



Die Anlageberatung befindet sich in einem deutlichen Umbruch

Die regulatorischen Eingriffe in die Gestaltung der Anlageberatung zeigen Wirkung. Die Neuausrichtung der Vertriebsprozesse und der Anlagenberatung gestaltet sich schwieriger als angenommen. In einem schwierigen Marktumfeld erschwert die Umsetzung der Regulierung das Anlageberatungsgeschäft.

In den vergangenen Jahren stand die Anlageberatung stark im Fokus von Gesetzgebern und Regulatoren. Seit 2008 hat sie eine enorme Dynamik entfaltet (s. Tabelle auf Seite 3) Die Anfänge der Regulierung der Anlageberatung reichen bis ins Jahr 1965 zurück. Das Aktiengesetz war die erste Regelung in Deutschland, die das Ziel hatte, Anleger zu schützen – damals allerdings noch nur die Aktienanleger. Erst in den 1970er-Jahren entwickelte sich ein Bewusstsein zum Thema Anlegerschutz mit weitreichenden Forderungen nach gesetzlichen Regelungen hierzu.¹

Es dauerte danach aber noch bis 1993, ehe mit dem Wertpapierhandelsgesetz und flankierenden Verordnungen wirklich umfangreiche Regelungen zum Schutz von Wertpapieranlegern verabschiedet worden sind. Seither und verstärkt ausgelöst durch die Finanzkrise ab 2008 hat es zahlreiche und weitreichende Regulierungsmaßnahmen zur Anlageberatung gegeben. Zwangsläufig hat sich deshalb die Anlageberatung in ihrer Art, bei notwendigen Prozessen sowie in Planung und Steuerung verändert. Vor allem aber hat eine derartige Regelungsdichte auch erhebliche Auswirkungen auf das Verhalten der Anlageberater bei den Wertpapierdienstleistungen.

Um diese Auswirkungen zu untersuchen, ist im Rahmen einer wissenschaftlichen Arbeit an der Oestrich-

¹Vgl. Hopt, K. J. (1976). Gutachten G zum 51. Deutschen Juristentag: Inwieweit empfiehlt sich eine allgemeine gesetzliche Regelung des Anlegerschutzes? München: C.H. Beck.

Winkeler EBS Business School, Universität für Wirtschaft und Recht, zwischen dem 10. Juli und 1. August 2014 eine Umfrage bei 340 Sparkassen durchgeführt worden. Insgesamt wurden 935 Personen befragt, von denen 432 Teilnehmer die gestellten Fragen beantwortet haben – darunter 145 Vertriebsverantwortliche, 87 Retail-Berater und 200 Individualkundenberater.

Der Beratungsprozess Anlage

Da sich aus den Regulierungsmaßnahmen für die Anlageberatung de facto eine stringente Strukturierung für Anlageberatungsgespräche in Wertpapieren entwickelt hat, ist der Beratungsprozess in fast allen Sparkassen auf einen EDV-gestützten, standardisierten Anlageberatungsprozess umgestellt worden. Genutzt wird er heute bereits von rund 90 Prozent aller deutschen Sparkassen. Mit dem Beratungsprozess gewährleisten die Sparkassen, dass die vom Gesetzgeber vorgegebenen Anforderungen an die Anlageberatung systematisch erfüllt werden können, sofern die Berater im Kundendialog diesen Beratungsprozess mit dem ihnen zur Verfügung stehenden EDV-Tools einsetzen. Angefangen von der Exploration des Kunden, der Kundenklassifizierung gemäß § 31a Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), über die Information des Kunden über Anlageinstrumente, bis hin zur Dokumentation und Erstellung des Beratungsprotokolls werden alle erforderlichen Schritte für eine anleger- und objektgerechte Beratung im Rahmen des Prozesses ermöglicht. Damit kann sichergestellt werden, dass ein Kunde, der einen solchen Beratungsprozess mit seinem

persönlichen Berater durchläuft, eine qualitativ hochwertige Anlageberatung bekommt.

Interessant ist aber nach den Ergebnissen der Befragung, dass nicht die Regulierungsschritte die Entscheider in den einzelnen Sparkassen zur Einführung des strukturierten und EDV-gestützten Beratungsprozesses veranlassen haben, sondern eher das Argument den Anlageberatungsprozess zu systematisieren und qualifizierter durchzuführen. Die zweithöchste Priorität hatte der Aspekt, gleiche Standards für alle Wertpapierberatungen in der Sparkasse zu schaffen. In der Liste der Prioritäten der Sparkassen folgte dann auf Rang 3 die Einführung des Beratungsprotokolls und auf Platz 4 die stringente Umsetzung der Angemessenheits- und Geeignetheitsprüfung der Anlageempfehlungen als weitere Gründe für die Umstellung des Beratungsprozesses (Ergebnis aus den Antworten der Vertriebsverantwortlichen bei Sparkassen, n=145).

Zentrale Produktauswahl hat spürbare Nebenwirkungen

Die Auswertung der Befragung hat auch gezeigt, dass es signifikante Änderungen bei der Auswahl von Anlageprodukten gibt, die durch die Berater in den Segmenten Retail- und Individualkunden angeboten werden können. Heute ist es fast flächendeckend so, dass im Rahmen des strukturierten Anlageberatungsprozesses sogenannte Produktkörbe für Kundencluster definiert werden, auf die im Rahmen des Prozesses je nach Risikoneigung, Anlagehorizont, Anlageziel, Kenntnissen und Erfahrungen etc. zugegriffen werden kann. Die Auswahl der Produkte für diese Produktkörbe hat danach 2014 überwiegend bei den zentralen Einheiten in der Sparkasse wie zentra-



le Vertriebssteuerung oder Anlageausschuss gelegen. Verschwindend gering (unter 1 %) ist mittlerweile der Einfluss der einzelnen Anlageberater in den Kundensegmenten auf die Produktauswahl. Das äußert sich auch in Aussagen von Kundenberatern, die diese Vorgehensweise mitunter als Eingriff in die freie Gestaltung ihrer Anlageberatung empfinden. Ursächlich für diese Interpretation der Berater kann die Kommunikationsstrategie in der Sparkasse zum Anlageberatungsprozess als auch zu den aktuellen Entwicklungen beim Anlegerschutz sein. Erstaunlich war das Umfrageergebnis mit Blick auf die Zielsteuerung im Bereich der Anlageberatung in Wertpapieren. 74 Prozent der Retail-Berater (n=87) und 78 Prozent der Individualkundenberater (n=200) berichten darüber, dass sich ihre quantitativen Ziele im Zeitablauf von 2009 bis 2014 etwas oder stark erhöht haben. Als quantitative Messgrößen zählen hier Orderzahlen, -volumen oder Erträge aus dem Wertpapiergeschäft. An dieser Stelle gibt es kein einheitliches Steuerungsverfahren in den Sparkassen, sondern Zielplanung und Parameter liegen unmittelbar in der Hand des Einzelinstituts.

Die breite Erhöhung der Ziele erstaunt unter dem Aspekt der fortgeschrittenen Regulierung der Anlageberatung und der damit verbundenen zunehmenden Komplexität der einzelnen Beratungsgespräche. Es ist derzeit in Sparkassen nicht zu beobachten, dass die Zahl zu betreuender Kunden je Individualkundenberater reduziert wird, um den neuen zeitlichen Herausforderungen zu entsprechen. Andererseits kann es aber auch sein, dass es noch deutliche Steigerungspotentiale in Sparkassen bei der Nettovertriebszeit in den Beratungseinheiten gibt. Um die quantitativen Ziele erreichen zu können, weichen die Berater der Befragung zufolge verstärkt auf beratungsfreies Wertpapiergeschäft aus. 54 Prozent der Vertriebssteuerer (n=145) haben angegeben, dass sich der Anteil beratungsfreier Orders gegenüber dem Anteil der Orders auf Basis eines struk-

Chronologischer Überblick über die Regulierung der Anlageberatung		
01.01.1995	§ 31 Abs. 2 WpHG	<ul style="list-style-type: none"> • Einholung von Angaben über Erfahrungen oder Kenntnissen in Geschäften, die Gegenstand von Wertpapierdienstleistungen sein sollen • Einholung von Informationen zu den Anlagezielen • Einholung von Informationen zu den finanziellen Verhältnissen • Mitteilung aller zweckdienlichen Informationen im Zusammenhang mit dem geplanten Geschäft
01.08.1998	§ 2 Abs. 3a Nr. 3 WpHG	• Anlageberatung wird Wertpapiernebdienstleistung
01.11.2007	§ 2 Abs. 3 WpHG	• Anlageberatung wird Wertpapierdienstleistung
01.11.2007	§ 31a Abs. 3 WpHG	<ul style="list-style-type: none"> • Pflicht zur Kundenkategorisierung in <ul style="list-style-type: none"> o Professionelle Kunden (§ 31a Abs. 2 WpHG) o Privatkunden (§ 31a Abs. 3 WpHG) o Geeignete Gegenparteien (§ 31a Abs. 4 WpHG)
01.11.2007	§ 31 Abs. 3 Nr. 4 in Verbindung mit § 5 WpDVerOV	<ul style="list-style-type: none"> • Erweiterte Explorationspflichten • Erweiterte Informationspflichten • Aufklärung über Kosten und Nebenkosten • Aushändigung von Produktinformationsblättern über jedes Finanzinstrument
01.11.2007	§ 34 WpHG in Verb. mit § 14 WpDVerOV	• Erweiterte Aufzeichnungspflichten
01.01.2010	§ 34 Abs. 2a WpHG in Verb. mit § 14 Abs. 6 WpDVerOV	<ul style="list-style-type: none"> • Pflicht zur Ausfertigung von Beratungsprotokollen • Konkrete Anforderung an den Inhalt der Protokolle
01.01.2010	§ 34 Abs. 2b WpHG	• Pflicht zur Aushändigung der Beratungsprotokolle, die nach § 34 Abs. 2a WpHG erstellt werden müssen
01.08.2009	§ 43 WpHG	• Aufhebung der Sonderverjährung gem. § 37a WpHG für Geschäfte nach dem 05.08.2009
07.06.2010	MaComp	• Kompendium zum 6. Abschnitt des WpHG mit weiteren Konkretisierungen
09.06.2011	MaComp	• Aufnahme von Ausführungen zum Beratungsprotokoll
01.07.2011	§ 42 Abs. 2 InvG, § 122 Abs. 1 Satz 2 InvG, § 137 Abs. 2 InvG	• Einführung von Wesentlichen Anlegerinformationen für Investmentfonds
01.06.2012	§ 13 VermAnlG	• Vermögensanlagen-Informationsblatt
27.08.2012	MaComp	• Konkretisierung der Regelungen zum Umgang mit Zuwendungen
01.11.2012	§ 34d WpHG in Verbind. mit der WpHGMAAnzV	<ul style="list-style-type: none"> • Sachkundenachweis für Mitarbeiter in der Anlageberatung, als Vertriebsbeauftragte oder als Compliance-Beauftragte • Meldung der Mitarbeiter an die BaFin (Mitarbeiterregister) • Zuverlässigkeitsprüfung der Mitarbeiter
30.11.2012	MaComp	• Formulierung der organisatorischen Anforderungen an die Compliance-Funktion
22.07.2013	§ 1 Abs. 19 Nr. 31 bis 33 KAGB	• Anlegerklassifizierung in Privatanleger, Semiprofessionelle Anleger und Professionelle
07.01.2014	MaComp	• Einführung von Anforderungen an Vergütungssysteme im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebdienstleistungen
01.08.2014	Honoraranlageberatungsgesetz	• Register über Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die eine Honoraranlageberatung anbieten
01.08.2014	BGH-Urteil, Klarstellung der Inhalte von § 31d Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG	• Offenlegung aller Zuwendungen für Finanzinstrumente, auch von versteckten Innenprovisionen (Kick-Backs)

turierten Anlagegesprächs in ihren jeweiligen Häusern leicht bzw. stark erhöht hat. Die Beraterangaben bestätigen diesen Trend. Nur wenn der Beratungsprozess Anlage als einheitlicher und einziger Qualitätsstandard der Anlageberatung in der Sparkasse akzeptiert, kommuniziert und verstanden wird, können solche Entwicklungen reduziert werden. Ganz sicher sind diese Tendenzen nicht im Sinne des Gesetzgebers.

Auswirkungen auf die Berater

Zu der obigen Erkenntnis passt ebenfalls die Auswertung der Zahl von Beratungsgesprächen, die mithilfe des strukturierten Anlageberatungsprozess geführt werden. Im Segment der Retailberater führt im Durchschnitt jeder Berater alle zwei Tage ein Anlageberatungsgespräch zu Wertpapieren durch. Im Segment der Individualkundenberater findet durchschnittlich eine Anlageberatung pro Tag und Berater statt (Retail-Berater: n=87, Individualkundenberater n=200).

Unter einer Anlageberatung zu Wertpapieren im Sinne der Messung handelt es sich um jeden Kundendialog, der auf Basis der gesetzlichen Bestimmungen als Anlageberatung einzustufen ist und der eine personenbezogene Empfehlung von Anlageinstrumenten beinhaltet. Dazu gehören etwa Kaufempfehlungen, Verkaufsempfehlungen aber auch Empfehlungen zum Halten von Finanzinstrumenten im Portfolio des jeweiligen Kunden. Mit der gemessenen Zahl an Beratungsgesprächen ist also nicht der Produktabschluss in Finanzinstrumenten gleichzusetzen.

In Trainingsveranstaltungen und Seminaren zum Beratungsprozess Anlage wird deutlich, dass die Akzeptanz einer prozessgesteuerten Anlageberatung bei den Beratern nur sehr langsam zunimmt. Sie ist umso niedriger, je mehr der Prozess als Ergebnis der gesetzlichen Regulierung und der geschäftspolitischen Bevormundung verstanden wird. Das ist einerseits eine

Folge der erlebten Kommunikation zur Beratungsprozesseinführung und dem stringenten „Überwachungserleben“ der geführten Anlageberatungsgespräche.

Die für 2015 in vielen Sparkassen neu definierten und separaten Ziele zur Nutzung des Beratungsprozesses erhöht den ohnehin vorhandenen Erfolgsdruck auf viele Berater, war in der Befragung zu erkennen. Hier sollte beachtet werden, dass wenn Qualitätsansprüche an quantitative Ziele gekoppelt werden, sich nicht zwangsläufig die Qualität erhöhen muss, weil dabei eine Stückzahl an Gesprächstypen im Vordergrund der Zielerreichung steht.

Bei der Befragung haben 65 Prozent der Vertriebssteuerer (n=145) angegeben, dass Anlageberater in den Sparkassen bei den Kundengesprächen auf Anlageprodukte (z. B. Bausparen, Versicherungen, Passivprodukte) ausweichen, die nicht durch den strukturierten Anlageberatungsprozess erfasst werden und für die (derzeit) es noch keine oder eine nicht so umfassende Protokollpflicht gibt. Werden protokollpflichtige Gespräche vermieden, kann ein Berater ein Stück weit auch einem eventuell vorhandenen Fehler- und Überwachungsdruck ausweichen.

Wird der Beratungsprozess angewendet, kann der Berater ein strukturiertes Anlageberatungsgespräch führen und die geforderten Phasen einer qualitativen Anlageberatung abdecken. Darüber hinaus lassen sich mögliche Anlageberatungsfehler systematisch ver-

ringern. Durch die Exploration der Kundensituation lässt sich der Beratungsprozess in hohem Maße individualisieren und auf die jeweils unterschiedliche Kundensituationen zuschneiden. Für den einzelnen Berater ist es wichtig, dass er den Beratungsprozess als qualitätssichernde und systematische Beratungsunterstützung versteht. Das Akzeptieren des Ausweichens auf andere Produktfelder, ohne Dokumentations- und Protokollverpflichtung, ebenso wie ein Ausweichen auf beratungsfreies Wertpapiergeschäft werden dem Qualitätsanspruch der Sparkassen nicht gerecht und konterkarieren den Willen des Gesetzgebers. Die wahrgenommene Erhöhung der Akzeptanz dieser Geschäftsvorfälle durch die Berater ist einer erfolgreichen Nutzung des Beratungsprozesses Anlage nur wenig dienlich.

Das neue Spannungsfeld der Anlageberatung

Das vorhandene Spannungsfeld für Berater in der Anlageberatung erhält durch die gesetzliche Qualitätskontrolle eine neue Facette (s. Abbildung unten). Wie aus den Umfrageergebnissen geschlossen werden kann, könnte dieser Konflikt zu einem strukturellen Problem bei der Anlageberatung innerhalb der Sparkassen führen. Ein Indiz dafür ist die geringe Zahl von Anlageberatungsgesprächen, die in den beiden Kundensegmenten Retail- und Individualkunden gemessen worden sind. Die Informationsasymmetrie zwischen Berater und Kunde nimmt durch das Beraterverhalten (Ausweichen auf

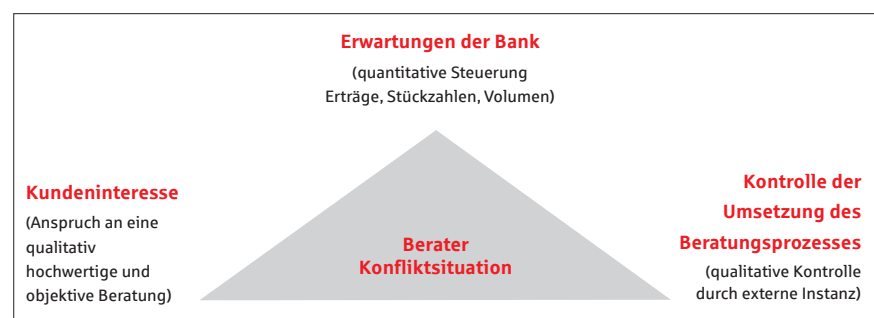


Abbildung: Das Spannungsfeld für Anlageberater

andere Produkte, vermehrt beratungsfreie Orderausführung) in der Praxis nicht ausreichend ab.

Aber gerade das war ein Hauptziel, das die Regulatoren nach eigenem Bekunden mit der Entwicklung der einzelnen Regulierungsmaßnahmen für die Anlageberatung erreichen wollten. Ein weiteres Ziel, dass mit der Entwicklung der Regulierung der Anlageberatung formuliert wurde, nämlich den Anleger vor Vermögensverlusten zu schützen, wird ebenfalls nur bedingt erreicht. Das Umsetzen der Regulierung in den Häusern wirkt im Zusammenspiel von quantitativer Zielformulierung für die Berater, qualitativer Kontrolle der Beratungsgespräche und Beraterverhalten derzeit in der Praxis wie ein Verbot zum Bezug von Risikoprämien bei der Investition in Wertpapieren.

Fazit und Ausblick

Gerade in der aktuellen bereits länger andauernden Phase niedrigster Renditen für Passivprodukte von Banken und Sparkassen, bonitätsstarke Anleihen, Bausparprodukte und Lebensversicherungen kann es, wie die Befragungsergebnisse vermuten lassen, zu nicht anleger- und objektgerechten Empfehlungen kommen: Berater vermeiden bewusst die Anlageberatung

zu Wertpapieren im individuellen Kundendialog, auch wenn das im Kundeninteresse sein könnte. Gleiches gilt für das Ausweichen auf die beratungsfreie Orderausführung. Gerade mit Blick auf die langfristige Vermögensvorsorge im Bereich der Retail- und Individualkunden ist diese Entwicklung problematisch.

Die sich aus der Befragung abzeichnende Entwicklung wirft die Frage auf, wie lange die einzelnen Sparkassen bereit sind, technische Infrastruktur und personelle Ausstattung sowohl in der Fläche als auch umfassend für alle Kundensegmente, im nun gemessenen Maß aufrecht zu erhalten. Zumal dann, wenn die dazu erforderlichen Erträge ausbleiben. Die im Rahmen der Umfrage gewonnenen Daten lassen den Schluss zu, dass die Anlageberatung in den Segmenten Retail- und Individualkunden aufgrund der geringen Zahl von Beratungsgesprächen nur geringe Erträge aus Transaktionen in Finanzinstrumenten ermöglichen. Demgegenüber stehen aber hohe und perspektivisch auch steigende Kosten für die Infrastruktur des EDV-gestützten Beratungsprozesses sowie Personal- und Personalzusatzkosten für eine Vielzahl bei der BaFin registrierter Berater.

Bevor jedoch die Entscheidung getroffen wird, Beratungsleistungen im Individual- und Privatkundensegment nicht mehr oder nur noch reduziert anzubieten, kann es sich lohnen, die Vertriebs- und Anlageberatungsprozessaufstellung und -nutzung in der Sparkasse zu überprüfen.

Am Siegener Institut für angewandte Finanzpsychologie ist dazu die „Auswirkungsanalyse der Finanzmarktregulierung auf die Anlageberatung (AFMR)“ entwickelt worden. Aufbaue auf einer Beraterbefragung werden dabei der jeweilige Handlungsbedarf erkannt sowie Gestaltungsmöglichkeiten eröffnet. Kundenberater haben als unmittelbar Betroffene des Regulierungsprozesses und kundenverantwortliche Mitarbeiter der Sparkasse ein starkes Eigeninteresse an einer für beide Seiten erfolgreiche Kundenbeziehungen. Das gilt es zu nutzen.

Anmerkung: Dieser Aufsatz basiert auf einer freiwilligen wissenschaftlichen Arbeit an der der EBS Business School, EBS Universität für Wirtschaft und Recht im Jahr 2014 und ist kein Auftragswerk.

Autoren: *Torsten Leidig, M.A., CFP, und Janko Laumann, M.A., Institut für angewandte Finanzpsychologie, Siegen*

Aktien



Die Aktienmarktrallye findet bisher ohne Privatanleger statt

Die Rekordjagd an den internationalen Aktienmärkten in den vergangenen Jahren fand weitgehend ohne die Beteiligung der Privatanleger statt. Trotz attraktiver Dividendenrendite und rekordhohen Ausschüttungen in 2015 ist das Interesse der Deutschen an Aktien so gering wie selten zuvor. Dabei sind die heimischen Unternehmen auf den Weltmärkten außerordentlich erfolgreich und können im Langfristvergleich oft sehr gute Ergebnisse vorweisen.

Einen Vertrauensbeweis für die Qualität der deutschen Bluechips liefern Investoren aus dem Ausland. Sie haben inzwischen weit über die Hälfte an

den DAX-Unternehmen eingesammelt. Auch deutsche Anleger täten gut daran, ihre Vermögensstrategie noch einmal zu überdenken und dem Produk-

tivkapital einen größeren Raum bei der Anlage einzuräumen. Denn im Langfristvergleich schneiden Aktien trotz der immer wieder auftretenden Rückschläge sehr gut ab. Erstmals in der Geschichte übersprang der DAX im Februar des laufenden Jahres die Schwelle von 11.000 Punkten und markierte damit ein neues Allzeithoch. Die sich bereits im siebten Jahr des Aufschwungs befindende Aktienmarktral-