kosten über Ausgabeaufschläge als direkt über Beratungshonorare zu entrichten sind, profitiert der Investor in den Folgeberatungen bereits nach knapp dreieinhalb Jahren finanziell von den relativ niedrigen Bestandsprovisionen. Ab diesem Zeitpunkt steigt die Kostenersparnis stetig; je länger der Investor investiert ist, desto größer ist die Ersparnis.

<sup>72</sup> Dieser Wert ergibt sich aus dem bedingten Mittelwert des Fondsvermögens (37.500 €) multipliziert mit der Prävalenzrate (16 %).

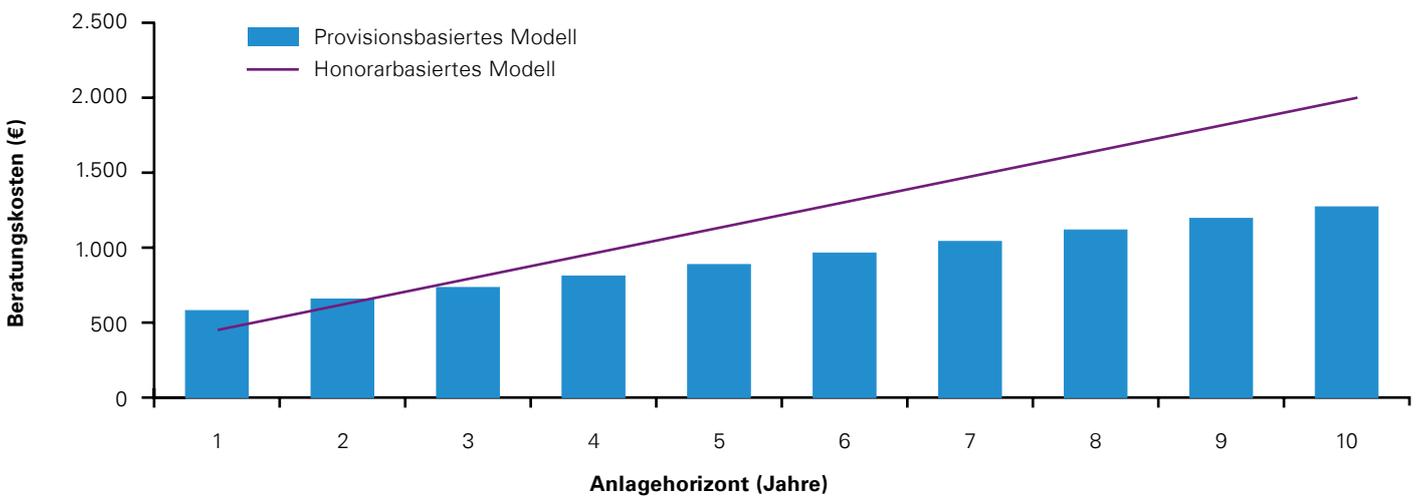
<sup>73</sup> Wird stattdessen der bedingte Median des Fondsvermögens, also ohne Haushalte, die keine Fondsanteile halten, betrachtet (12.900 €), sind die Kosten etwa doppelt so hoch. Auf ein vergleichbares Ergebnis kommt der Vergleich mit dem durchschnittlichen – bedingten – Median des Depotvolumens gemäß der im Zuge dieser Studie durchgeführten Erhebung (13.100 €).

**Abbildung 13: Break-Even-Analyse bei konstantem Anlagehorizont von 6,5 Jahren**



© KPMG, Deutschland 2021

**Abbildung 14: Break-Even-Analyse bei konstantem Anlagebetrag von 16.900€**



© KPMG, Deutschland 2021



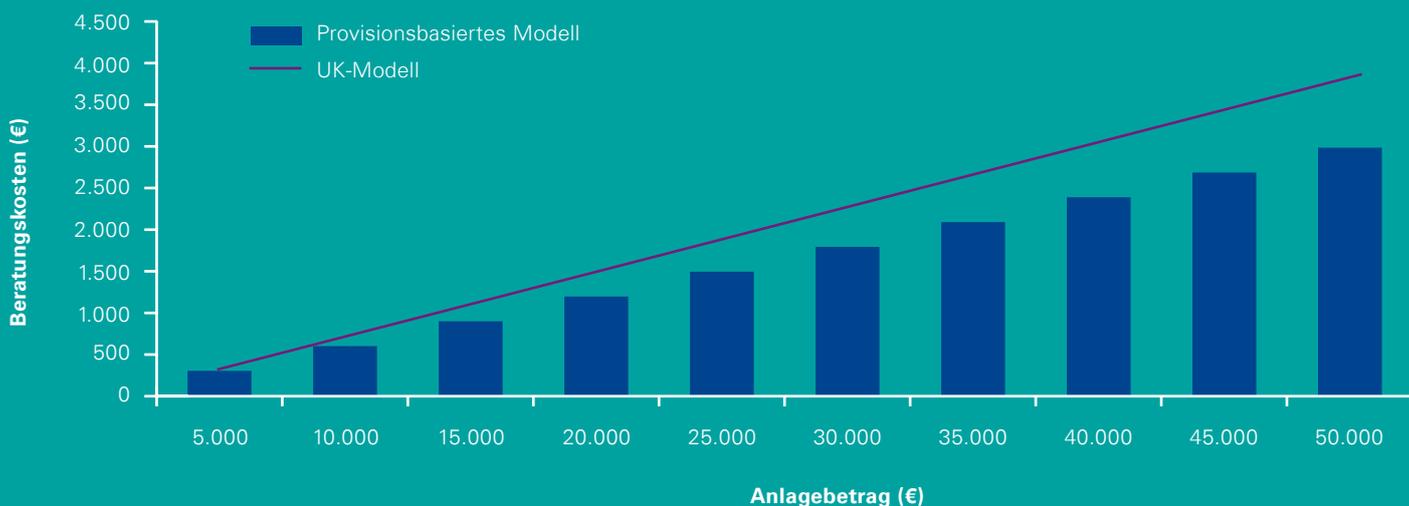
### Höhere Kosten auch bei vermögensabhängiger Vergütung der Honorar-Anlageberatung (Beispiel Vereinigtes Königreich)

Eine weitere mögliche Vergütungsart der Honorar-Anlageberatung stellt eine vom beratenen Vermögen prozentual abhängige Gebühr dar. Diese in Deutschland weniger übliche Form findet insbesondere im Vereinigten Königreich breite Anwendung, wo etwa 50 % aller Beratungen in dieser Form vergütet werden.<sup>74</sup> Üblich ist dabei eine Gebühr von durchschnittlich einmalig 2,4 % für die initiale Beratung sowie 0,8 % p. a. für eine fortgeführte Beratungsdienstleistung.<sup>75</sup>

In Abbildung 15 werden die Kosten des UK-Modells mit den Kosten einer provisionsbasierten Anlageberatung in Deutschland verglichen. Die Portfolioallokation ist dabei analog zu Abbildung 12. Auch hier zeigen sich Kostenvorteile des provisionsbasierten Modells. Sie bestehen bereits bei geringen Anlagebeträgen und nehmen bei steigenden Anlagebeträgen weiter zu.

Zusammengefasst: In Großbritannien haben Retail-Kunden keinen oder nur äußerst beschränkten Zugang zu Anlageberatung (i. d. R. erst ab 50.000 £ Mindestanlagebetrag<sup>76</sup>) – zudem zahlen sie im Durchschnitt mehr für die Anlageberatung. Interessanterweise hat die FCA in ihrer Studie dazu festgestellt, dass die Beratungsunternehmen im Allgemeinen nicht über den Preis konkurrieren, obwohl Befürworter der Honorar-Anlageberatung die Vorteile transparenter Preise bei diesem Beratungsmodell hervorheben. In der Studie der FCA heißt es: „Weniger als ein Viertel [der befragten Beratungsunternehmen] stimmte der Aussage zu, dass wettbewerbsfähige Preise der Schlüssel zur Gewinnung und Bindung von Kunden sind.“<sup>77</sup>

**Abbildung 15: Kostenvergleich des provisionsbasierten Modells mit dem UK-Modell bei konstantem Anlagehorizont von 6,5 Jahren**



© KPMG, Deutschland 2021

<sup>74</sup> FCA (2020), S. 49

<sup>75</sup> Durchschnittswerte gemäß FCA (2020), S. 19

<sup>76</sup> Vgl. Kapitel 3.1.

<sup>77</sup> FCA (2020), S. 20

Die Kostenvorteile provisionsbasierter Anlageberatung sind für Retail-Kunden dabei relativ unabhängig von der Portfolioallokation, dem dritten wichtigen Bestimmungsfaktor. In den Abbildungen 16 bzw. 17 wird die Differenz der Beratungskosten des honorarbasierten Modells und des provisionsbasierten Modells für eine aktienlastige bzw. eine rentenlastige Portfolioallokation dargestellt. Die Kostendifferenz wird dabei für alle möglichen Kombinationen aus Anlagehorizont und Anlagebetrag berechnet. Dabei sind positive Werte (grün dargestellt) als Kostenersparnis, negative Werte (rot dargestellt) als Mehrkosten des provisionsbasierten Beratungsmodells zu verstehen. Die im Retail-Bereich üblichen Anlagebeträge<sup>78</sup> bzw. Anlagehorizonte<sup>79</sup> sind in den beiden Abbildungen jeweils umrahmt.

Beispielsweise hat ein Retail-Kunde, der 10.000 € mit einem Aktienanteil zwischen 70 % und 80 % über sechs Jahre anlegen möchte, eine Kostenersparnis von 647 €, sofern er anstatt einer Honorar-Anlageberatung eine provisionsbasierte Beratung in Anspruch nimmt (vgl. Abbildung 16).

Damit wird deutlich, dass bei für Retail-Kunden üblichen Anlagebeträgen unabhängig von der Portfolioallokation das provisionsbasierte Beratungsmodell in den überwiegenden Fällen deutlich günstiger ist. Sofern ein hoher Rentenanteil im Portfolio angestrebt wird (beispielsweise zur Ruhestandsplanung), ist das provisionsbasierte Modell sogar für Anlagebeträge zwischen 25.000 € und 30.000 € günstiger; dies sind jedoch Anlagebeträge, die für den überwiegenden Teil der deutschen Bevölkerung realistischere nicht erreicht werden können.

**Abbildung 16: Kostenunterschiede zwischen den Beratungsmodellen nach Anlagebetrag und Anlagehorizont bei einer aktienlastigen Portfolioallokation von 0,7/0,05/0,1/0,05/0,1<sup>80</sup>; Retail-Kundensegment umrahmt**

Anlagehorizont (Jahre) \ Anlagebetrag (€)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>5.000</b>	174	330	486	642	798	954	1110	1266	1422	1578
<b>10.000</b>	-12	120	252	384	516	647	779	911	1043	1175
<b>15.000</b>	-198	-90	18	125	233	341	449	557	665	773
<b>20.000</b>	-384	-300	-217	-133	-49	35	119	203	287	370
<b>25.000</b>	-570	-511	-451	-391	-331	-271	-211	-152	-92	-32
<b>30.000</b>	-757	-721	-685	-649	-613	-578	-542	-506	-470	-434
<b>40.000</b>	-1129	-1141	-1153	-1166	-1178	-1190	-1202	-1215	-1227	-1239
<b>50.000</b>	-1501	-1561	-1622	-1682	-1742	-1803	-1863	-1923	-1984	-2044

© KPMG, Deutschland 2021

**Abbildung 17: Kostenunterschiede zwischen den Beratungsmodellen nach Anlagebetrag und Anlagehorizont bei einer rentenlastigen Portfolioallokation von 0,05/0,7/0,1/0,05/0,1; Retail-Kundensegment umrahmt**

Anlagehorizont (Jahre) \ Anlagebetrag (€)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>5.000</b>	244	410	576	742	908	1074	1240	1406	1572	1738
<b>10.000</b>	128	280	432	584	736	888	1040	1192	1344	1496
<b>15.000</b>	13	151	288	426	564	702	840	978	1116	1254
<b>20.000</b>	-103	21	145	269	392	516	640	764	888	1012
<b>25.000</b>	-219	-109	1	111	220	330	440	550	660	770
<b>30.000</b>	-335	-239	-143	-47	49	144	240	336	432	528
<b>40.000</b>	-566	-499	-431	-363	-295	-227	-160	-92	-24	44
<b>50.000</b>	-798	-758	-718	-679	-639	-599	-560	-520	-480	-440

© KPMG, Deutschland 2021

<sup>78</sup> Basierend auf dem Median-Finanzvermögen in Deutschland von 16.900 €.

<sup>79</sup> Als Minimum wird hier die durchschnittliche Haltedauer von Rentenfonds angenommen, die mit vier Jahren unter den betrachteten Hauptassetklassen die kürzeste Haltedauer aufweisen.

<sup>80</sup> Aktienfonds/Rentenfonds/Mischfonds/Strukturierte Produkte/Zuwendungsfrei

## Fazit

Die Honorar-Anlageberatung ist für einen Großteil der deutschen Bevölkerung wesentlich teurer als die übliche provisionsbasierte Anlageberatung. Mehr als die Hälfte der Privathaushalte könnte nicht einmal theoretisch so viel investieren, dass eine Honorar-Anlageberatung bei gängigen Stundensätzen für sie günstiger wäre. Für einen durchschnittlichen Retail-Kunden zahlt sich bei aktienlastigen Anlagestrategien die provisionsbasierte Anlageberatung bereits bei einem Anlagehorizont von etwa drei Jahren aus; bei rentenlastigeren Portfolioallokationen auch schon deutlich früher.

## 4.2. Zuwendungen bringen Kunden Mehrwert („Qualitätsverbesserung“)

Die provisionsbasierte Anlageberatung ist für den durchschnittlichen Retail-Kunden in den meisten Fällen nicht nur kostengünstiger, sie generiert den Kunden zusätzlich weitere kostenlose Vorteile, die sie bei einem ausschließlichen Angebot von Honorar-Anlageberatung nicht hätten.

Sämtliche Zuwendungen, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen von Dritten annehmen – oder die sie Dritten gewähren – müssen von Gesetzes wegen die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden verbessern. Ist eine qualitätsverbessernde Verwendung der erhaltenen oder gewährten Zuwendungen nicht möglich, sind die Zuwendungen an den Kunden auszukehren oder dürfen erst gar nicht angenommen werden. Nicht abschließende Beispiele für Qualitätsverbesserungen finden sich in § 6 Abs. 2 S. 1 Nr. 1a) bis 1d) WpDVerOV sowie den Q&A der ESMA zu MiFID II und MiFIR.<sup>81</sup>

Die europarechtlichen Vorgaben zur Zulässigkeit von Zuwendungen werden national weitgehend wortlautgetreu in § 6 Abs. 2 WpDVerOV umgesetzt. Die Beispiele für zusätzliche qualitätsverbessernde Dienstleistungen werden in der WpDVerOV um die Alternative der Verbesserung des Zugangs zu Beratungsdienstleistungen durch ein weitverzweigtes Filialberaternetzwerk, das für den Kunden die Vor-Ort-Verfügbarkeit qualifizierter Anlageberater auch in ländlichen Regionen sicherstellt, ergänzt (§ 6 Abs. 2 S. 1 Nr. 1d) WpDVerOV). Die regulatorischen Anforderungen haben zur Folge, dass Kunden bei einer Filialberatung zu Wertpapieren von qualitätsverbessernden und zusätzlichen Dienstleistungen profitieren, die in dieser Form im Falle eines absoluten Zuwendungsverbots nicht aufrechterhalten werden könnten.

Im Rahmen der Befragung zu dieser Studie sollten die Institute angeben, welche der in § 6 WpDVerOV und den Q&A von ESMA genannten Qualitätsverbesserungen sie umgesetzt haben. Die Antworten werden in Abbildung 18 (Umsetzung der WpDVerOV-Maßnahmen) sowie Abbildung 19 (Umsetzung der ESMA-Maßnahmen) aufgezeigt und in den folgenden Abschnitten erläutert.

## Weitverzweigtes Filialberaternetzwerk, § 6 Abs. 2 S. 1 Nr. 1d) WpDVerOV

Einer der wichtigsten Vorteile des provisionsbasierten Modells für Beratungskunden ist die hohe Bankfilialdichte, die eine flächendeckende Anlageberatung ermöglicht. Beispielsweise benötigen 50 % der Bevölkerung in Deutschland maximal drei Minuten, um eine Bankfiliale zu erreichen. 90 % der Bevölkerung erreichen die nächste Filiale in maximal acht Minuten.<sup>82</sup> Dabei verfügen die Sparkassen, der genossenschaftliche Bankensektor und viele Privatbanken über ein dichtes Filialnetz. Wie bereits in Kapitel 2.4. gezeigt, liegt Deutschland europaweit damit auf einem der vorderen Plätze. Auch die Ergebnisse der Befragung zeigen eindeutig, dass ein weit verzweigtes Filialnetz von den meisten Banken in Deutschland als essenziell betrachtet wird; alle befragten Kreditinstitute gaben an, über ein solches zu verfügen.

Für die Kunden stellt dies noch immer eines der wichtigsten Qualitätsmerkmale dar: Gemäß der durch KANTAR durchgeführten Befragung schätzen 80 % der Befragten eine persönliche Beratung als wichtig ein; nur 6 % gaben an, dass ihnen persönliche Beratung unwichtig sei. Dabei ist die Filiale laut einer Studie von Oliver Wyman der wichtigste Kanal für persönliche Beratung. Bei der im Jahr 2019 durchgeführten Befragung gaben 55 % aller Kunden an, die Filialberatung vor anderen Kanälen zu bevorzugen. Zudem würden 42 % der Befragten ihre Bank wechseln, falls ihre Stammfiliale schließe.<sup>83</sup> Dies unterstreicht die Wichtigkeit eines dichten Filialnetzes zur flächendeckenden Bereitstellung von Beratungsdienstleistungen.

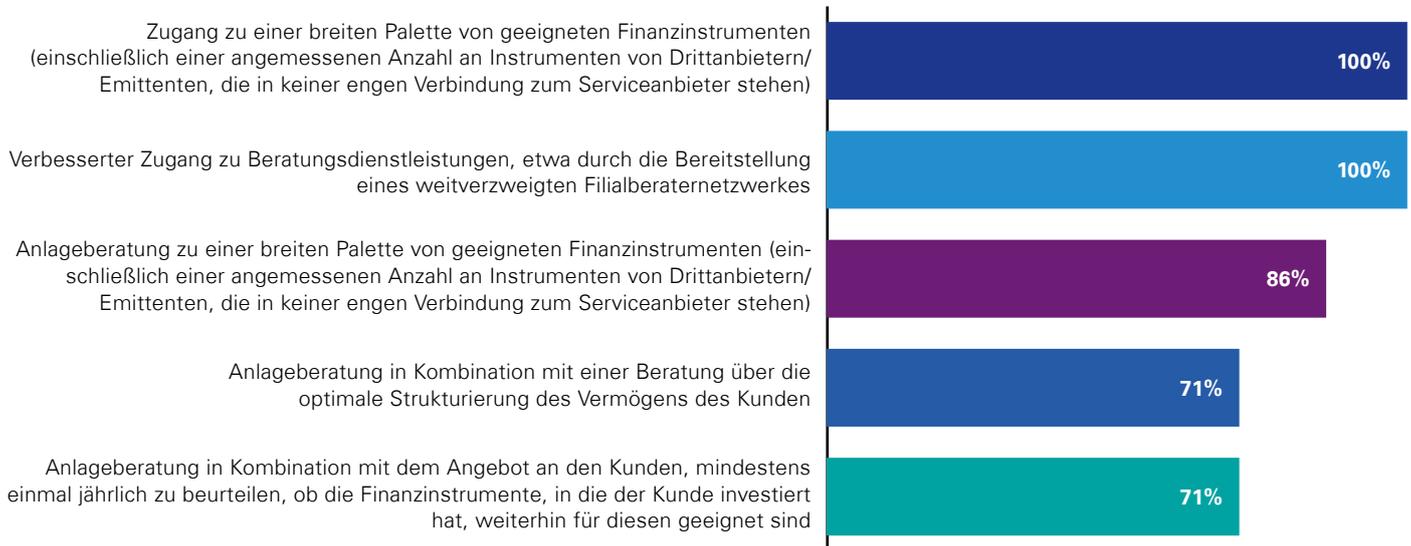
Das Angebot von Anlageberatung ist dabei nicht strikt auf die Filialöffnungszeiten beschränkt: Einige der befragten Institute gaben an, ihre Beratungsdienstleistung auch außerhalb der regulären Öffnungszeiten anzubieten. Zudem existieren Angebote zur Beratung außer Haus, in der Regel direkt vor Ort beim Kunden. Dies ist insbesondere für Kunden mit eingeschränkter Mobilität oder beschränkten zeitlichen Ressourcen oft die einzige Möglichkeit für eine qualifizierte Anlageberatung und damit zur Partizipation am Kapitalmarkt.

<sup>81</sup> ESMA (2021), S. 111 ff.

<sup>82</sup> Gemäß einer Studie des Instituts der Deutschen Wirtschaft (IW).

<sup>83</sup> Oliver Wyman (2019), S. 7

**Abbildung 18: Von den befragten Instituten umgesetzte qualitätsverbessernde Maßnahmen gemäß WpDVerOV**



© KPMG, Deutschland 2021

**Abbildung 19: Von den befragten Instituten umgesetzte qualitätsverbessernde Maßnahmen gemäß ESMA-Q&A**



© KPMG, Deutschland 2021

### Breites Produkt- und Dienstleistungsangebot, § 6 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 a) und c) WpDVerOVV

Eine weitere Maßnahme zur Erhöhung der Servicequalität für Kunden ist das Angebot einer breiten Auswahl an Produkten. Alle befragten Institute gaben an, dass ihre Kunden Zugang zu einer breiten Palette von geeigneten Finanzinstrumenten haben; 86 % der Kreditinstitute bieten diese auch im Rahmen ihrer Beratungsgespräche an.

Neben den angebotenen Produkten stellen zusätzliche Dienstleistungen eine Möglichkeit dar, die Servicequalität für Kunden zu verbessern. So gaben 71 % der befragten Institute an, neben einer reinen produktbezogenen Anlageberatung den Kunden auch zur optimalen Vermögensstrukturierung zu beraten. Ebenfalls gaben 71 % der befragten Institute an, neben der Prüfung der Geeignetheit des empfohlenen Finanzinstruments zum Zeitpunkt der Anlageberatung zusätzlich (auf Kundenwunsch) dessen Anlageportfolio bzw. die Geeignetheit erworbener Finanzinstrumente zu überprüfen.

Teilweise wird den Kunden auch der außerbörsliche Handel mit ausgewählten Partnern angeboten. Hierdurch erweitern sich die Möglichkeiten für die Kunden, auch außerhalb der Börsenzeiten handeln zu können.

### Bereitstellung von Tools und Informationsmaterial, § 6 Abs. 2 S. 1 Nr. 1c) WpDVerOV

Viele Kreditinstitute bieten neben den bereits erwähnten Leistungen zusätzlich entsprechende Tools und Zugang zu Informationsmaterial an, die den Kunden bei der Entscheidungsfindung und der Überwachung ihrer Investitionen unterstützen.

So bieten 93 % der befragten Institute einen kostenlosen Zugang zu Marktdaten oder Finanzanalysen an; weiterhin stellen 71 % der Institute Lehrmaterial bzw. Dienstleistungen zur Erhöhung der Finanzkompetenz der Kunden bereit. Einige Institute bieten ihren Kunden auch den Zugang zu Telefonkonferenzen für Investoren und Analysten an. Weitergehende Analysen des Marktes sowie zu einzelnen Werten werden in Form von Research-Papern zur Verfügung gestellt, um die Kunden in die Lage zu versetzen, die aktuelle Marktlage besser abschätzen zu können sowie die Grundlage für Prognosen zu verbessern. Weitere Umsetzungsbeispiele sind Informationen auf den Websites der Institute, Informationsbroschüren sowie Vorträge und Veranstaltungen zu verschiedenen Finanzthemen.

Tools, die Kunden bei Anlageentscheidungen unterstützen, werden von 64 % der befragten Institute angeboten. Hierunter fallen insbesondere Selbstberatungs-

lösungen, bei denen Kunden nach Eingabe ihres Bestandsportfolios geeignete Finanzinstrumente vorgeschlagen bekommen. Die Anlagevorschläge können anschließend im Sinne eines Multikanal-Konzepts in einem persönlichen Beratungsgespräch per Telefon, Videochat oder in der Filiale vertieft oder im Onlinebanking bzw. per App direkt ausgeführt werden. Zudem bieten 29 % der befragten Institute Trackingtools an, mit deren Hilfe Kunden in der Lage sind, die getätigten Anlagen in Echtzeit zu überwachen.

Eine weitere Art von Tools, die im Rahmen der Befragung genannt wurde, sind Onlinerechner; hierzu zählen beispielsweise Wertentwicklungs- und Anlagerechner sowie Inflations-, Dividenden-, Devisen- und Renditerechner. Diese versetzen den Kunden in die Lage, sich eingehender mit seinen Finanzen auseinanderzusetzen und bereits im Vorfeld einer Beratung Ideen und Diskussionspunkte zu entwickeln. Während und nach der Beratung kann der Kunde mithilfe dieser Rechner eigenständig die Entwicklung seiner Anlage sowie das Erreichen seiner Anlageziele überprüfen.

### Speziell geschulte Mitarbeiter

Zuwendungen ermöglichen zudem die Durchführung von Beraterschulungen zu bestimmten Fokusthemen, die über die gesetzlich geforderten Schulungen hinausgehen. Beispielsweise setzt die Transformation hin zu einem nachhaltigen Finanzsystem auch eine nachhaltige Ausrichtung der Anlageberatung voraus. Hierzu sind neben aufwendigen technischen und prozessualen Änderungen auch speziell in Nachhaltigkeitsthemen geschulte Berater erforderlich. Der Kunde profitiert somit bei entsprechender Nachhaltigkeitspräferenz von einer Beratung zu nachhaltigen Produkten, die den Ansprüchen an eine nachhaltige bzw. auswirkungsorientierte Geldanlage gerecht wird. Dank einer flächendeckenden Beratung unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten – bereits vor Inkrafttreten einer entsprechenden gesetzlichen Regelung – wird zudem das vonseiten der Politik ausgegebene Ziel der Umlenkung der Kapitalströme hin zu nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten maßgeblich unterstützt.

Neben dem Aufbau von ESG-Kompetenzen gaben 29 % der befragten Institute außerdem an, ihren Kunden Zugang zu Mitarbeitern mit besonderer Expertise in Bereichen wie Steuern oder Erbschaften zu ermöglichen. Für die Kunden bedeutet dies eine Betreuung „aus einer Hand“ zu verschiedenen finanziellen Fragestellungen. Insbesondere einkommensschwächere Kundengruppen profitieren davon, da sie für eine Betreuung zu diesen Themen kein zusätzliches Honorar zahlen zu müssen.

## Fazit

Kunden profitieren von über die reine Produktberatung hinausgehenden Dienstleistungen, weil Banken mit den aus der provisionsbasierten Anlageberatung vereinnahmten Zuwendungen die Qualität ihrer Beratungsleistungen verbessern. Der überwiegende Teil der Banken bietet neben einer Beratung zu einer Vielzahl an Finanzinstrumenten auch Beratungen zur Vermögensstrukturierung; teilweise gehört auch die Beratung zu Fragen des Umgangs mit Steuern oder Erbschaften zum Dienstleistungsportfolio. Zur Ergänzung der Beratungsleistung stellen viele Banken ihren Kunden Tools bereit, welche die Kunden bei der Entscheidungsfindung unterstützen. Die meisten Banken stellen ihren Kunden – beispielsweise durch Informationsmaterialien auf ihren Kunden zugänglichen Websites – zudem Möglichkeiten zur selbstständigen finanziellen Weiterbildung zur Verfügung und leisten damit einen wichtigen Beitrag zur Erhöhung der allgemeinen Finanzkompetenz der Bevölkerung.

Weiterhin ermöglichen Zuwendungen den Banken, ihre Beratungsdienstleistung flächendeckend anzubieten, und leisten damit einen wichtigen Beitrag zur Förderung der Wertpapierkultur sowie indirekt zur Unterstützung der regionalen Wirtschaft in Deutschland. Die Kombination aus der hohen Filialdichte und speziell geschulten Beratern stellt einen wesentlichen Beitrag zur Erreichung der Ziele des EU-Aktionsplans zur Neuausrichtung der Kapitalströme hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft dar. Die Nachfrage nach persönlicher Beratung ist nach wie vor hoch und kann nur durch das dichte Filialnetz bedient werden.

### 4.3. Interessenkonfliktpotenzial ist nicht auf Provisionsberatung beschränkt

Potenzielle Interessenkonflikte können nie ganz ausgeschlossen werden – das gilt für die Provisionsberatung wie für die Honorarberatung gleichermaßen. Der nachfolgende Abschnitt gibt einen Überblick über potenzielle Interessenkonflikte, die Beratungssituationen inhärent sind. Dabei werden zunächst Interessenkonflikte provisionsbasierter Beratung sowie Maßnahmen, die zur Mitigation dieser Interessenkonflikte von Banken eingeführt wurden, analysiert. Diesen werden im Anschluss Interessenkonflikte gegenübergestellt, die insbesondere bei honorarbasierten Modellen auftreten können.

#### 4.3.1. Provisionsberatung

Bei der provisionsbasierten Anlageberatung fallen keine direkten Kosten an, da das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das die Anlageberatung anbietet, zumindest teilweise von den Anbietern oder Emittenten der Finanzinstrumente durch Zuwendungen vergütet wird. Die Zuwendungshöhe wird dabei individuell zwischen Produkthersteller (i. d. R. Fondsgesellschaften) und Beratungsdienstleister (i. d. R. Filialbanken) ausgehandelt und

variiert je nach Finanzprodukt, zu welchem die Beratungsdienstleistung erbracht wird.

Hierbei kann potenziell ein Interessenkonflikt entstehen: Existieren zwei Produkte mit unterschiedlich hohen Zuwendungen, hat die Bank möglicherweise einen Anreiz, einem Kunden das Produkt mit den höheren Zuwendungen zu empfehlen. Im Folgenden wird dargestellt, wie potenzielle Interessenkonflikte von Wertpapierdienstleistungsunternehmen mitigiert werden.

### Umgang mit potenziellen Interessenkonflikten

Der gesetzeskonforme Umgang mit potenziellen Interessenkonflikten wird durch eine umfangreiche Gesetzgebung und durch das überwiegende Interesse der Banken an einer langfristigen Kundenbindung gesichert.

Der europäische Gesetzgeber hat Regelungen zur Vermeidung von und den Umgang mit Interessenkonflikten auf europäischer Ebene in der MiFID II getroffen. So sind von Instituten zur Vorbeugung von Interessenkonflikten umfangreiche Anforderungen in Bezug auf Vergütungspolitik, Unternehmensorganisation und Product Governance zu erfüllen. Auf nationaler Ebene erfolgt die Umsetzung der MiFID II im Rahmen des WpHG; nach § 80 Abs. 1 Nr. 2 WpHG sind durch die Institute auf Dauer wirksame Vorkehrungen für angemessene Maßnahmen zum Umgang mit Interessenkonflikten zu treffen.

Zur Vermeidung und Minimierung von Interessenkonflikten wurden verschiedene Maßnahmen umgesetzt, um den Beratungsprozess objektiver zu gestalten. So wird etwa mittels objektiver Produktauswahl- und Überprüfungsprozesse sichergestellt, dass die Zuwendungshöhe kein Auswahlkriterium für die Berater ist. Zudem werden aufgrund des Äquivalenzchecks für den Kunden kostengünstigere Alternativen bei gleicher Geeignetheit gegenüber den kostenintensiveren Angeboten auch im Rahmen der Anlageberatung bevorzugt empfohlen. Die Beratungsqualität und Objektivität wird ferner durch systemseitige Unterstützung, z. B. durch Musterportfolien, erhöht. Dies trägt darüber hinaus auch zu einer Reduzierung von individuellen Fehlern durch den Anlageberater bei. Die Wirksamkeit der getroffenen Maßnahmen wird dabei durch durch Prozesse zur Prüfung der Vertriebstätigkeit sichergestellt.

Für einen ordnungsgemäßen Umgang mit etwaigen Interessenkonflikten, die sich nicht durch diese umfangreichen Maßnahmen in ihrer Entstehung vermeiden ließen, sorgen die gesetzlich vorgeschriebenen Interessenkonflikt-Policies. Darin sind u. a. potenziell mögliche Interessenkonflikte zwischen Berater und Kunde zu identifizieren und Maßnahmen zu deren organisatorischer Behandlung festzulegen.

### Interesse der Banken an langfristiger Kundenbindung überwiegt

Im Interesse der Banken liegt zudem eine langfristige Kundenbindung. Es erstreckt sich über die Anlageberatung hinaus auch auf andere Leistungen der Bank wie die Depotführung und die Kreditvergabe.

Für eine langfristige Kundenbindung ist ein gefestigtes Vertrauen sowie eine hohe Kundenzufriedenheit wichtig. Diese wiederum sind eng an den ökonomischen Erfolg des Kunden geknüpft, sodass es im eigenen Interesse der Bank liegt, dem Kunden hierzu zu verhelfen. Es widerspricht demnach dem langfristigen Interesse der Bank, dem Kunden aufgrund einer Aussicht auf kurzfristige und einmalig höhere Gewinne Produkte mit hohen Zuwendungen ohne positiver Wertentwicklungsaussicht für den Kunden anzubieten. Auch Bestandsprovisionen gleichen Vertriebs- und Kundeninteresse einander an, da ein Teil der Vergütung erst nachgelagert erfolgt.

Systematische Mängel in den Anlageberatungsprozessen und eine damit einhergehende Häufung von Fällen der Falschberatung sowie dauerhaft ausbleibender ökonomischer Erfolg der Kunden würde zu einem Reputationsverlust für die Bank, einem Abbruch der Kundenbeziehung sowie Schwierigkeiten in der Neukundenakquise führen. Auch hier zeigt sich ganz deutlich, dass das langfristige Interesse der Bank, im ökonomischen Interesse ihrer Kunden zu beraten, das Interesse an kurzfristigen monetären Interessen deutlich überwiegt. Dass Zuwendungen dabei kein bedeutsamer Treiber für potenzielle Kundenunzufriedenheit sind, zeigt eine Auswertung der Beschwerden seitens der im Rahmen dieser Studie befragten Institute: Weniger als 1 % aller Beschwerden, die innerhalb der letzten drei Jahren von den Instituten registriert wurden, standen in einem Zusammenhang mit Zuwendungen.

#### 4.3.2. Honorarberatung

Honorar-Anlageberatung ist gesetzlich durch das WpHG reguliert. Gemäß § 64 Abs. 5 Nr. 2 WpHG darf eine (unabhängige) Honorar-Anlageberatung ausschließlich durch den Kunden bezahlt werden; Zuwendungen können daher nicht zur Finanzierung der Beratungsleistung genutzt werden. Damit sollen Interessenkonflikte ausgeschlossen werden.

Jedoch ist auch die Honorar-Anlageberatung keinesfalls frei von Interessenkonflikten; diese sind aber anders gelagert und bedürfen einer differenzierten Analyse nach der jeweiligen Form der Vergütung.

Grundsätzlich sind drei Vergütungsformen der Honorar-Anlageberatung gebräuchlich:

- Pauschalhonorar
- Stundenbasiertes Honorar
- Prozentuale Gebühr in Abhängigkeit zum beratenen Vermögen

Bei allen drei Vergütungsformen ist die Höhe des Honorars nicht von Produktabschlüssen abhängig.

#### Über- und Unterberatung

Bei pauschaler bzw. stundenbasierter Vergütung existiert ein Interesse des Beraters an möglichst häufiger Beratung, da die Vergütung direkt von der Beratungshäufigkeit abhängt. Dies kann beispielsweise zu einer gezielten Empfehlung von komplexen Produkten oder Vermögensstrukturen führen, welche einen erhöhten Aufwand in der Erklärung, Überwachung und Evaluierung der Investments verursachen können („Überberatung“). Im Falle der stundenbasierten Vergütung kommt zudem ein Interesse des Beraters an einer möglichst hohen Beratungsdauer hinzu.

Studien aus dem Vereinigten Königreich belegen dies: So werden dort mehr als 90 % der Neukunden durch die Inanspruchnahme von „ongoing services“ – anstelle von „one-off services“ – beraten. Auch wenn es Kunden prinzipiell freisteht, einmalige (one-off) oder fortlaufende (ongoing) Services in Anspruch zu nehmen, besteht die berechtigte Befürchtung, dass Neukunden gezielt – im Sinne einer „default option“ – in Services mit fortlaufender Beratung beraten werden. Solche Kunden zahlen somit u. U. für Leistungen, die sie gar nicht benötigen.<sup>84</sup>

Richtet sich das Beratungshonorar prozentual nach dem beratenen Vermögen bzw. wird im Rahmen eines fortgeführten Beratungsverhältnisses eine regelmäßige – beispielsweise monatliche – feste Gebühr gezahlt, hat der Berater ein Interesse an möglichst seltener und mit wenig Aufwand verbundener Beratung, da die Vergütung nicht von der Beratungshäufigkeit abhängt; im Gegensatz zur pauschalen bzw. stundenbasierten Vergütung kann dies demnach zu einer „Unterberatung“ führen. Ein solches Beratungsmodell dürfte regelmäßig nur vermögendere Kunden zur Verfügung stehen, weil der Honorar-Anlageberater an Kunden mit geringeren Vermögen vergleichsweise weniger verdient.

<sup>84</sup> FCA (2020), S. 19 f.

### Mangelnde Kostentransparenz

Nur bei der Vereinbarung eines Pauschalhonorars sind die Kosten für den Anleger transparent. Für die übrigen zwei Vergütungsmodelle, der Vergütung nach beratener Stunde und der Vergütung nach beratenem Vermögen, ist dies nicht der Fall.

Für den Anleger ist zu Beginn einer Beratung nicht ersichtlich, wie viel Zeit die konkrete Beratung in Anspruch nehmen wird und wie viele Folgetermine ggf. erforderlich sind. Für ihn ist nur der Stundensatz, nicht jedoch die Gesamtvergütung erkennbar. Teilweise ergeben sich Problemfelder und ein hieraus folgender besonderer Beratungsbedarf erst im Verlaufe des Beratungsgesprächs. Diese Umstände sind insbesondere für den unerfahrenen Anleger nicht erkennbar und der hieraus folgende Beratungsbedarf nicht abschätzbar.

Die Erfahrungen aus dem Vereinigten Königreich zeigen, dass das Umsatzinteresse der Vertriebe zu hohen Kosten für den Anleger führt. Die dortige Finanzaufsicht stellt fest, dass es Anzeichen für einen schlecht funktionierenden Preiswettbewerb gibt, da Kunden Wert auf eine hohe Servicequalität, nicht aber auf geringe Preise legen. Diese Situation nutzen die Anbieter zu ihrem Vorteil aus.<sup>85</sup> Darüber hinaus zeigt sich, dass Kunden im Vereinigten Königreich oft überhaupt keine klare Vorstellung davon haben, was ihre Beratung kostet. Sie machen die Qualität der Beratung vor allem an der Performance ihres Portfolios fest.<sup>86</sup> Das zeigt, dass die von Gegnern der Provisionsberatung oft bemühte Feststellung, Honorarberatung sei für Kunden stets transparenter und würde so den Kostenwettbewerb erhöhen und Interessenkonflikte minimieren, nicht trägt.

### Fokussierung auf die Erfüllung von Kundenerwartungen

Kunden zahlen das Beratungshonorar in der Erwartung konkreter Handlungsempfehlungen (i. d. R. in Form von Produktempfehlungen). In Abhängigkeit der Vermögenssituation des Kunden ergeben sich zwei Optionen: Das Aussprechen einer konkreten Handlungs- bzw. Produktempfehlung sowie einer „Halteempfehlung“, sofern kein Handlungsbedarf besteht.

Es liegt nahe, dass Kunden mit einer konkreten Empfehlung zufriedener sind, weil andernfalls das Gefühl entstehen könnte, dass der Berater „nicht wirklich etwas gemacht hat“. Insofern könnten Honorar-Anlageberater geneigt sein, häufiger Produkte zu empfehlen, obwohl kein Handlungsbedarf vorliegt. Damit liegt ein potenzieller Interessenkonflikt zwischen dem Interesse

des Beraters an der Erfüllung der Kundenerwartungen und dem Kundeninteresse an einer optimalen Vermögensstrukturierung vor.<sup>87</sup>

### Interesse an hohen beratenen Vermögen

Sofern die Vergütung allein von der Höhe des beratenen Vermögens abhängt, besteht zudem ein Interesse des Beraters, Kunden mit einem möglichst hohen Vermögen zu akquirieren. Neben den offensichtlichen Vorteilen dieser Vergütungsform aufgrund der „Erfolgsbeteiligung“ durch Vermögenszuwächse bei vorteilhaften Produktempfehlungen des Beraters sind jedoch auch potenzielle negative Implikationen zu berücksichtigen: In einigen Situationen liegen Handlungsalternativen im Kundeninteresse, die das beratene Vermögen reduzieren. Dies könnte beispielsweise eine frühzeitige Kreditrückzahlung oder das Ausnutzen der Freigrenze für Geldgeschenke an Familienmitglieder sein. Für den Berater bestünde hier das Interesse, angesichts der potenziellen Einnahmensenkung davon abzuraten.

### 4.3.3. Fazit

Interessenkonflikte können bei beiden Beratungsmodellen auftreten, unabhängig von der Form der Vergütung. Daher ist es von großer Bedeutung, potenzielle Interessenkonflikte zu identifizieren und entsprechende Maßnahmen zur Erkennung, Vermeidung und zum Umgang zu ergreifen.

Bei der provisionsbasierten Anlageberatung haben deutsche Banken im Rahmen der umfangreichen regulatorischen Vorgaben in diesem Bereich effektive Maßnahmen und Prozesse implementiert, um Interessenkonflikten vorzubeugen; beispielsweise werden potenzielle Interessenkonflikte im Rahmen der vorgeschriebenen Interessenkonflikt-Policies ermittelt und Maßnahmen zur Mitigation festgeschrieben. Die Transparenz hinsichtlich Zuwendungen im Rahmen der Ex-Ante-Kosteninformationen sowie der Unterscheidung zwischen unabhängiger und nicht unabhängiger Anlageberatung trägt zudem dazu bei, dass Kunden über potenzielle Interessenkonflikte aufgeklärt sind und Produktempfehlungen entsprechend bewerten können.

Bei der Honorar-Anlageberatung treten ebenfalls Interessenkonflikte auf, die aber bisher nicht reguliert und für den Kunden daher oftmals nicht ersichtlich sind. Ein Verbot der provisionsbasierten Beratung beseitigt somit keinesfalls alle potenziellen Interessenkonflikte in Beratungsverhältnissen; sie treten lediglich in veränderter Form auch bei den verbleibenden Beratungsformen auf und müssten daher in Zukunft ebenfalls entsprechend adressiert werden.

<sup>85</sup> FCA (2020), S. 20

<sup>86</sup> FCA (2020), S. 20

<sup>87</sup> Vgl. hierzu auch Roßbach (2011), S. 271 und Frisch (2015), S. 246, 250

# 05 Zusammenfassung

Diese Studie zeigt, dass sich ein absolutes Zuwendungsverbot negativ auf die Versorgung von Retail-Kunden mit Beratungsdienstleistungen und deren Nutzung auswirken würde: Kunden ist eine persönliche Beratung wichtig. Gleichzeitig sind sie jedoch nicht bereit, Beratungshonorare zu bezahlen, da der „sichere Verlust“ durch das Beratungshonorar abschreckend wirkt. Tatsächlich ist Honorarberatung für einen Großteil der Bevölkerung in Deutschland auch mit unverhältnismäßig hohen Kosten verbunden; für den durchschnittlichen Retail-Kunden ist sie 50 % teurer als eine vergleichbare Provisionsberatung. Viele Kunden würden daher als Reaktion auf die Einführung eines Beratungshonorars keine Anlageberatung mehr in Anspruch nehmen und/oder seltener bzw. gar nicht mehr am Kapitalmarkt investieren. Zudem hätte der Wegfall der Einnahmen aus Zuwendungen einen Rückgang der Filialdichte zur Folge.

Insgesamt halten Zuwendungen Anleger also nicht davon ab, am Kapitalmarkt zu investieren. Vielmehr würde ein absolutes Verbot von Zuwendungen die Kapitalmarktteilnahme von Retail-Kunden reduzieren. Diese Annahme wird durch Beobachtungen aus den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich gestützt, wo die Zuflüsse in Fonds seit der Einführung der Zuwendungsverbote stagnieren bzw. rückläufig sind, während in Deutschland im gleichen Zeitraum hohe Neuanlagen durch private Haushalte verzeichnet wurden.

Die Studie zeigt zudem, dass Provisionsberatung aufgrund der Verpflichtung zur Verwendung von Zuwendungen für qualitätsverbessernde Maßnahmen die Beratungsdienstleistung verbessert und großen Mehrwert für die Kunden bietet; beispielsweise ermöglichen Zuwendungen die Bereitstellung von zusätzlichem Informationsmaterial, speziell geschulten Mitarbeitern oder Tools.

Potenzielle Interessenkonflikte gibt es dagegen in beiden Beratungsmodellen: Im Falle der Provisionsberatung unterliegen diese einer strengen Regulierung und spielen daher nur eine untergeordnete Rolle. Eine effektive Regulierung von Interessenkonflikten bei der Honorarberatung steht dagegen noch aus.

Die Studie kommt zu dem Ergebnis, dass ein absolutes Zuwendungsverbot nicht nur zu einer Beratungslücke bei Retail-Kunden und einem Rückgang bei der privaten Altersvorsorge führen, sondern auch den Zielen der Kapitalmarktunion auf europäischer Ebene zuwiderlaufen würde.



# 06 Literaturverzeichnis

- Adfiz (2020). Advies in Cijfers.
- BaFin (2018a). Jahresbericht 2018.
- BaFin (2018b). BaFin Journal August 2018.
- Berger, H., Legner, M. (2011). Anlageberatung im Privatkundengeschäft (1. Auflage). Frankfurt-School-Verlag.
- Boes, F. (2018). Analyse des Anlageverhaltens privater Kapitalanleger im Kontext der Inanspruchnahme von Anlageberatungsleistungen unter Einbeziehung der verhaltensorientierten Finanzierungslehre (Dissertation, Bergische Universität Wuppertal).  
urn:nbn:de:hbz:468-20180802-154144-1
- Bundesbank (2019). Vermögen und Finanzen privater Haushalte in Deutschland: Ergebnisse der Vermögensbefragung 2017. Monatsbericht April 2019.
- Chater, N., Huck, S., Inderst, R. (2010). Consumer Decision-Making in Retail Investment Services: A Behavioural Economics Perspective. Final Report.
- Concredo (2018). Individualisierung der Vermögensanlage durch hybride Beratungsmodelle - Erkenntnisse aus der Onlinestudie „Kundenbedürfnisse im Zeitalter digitaler Vermögensverwaltung“. Frankfurt.
- Deloitte (2014). Retail Distribution Review – Auswirkungen auf den Beratungsmarkt in UK.
- Deutscher Derivate Verband (DDV) (2017). Total costs and cost components of investment in retail structured products. Study.
- DSGV (2017). Die Deutschen und ihr Geld – Vermögensbarometer 2017. Berlin.
- DUFAS (2020). Discussion Note on the Dutch ban on inducements for investment firms.
- EFAMA (2021). Fact Book.
- ESMA (2021). Questions and Answers On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics (ESMA35-43-349).
- Europäische Kommission (2020). Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen – neuer Aktionsplan (COM/2020/590 final). Brüssel.
- EZB (2021). The Household Finance and Consumption Survey, Wave 2017.
- FCA (2020). Evaluation of the impact of the Retail Distribution Review and the Financial Advice Market Review.
- Frisch, S. (2015). Die Compliance-Funktion im Lichte von MiFID II / MiFIR – Auswirkungen von MiFID II / MiFIR und MAD II/MAR auf die Compliance-Funktion. CompRechtsPraktiker (CRP).
- Georgarakos, D., Inderst, R. (2011). Financial Advice and Stock Market Participation. ECB Working Paper Series no 1296 / February 2011.
- Hackethal, A., Inderst, R. (2015). Auswirkungen der Regulatorik auf kleinere und mittlere Banken am Beispiel der deutschen Genossenschaftsbanken.
- HM Treasury, FCA (2016). Financial Advice Market Review. Final Report, London.
- Ignition House, Critical Research (2018). The changing shape of the consumer market for advice: Interim consumer research to inform the Financial Advice Market Review (FAMR).

Inderst, R. (2014). Regulating Inducements in the German Market for Advice-Based Retail Investment Services – A Critical Assessment of the Rationale and Implications of Provisions in ESMA's Draft Technical Advice.

Lusardi, A., Mitchell, O. (2011). Financial literacy around the world: an overview. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10, S. 497-508 doi:10.1017/S1474747211000448

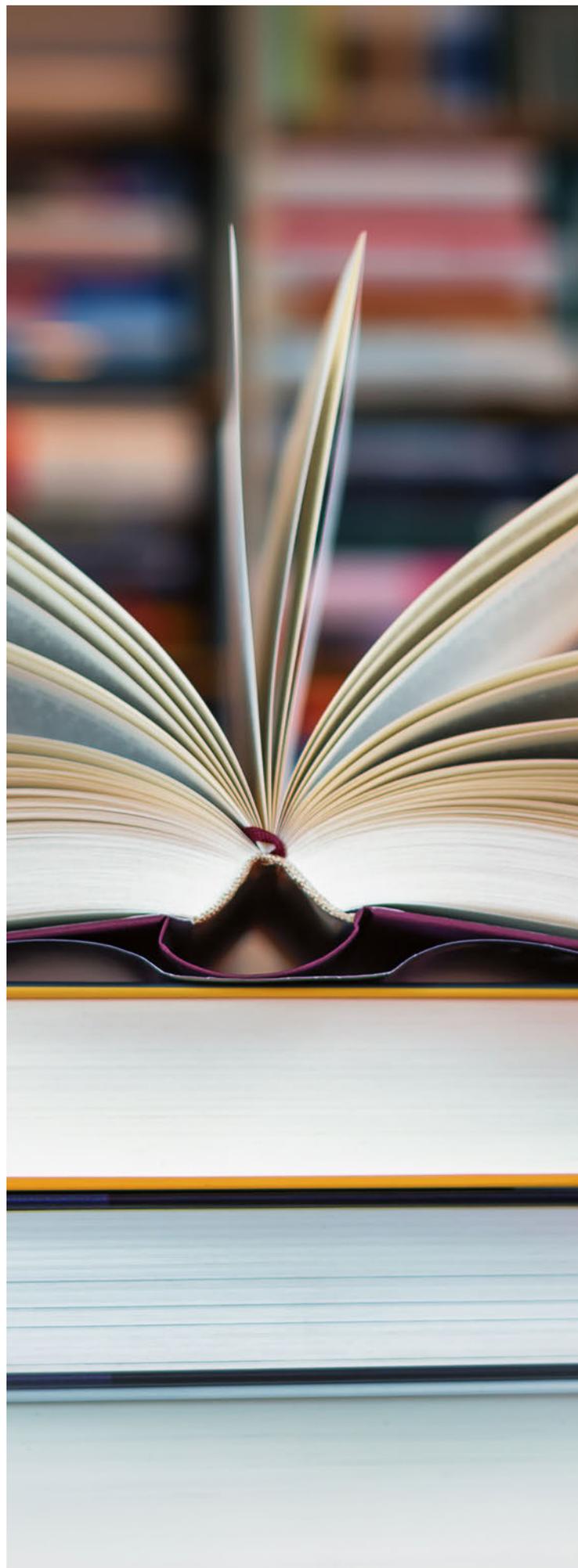
Meyer, S., Uhr, C. (2021). If you build it, they won't come—Evidence from the introduction of fee-only advice in a large field experiment.

OECD (2017). G20/OECD INFE Report on Adult Financial Literacy in G20 Countries.

Oliver Wyman (2019). Die Bankfiliale der Zukunft: Erfolgsfaktoren für die Filialstrategie der Zukunft, um Kunden und Erträge nachhaltig zu sichern.

Schiller, J., Weinert, M. (2018). Fee for advice: a remedy for biased product recommendations?

VB, Opf. The Dutch Pension System: an overview of the key aspects.



# 07 Anhang

## **Anhang 1: Fragebogen zu Investitions- und Beratungsverhalten sowie Qualitätsverbesserungen**

Die Betrachtung des Beratungs- und Investitionsverhaltens von Retail-Kunden dient der Einordnung, wie diese Kunden finanziell „aufgestellt“ sind und welche Erwartungen sie an eine Anlageberatung haben.

Das Beratungs- und Investitionsverhalten von Retail-Kunden wurde über einen Fragebogen abgefragt, in dem die teilnehmenden 14 Institute die durchschnittlichen Depotvolumina angeben sowie die durchschnittlichen Transaktionsvolumina von Retail-Kunden bei Einmalanlagen bzw. Sparplänen in vordefinierte Kategorien einordnen sollten. Für den Sparkassensektor bzw. die genossenschaftliche Finanzgruppe wurden diese Daten von der jeweiligen zentralen Verwahrstelle erhoben. Privatwirtschaftliche Institute wurden direkt befragt. Insgesamt deckt die auf diese Weise erhobene Stichprobe 11,96 Mio. Depots (46 % aller Privatkundendepots in Deutschland<sup>88</sup>) ab.

Weiterhin wurden bei den Instituten die Anzahl der Beratungsgespräche pro Jahr und die Anzahl der individuellen Beratungskunden für den Zeitraum zwischen 2018 und 2020 sowie die Dauer eines durchschnittlichen Beratungsgesprächs abgefragt. Zusätzlich sollten die Institute eine Einordnung der Empfehlungshäufigkeit verschiedener Produktklassen<sup>89</sup> im Rahmen eines Beratungsgesprächs vornehmen. Die Ergebnisse hiervon werden zur Erstellung von Portfolioallokationen für den Kostenvergleich genutzt.

Im Rahmen des Fragebogens wurden die Institute zudem zur Umsetzung der rechtlichen Vorgaben zur Verbesserung der Servicequalität für Retail-Kunden befragt. Dabei wurden im speziellen die Regelbeispiele nach § 6 Absatz 2 Satz 1 WpDVerOV sowie die Empfehlungen der ESMA für zusätzliche bzw. höherwertige Dienstleistungen im Kontext von Zuwendungen über Multiple-Choice-Fragen abgefragt. Weitere Maßnahmen der Institute konnten jeweils in Freitextfeldern eingetragen werden. Zudem wurde als Indikation der Kundenwahrnehmung der angebotenen Serviceleistung die

Anzahl sowie die Art der Beschwerden im Zeitraum zwischen 2018 und 2020 abgefragt.

Des Weiteren wurden über eine bei KANTAR in Auftrag gegebene Erhebung direkte Fragen an Kunden zu ihrem Investitionsverhalten gestellt. Dabei wurden u. a. Fragen zur Wichtigkeit persönlicher Beratung und zur Bereitschaft, für Beratungsleistungen ein Beratungsentgelt zu zahlen, gestellt.

## **Anhang 2: Erhebung der Ausgabeaufschläge und Bestandsprovisionen**

Ausgabeaufschläge und Bestandsprovisionen wurden erhoben, um einen Kostenvergleich zwischen provisions- und honorarbasierter Anlageberatung vornehmen zu können.

Bei der Zusammenstellung der Stichprobe wurde eine möglichst breite Marktabdeckung angestrebt. Zur Datenerhebung wurden neben den größten privatwirtschaftlich organisierten Banken zusätzlich Genossenschaftsbanken und Sparkassen unterschiedlicher Größe befragt und damit die drei Säulen des deutschen Bankensystems abgedeckt.

Insgesamt wurden Daten von elf Instituten erhoben:

- drei private Geschäftsbanken
- drei Volksbanken
- vier Sparkassen sowie die DekaBank

Von allen teilnehmenden Instituten wurden Ex-Ante-Kostensimulationen<sup>90</sup> für die drei im Retail-Kunden-segment am häufigsten empfohlenen Finanzprodukte<sup>91</sup> der Produktklassen Aktien-, Renten- und Mischfonds abgefragt.

<sup>88</sup> Datenquelle: Bundesbank

<sup>89</sup> Die abgefragten Produktklassen umfassen Fonds, ETFs, Aktien, Anleihen und Zertifikate

<sup>90</sup> Jeweils basierend auf 5 000 € (Einmalkauf) sowie 100 € (Abschluss Sparplan) Anlagebetrag, Ausführungsplatz außerbörslich; Zeitraum der Datenerhebung: 11.05.2021 – 10.06.2021.

<sup>91</sup> Sofern die Empfehlungshäufigkeit durch die Bank nicht ermittelt werden konnte, wird hierfür als Näherung die Absatzstärke verwendet.

ETFs wurden bei der Datenerhebung ausgeschlossen, da diese nicht zuwendungsrelevant sind. Da im Retail-Geschäft keine standardisierten Sonderkonditionen vereinbart werden, wurde auf die Konditionen der Ex-Ante-Kostenausweise abgestellt, die den Standardsatz (i. d. R. das Maximum) der Ausgabeaufschläge und Bestandsprovisionen in Form von Zuwendungen aus den laufenden Produkt- und Dienstleistungskosten für das jeweilige Institut ausweisen. Auf diese Weise wurden insgesamt 100 Ex-Ante-Simulationen zu 78 Fonds erhoben.

Ein Vergleich mit dem Neugeschäft aller Publikumsfonds zeigt die hohe Relevanz der 78 analysierten Produkte. Sie wiesen für das Gesamtjahr 2020 Nettozuflüsse von 17,71 Mrd. € aus, bei Publikumsfonds insgesamt waren es 19,40 Mrd. €. Damit entfallen auf die Stichprobe 91,28 % des gesamten Neugeschäfts. Es ist jedoch zu beachten, dass die Nettozuflüsse auch negative Werte annehmen können.<sup>92</sup>

Eine Differenzierung nach Fondsdomizil wurde in der Datenerhebung nicht vorgenommen, da sich durch den Ansatz der Erhebung der am häufigsten empfohlenen Produkte eine hinreichend repräsentative Stichprobe in Bezug auf die Fonds-Provenienz ergibt.

Die Kosten der strukturierten Produkte wurden von den DDV-Emittenten mit einer Marktabdeckung von 96 % des vom DDV erhobenen Volumens abgefragt. Die Kostenangaben basieren dabei nur auf Produkten, die im Retail-Beratungsgeschäft vertrieben werden. Die Durchschnittskosten wurden anschließend volumengewichtet berechnet.<sup>93</sup>

### Anhang 3: Vergleich der Beratungskosten

Im Folgenden wird das Datenmodell erläutert, das dem im Rahmen dieser Studie durchgeführten Kostenvergleich zugrunde liegt. Dazu wird zunächst die Berechnung der Beratungskosten der beiden Modelle erläutert, um anschließend das Vorgehen bei der Durchführung des Kostenvergleichs mittels einer Break-Even-Analyse zu skizzieren.

Die einzelnen prozentualen Kostenbestandteile der Fonds gemäß den erhobenen Daten werden zunächst nach Produktklasse aggregiert. Dabei werden die Kosten nach dem Nettofondsvermögen in Deutschland gemäß der BVI-Investmentstatistik mit Stichtag am 31. Dezember 2020 gewichtet. Fonds, die durch die Statistik nicht erfasst sind, werden mittels eines

Näherungswertes gewichtet. Dazu dient das gesamte Nettofondsvermögen des jeweiligen Fonds gemäß Morningstar, woraus anschließend über den Anteil des Fondsvermögens deutscher Anleger am gesamten europäischen Fondsvermögen (EU-27 sowie Großbritannien)<sup>94</sup> näherungsweise das Fondsvermögen in Deutschland berechnet wird. Die Gewichtung erfolgt jeweils getrennt für die einzelnen Fondsklassen. Bei Fonds, die von mehreren Banken in der Stichprobe vertrieben werden und daher mehrfach erhoben wurden, fließen die Kosten nur einfach gewichtet in die Durchschnittskostenberechnung ein.

Als Kostenbasis für den Ausgabeaufschlag dient der Bruttoanlagebetrag. Für die Bestandsprovision wird der Nettoanlagebetrag als Kostenbasis angenommen. Dieser errechnet sich aus dem Bruttoanlagebetrag abzüglich des Ausgabeaufschlags. Dabei wird vereinfachend angenommen, dass der Nettoanlagebetrag über die gesamte Haltedauer konstant ist; die Wertentwicklung gleicht also die Kosten des Fonds aus. In Anhang 4 wird hierzu analysiert, inwieweit sich die Ergebnisse verändern, wenn eine Wertentwicklung basierend auf der historischen Zehnjahres-Performance angenommen wird.

Die produktabhängigen Beratungskosten  $K_m^{Beratung}$  setzen sich zusammen aus den Einstiegskosten  $K_m^{Einstieg}$  in Form des Ausgabeaufschlags sowie der Bestandsprovision  $K_m^{Laufend}$ .

Damit gilt für die produktabhängigen Beratungskosten für das provisionsbasierte Modell

$$K_m^{Beratung}(a, t) = a * (K_m^{Einstieg} + t * K_m^{Laufend})$$

in Abhängigkeit des Anlagebetrags  $a$  in € sowie des Anlagehorizonts  $t$  in Jahren für die Produktklassen  $m \in M = \{\text{Aktienfonds}, \text{Mischfonds}, \text{Rentenfonds}\}$  mit

$$K_m^{Einstieg} = \sum_{i=1}^n A_{m,i} * G_{m,i}$$

und

$$K_m^{Laufend} = \sum_{i=1}^n Z_{m,i}^{Laufend} * G_{m,i}$$

wobei  $A_{m,i}$  den Ausgabeaufschlag,  $Z_{m,i}^{Laufend}$  die Zuwendungen aus den laufenden Produkt- und Dienstleistungskosten und  $G_{m,i}$  den Gewichtungsfaktor des jeweiligen Fonds  $i$  der Produktklasse  $m$  bezeichnet.

<sup>92</sup> Zum Vergleich: Die Stichprobe deckt 16,15 % des gesamten Nettofondsvermögens zum Stichtag 31.12.2020 ab. Allerdings ist ein großer Teil des Gesamtvermögens durch Bestandsgeschäft geprägt, weshalb für die Analyse des Vertriebsgeschehens das Nettomittelaufkommen der geeigneterer Indikator ist.

<sup>93</sup> Die detaillierte Methodologie kann DDV (2017) entnommen werden. Die Daten wurden seitens des DDV für das zweite Halbjahr 2020 erhoben und KPMG zur Verfügung gestellt.

<sup>94</sup> Der Anteil liegt bei 23 % gemäß EZB; Stichtag: 31.12.2020

Da eine Anlageberatung in der Regel nicht auf Einzelproduktebene, sondern unter Betrachtung des Gesamtportfolios des Kunden stattfindet, werden die produktabhängigen Beratungskosten im nächsten Schritt auf Portfolioebene aggregiert. Die Beratungskosten für das Gesamtportfolio ergeben sich dabei aus der Gewichtung der produktabhängigen Beratungskosten mit dem Portfolioanteil  $p_m$  der jeweiligen Fondsklasse:

$$K_{Zuwendung}^{Beratung}(a, t, p_m) = \sum_{m \in M} K_m^{Beratung}(a, t) * p_m$$

Die Beratungskosten für das honorarbasierete Modell ergeben sich aus dem durchschnittlichen Stundensatz  $S$ , der Beratungsdauer  $D_{Erst}$  bzw.  $D_{Folge}$  der Erst- bzw. Folgeberatung sowie der Beratungshäufigkeit  $H$ . Aufgrund des festen Stundensatzes sind die Kosten des honorarbasiereten Modells unabhängig von dem Anlagebetrag und der Portfolioallokation. Es wird angenommen, dass der Investor vor der Auflösung des Portfolios am Ende des Anlagehorizonts eine Beratung wahrnimmt.

Damit ergeben sich die Beratungskosten zu

$$K_{Honorar}^{Beratung}(t) = D_{Erst} * S + D_{Folge} * S * t * H$$

Um eine Vergleichbarkeit mit dem provisionsbasierten Modell zu ermöglichen, wird angenommen, dass die Produkt- und Dienstleistungskosten (mit Ausnahme des Ausgabeaufschlags und der laufenden Zuwendungen) des honorarbasiereten Modells identisch zu dem provisionsbasierten sind. Die angebotenen Dienstleistungen im Rahmen der Beratungsmodelle werden ebenfalls als vergleichbar angenommen.

Die Beratungskosten der beiden Modelle werden anschließend mittels einer Break-Even-Analyse verglichen. Dabei wird ermittelt, ab welchem Zeitpunkt bzw. unter Zugrundlegung welchen Investitionsbetrags die Kosten einer provisionsbasierten und einer honorarbasiereten Beratung ausgeglichen sind. Der Break-Even-Punkt kann zudem als Schnittpunkt der Kostenkurven der beiden Modelle grafisch sichtbar gemacht werden.

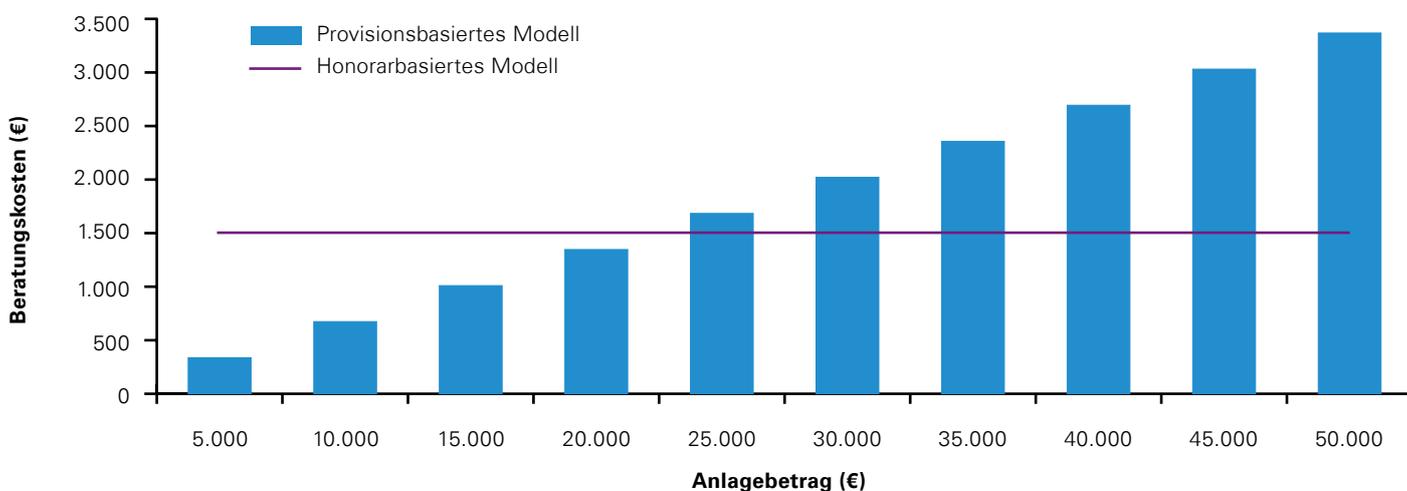
Der Break-Even-Punkt ergibt sich aus

$$K_{Zuwendung}^{Beratung}(a, t, p_m) = K_{Honorar}^{Beratung}(t)$$

Im Rahmen des Kostenvergleichs wird dabei jeweils eine der Variablen (Anlagebetrag, Anlagehorizont) konstant gehalten, um den Break-Even für die verbleibende Variable zu ermitteln. Die hierfür getroffenen Annahmen auf Basis der Eigenschaften von Retail-Kunden werden in Kapitel 2.2. erläutert.

#### Anhang 4: Vergleich der Beratungskosten unter Berücksichtigung der Wertentwicklung<sup>95</sup>

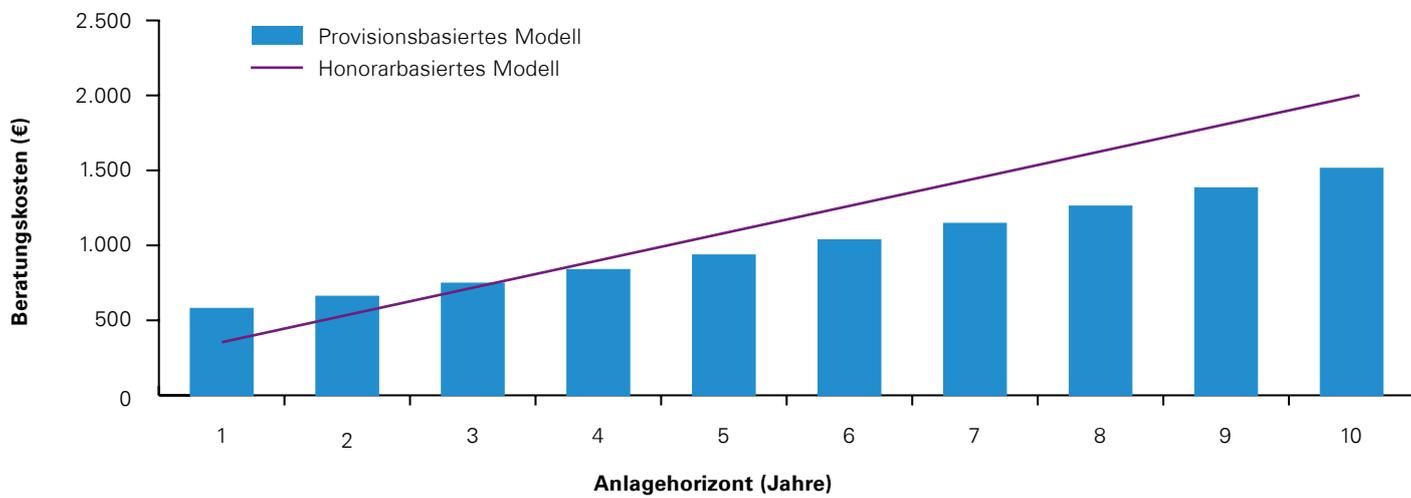
Beratungskosten (€) für einen Anlagehorizont von 6,5 Jahren, nach Anlagebetrag (€), inkl. Wertentwicklung



© KPMG, Deutschland 2021

<sup>95</sup> Es wurde lediglich die Wertentwicklung der Fonds betrachtet; zuwendungsfreie Produkte und Zertifikate sind aufgrund des heterogenen Produktspektrums schwierig zu bewerten und mit 15% Portfolioanteil für die Wertentwicklung des Portfolios nicht maßgeblich.

Beratungskosten (€) für einen Median-Investor, nach Anlagehorizont (Jahre), inkl. Wertentwicklung



© KPMG, Deutschland 2021

## **Kontakt**

KPMG AG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

### **Christoph Betz**

Partner, Financial Services  
T +49 69 9587-4347  
christophbetz@kpmg.com

### **Thomas Matis**

Senior Manager, Financial Services  
T +49 89 9282-6377  
tmatis@kpmg.com

[www.kpmg.de](http://www.kpmg.de)

[www.kpmg.de/socialmedia](http://www.kpmg.de/socialmedia)



Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation.

© 2021 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht und ein Mitglied der globalen KPMG-Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer Private English Company Limited by Guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Der Name KPMG und das Logo sind Marken, die die unabhängigen Mitgliedsfirmen der globalen KPMG-Organisation unter Lizenz verwenden.