

Bericht über das 55. Wissenschaftliche Fachgespräch des Vereins zur Förderung der Versicherungswissenschaft in Berlin e.V. zum Thema

„Wege zur Professionalisierung der Anlagestrategien der Kleinanleger“

am 05.06.2024 im Senatsaal der Humboldt-Universität zu Berlin

I. Hintergrund

Hintergrund des gut besuchten Fachgesprächs am 05.06.2024 war die Kleinanlegerstrategie der Europäischen Union. Sie beruht auf einem Vorschlag der Europäischen Kommission vom 24.05.2023, so *Prof. Dr. Christoph Brömmelmeyer*, Europauniversität Viadrina, Frankfurt (Oder). Der Vorschlag wurde vom Europäischen Parlament mit inhaltlichen Änderungen am 23.04.2024 beschlossen. Im Kern geht es um die Sicherstellung, dass die Verbraucher die Investitionsmöglichkeiten der Europäischen Kapitalmärkte in vollem Umfang nutzen können. Um dieses Ziel zu erreichen, sollte der Rechtsrahmen so verändert werden, dass die Finanzintermediäre den Verbrauchern eine transparentere, verständlichere und stärker auf sie zugeschnittene Beratung bieten.

Letztlich, so das Ziel der Europäischen Union, geht es darum, die Kleinanleger an den Ergebnissen der europäischen Kapitalmärkte besser als bisher zu beteiligen, um damit Anreize für eine Investition in die europäischen Unternehmen zu setzen und damit zugleich die Transformation der Wirtschaft im Sinne einer „taxonomiekonformen“, nachhaltigen Wirtschaftsweise zu erreichen.

II: Das Konzept der Kleinanlegerstrategie

Prof. Dr. Christoph Brömmelmeyer stellte einleitend die Grundkonzeption der Kleinanlegerstrategie der Europäischen Kommission vor. Es geht insbesondere um die Einführung von Referenzwerten für Versicherungsanlageprodukte, um zusätzliche Aufsichts- und Lenkungsanforderungen, um die Frage, ob Vermittler Provisionen oder nur Honorare nehmen dürfen. Es geht ferner um das Konzept der Information, wie der Kunde im bestmöglichen Interesse beraten wird, und um einige weitere Informations- und Aufsichtsanforderungen, die die Vertriebe z.B. auch im Bereich des Marketings betreffen.

Die daraus resultierenden Fragen, so *Brömmelmeyer*, lauten: Führt die Kleinanlegerstrategie der Europäischen Union tatsächlich zu einer besseren Information und Beteiligung der Kleinanleger an den Kapitalmarktergebnissen? Wer ist eigentlich Kleinanleger? Wie finanzstark muss der Kapitalanleger sein, bevor man ihm Investitionen am Kapitalmarkt ans Herz legen sollte? Wie sieht eigentlich eine sinnvolle Kleinanlagestrategie für Kleinanleger aus. Kommt es dabei auf die Portfolio-Theorien,

die von *Markowitz* begründet wurden, an? Welche Rolle spielt die Kosteneffizienz? Trägt also die europäische Kleinanlegerstrategie, so die Frage von *Brömmelmeyer*, wirklich zu einem größeren Engagement der Kleinanleger am Kapitalmarkt bei?

III. Das Panel

Zu diesen Grundfragen haben sodann die weiteren Teilnehmer des Panels in einem kurzen Statement Stellung genommen. Es handelte sich dabei um *Michael Heinz*, Präsident des Bundesverbandes Deutscher Versicherungskaufleute (BVK), um Herrn *Martin Klein*, Geschäftsführender Vorstand des VOTUM-Verbandes Unabhängiger Finanzdienstleistungsunternehmen in Europa e.V. und Herrn *Norman Wirth*, Geschäftsführender Vorstand des Bundesverbandes Finanzdienstleistung (AfW) e.V. Alle drei Referenten haben zunächst einmal darauf hingewiesen, dass die **überbordende Bürokratie** aus Brüssel dem Kleinanleger nichts nützt, sondern ihm schadet. Dieser Gedanke wurde später in der Gesamtdiskussion mit dem Publikum vertieft und ergänzt. Unternehmen, die Versicherungsanlageprodukte – insbesondere fondsgebundene Lebensversicherungen – anbieten, müssen heute aufgrund der europäischen Bürokratie erhebliche Teile ihrer Einnahmen auf die Bewältigung der Bürokratieanforderungen verwenden. Das alles schmälert die Beteiligung für Kleinanleger von vornherein, ohne dass es dafür einen irgendwie gearteten Sachgrund gibt.

Mit Blick auf die **Provisionsanforderungen** hat insbesondere *Michael Heinz* darauf hingewiesen, dass der Kleinanleger im deutschen Modell besonders begünstigt ist, da die Beratung für ihn zunächst einmal *kostenlos* ist. Er kann eine Vielzahl von Beratern aufsuchen, ohne dafür auch nur einen einzigen Cent in die Hand nehmen zu müssen. Erst, wenn er sich entschließt, ein ganz bestimmtes Produkt über den Vermittler zu erwerben, wird eine (regelmäßig in die Prämie einkalkulierte) Provision/Courtage fällig. Dieses Modell ist außerordentlich Verbraucherschützend und kleinanlegerfreundlich, so *Heinz*. Es sorgt dafür, dass Menschen mit geringem Einkommen zu einer angemessenen und für sie wichtigen Beratung kommen, auch, wenn sie auf der Grundlage von Honoraren nicht in der Lage wären, eine solche Beratung zu bezahlen.

Darüber hinaus, so *Heinz*, muss natürlich darüber nachgedacht werden, ob die Produkte, die den Verbrauchern angeboten werden, möglicherweise stärker von einer Anlage in Unternehmensanteilen geprägt sein müssen. Das aber hat mit den Kosten der Beratung nichts zu tun – diese sind marktangemessen. So gesehen, das war das Fazit von *Heinz*, laufen praktisch alle Vorschläge der EU-Kommission zur Kleinanlegerstrategie in die falsche Richtung. Sie verursachen mehr Bürokratie, höhere Kosten, aber keinerlei Nutzen für die Kleinanleger.

Diese Überlegungen wurden von *Martin Klein* (VOTUM) unterstützt und verstärkt. Vertrauen könne man gegenüber den Kleinanlegern nur schaffen, indem man die Beratungsprozesse standardisiere und verbessere. Dafür seien einerseits DIN-Normen wie etwa die 77230, geeignet, aber vor allem müsse dieses Konzept auch im europäischen Kontext ausgerollt werden. Dafür werde er sich im Rahmen der europäischen Normungsinstitution CEN in Kürze einsetzen. Standardisierungen dieser Art werden, so *Klein*, den Kleinanlegern zugutekommen. Sie werden Vertrauen schaffen

und sie werden den Beratungs- und Vermittlungsprozess vereinfachen, aber auch professionalisieren. Diese zukunftsweisenden Ansätze sind aber gerade nicht Gegenstand des EU-Konzeptes für die Kleinanleger, d.h. zwischen Anspruch und Wirklichkeit klaffe eine große Lücke.

Dem stimmte *Norman Wirth* (AfW) vollinhaltlich zu. Er betonte, wie wichtig der Schulterschluss der auf dem Podium vertretenen Vermittlerverbände bei dieser Frage sei. Er setze sich insbesondere für Entbürokratisierung und Rationalisierung im Sinne der Kleinanleger ein. Er betonte aber, wie *Brömmelmeyer*, dass eine große Zahl von Kleinanlegern in Deutschland und Europa lebe, die letztlich gar nicht in der Lage seien, irgendeinen Anspargvorgang zu beginnen, weil dazu ihre Ressourcen nicht reichten.

Auf diesen Zusammenhang wies der Moderator (*Prof. Dr. Hans-Peter Schwintowski, Humboldt-Universität zu Berlin*) vertiefend hin. Er unterstützte die Grundfrage von *Brömmelmeyer* und fragte, welche Antworten die EU-Kommission für die Menschen in Europa habe, die nicht einmal in der Lage seien, 25 € monatlich für die Altersvorsorge zurückzulegen. Wie soll man für diese Gruppe von Menschen angemessen vorsorgen?

IV. Die Diskussion mit dem Plenum

Über den Gesamtkontext dieser Fragenkreise wurde sodann mit dem Publikum intensiv und kompetent diskutiert. Im Kern wurde betont, dass **Bürokratie** unbedingt **abgebaut** werden müsste und dass große Teile der vorgeschlagenen Kleinanlegerstrategie in Wirklichkeit in die falsche Richtung gingen. Die Kommission scheint auf dem Weg zu sein, den Kleinanleger – und die Versicherer und Vermittler – zu bevormunden, statt dafür zu sorgen, dass die Produkte zinsgünstig und ertragreich und die Anlagehorizonte möglichst lang werden.

Auf der anderen Seite wurde immer wieder betont, dass es das **eine Patentrezept** für eine angemessene, auskömmliche Beteiligung von Kleinanlegern am Kapitalmarktergebnis in Europa nicht geben kann, solange keine Entscheidung darüber getroffen ist, dass insbesondere die geringverdienenden Kleinanleger in die Anlagestrategie miteinbezogen werden. Hierfür wird es eine Reform des Systems der Gesetzlichen Rentenversicherung geben müssen.

Ob der **schwedische Staatsfonds** als Vorbild herangezogen werden sollte, ist eine offene, aber nicht ganz unwichtige Frage. Jedenfalls: Die Gesetzliche Rentenversicherung beteiligt die Kleinanleger an den Ergebnissen des Kapitalmarkts gar nicht, das kann sie auch nicht, da es sich um ein **Umlageverfahren** handelt. Will man also die Altersvorsorge und die Transformation der Kapitalmärkte in Europa zusammenbringen, so muss man für eine Investition des Kapitals zunächst einmal am europäischen Kapitalmarkt sorgen, bevor man die daraus resultierenden Erträge als Altersvorsorge an die Kleinanleger ausschüttet.

Dieses Modell, das schon seit vielen Jahrzehnten in Deutschland und Europa im Gespräch ist, müsste in einer geeigneten Weise mit dem Modell der Gesetzlichen Rentenversicherung, also dem Umlagesystem, verbunden werden. Eine solche Verbindung würde übrigens automatisch dazu führen, dass die jüngere Generation von den immer höher werdenden Altersvorsorgelasten einer überalternden Gesellschaft

entlastet wird. Ein solches Konzept wäre folglich Ausdruck von **Generationengerechtigkeit**.

Vorschläge dafür, wie man beide Systeme sinnvoll miteinander verbinden könnte, liegen seit vielen Jahren auf dem Tisch. Sie müssten nur umgesetzt werden. Auf diese Zusammenhänge hat zu Beginn der Veranstaltung auch der **Vizepräsident der Humboldt-Universität zu Berlin, Prof. Dr. Christoph Schneider**, in einem Grußwort hingewiesen. Für ihn ist eine angemessene Beteiligung der Kleinanleger durch die Investition in große weltumspannende Dachfonds (ETF) geprägt. Für Menschen mit sehr geringem Einkommen müsse über ein Obligatorium nachgedacht werden. Die Anlagezeiträume müssten so lang wie nur irgend möglich werden – am besten ab Geburt beginnen.

Einen Vorschlag dieser Art hat in der Vergangenheit auch der Finanzwissenschaftler *Prof. Dr. Raymond Maurer*, House of Finance, Frankfurt am Main, gemacht.

Das **Ergebnis** des Fachgespräches war einhellig: Die Kleinanlegerstrategie der Europäischen Union wird die Kleinanleger nicht stärken, sondern schwächen, weil die Anforderungen an überflüssige Bürokratie deutlich erhöht werden. Wie man die Kleinanleger stattdessen sinnvoll an den Ergebnissen der Europäischen Kapitalmärkte beteiligen sollte, ist jedenfalls eine Frage, die nicht durch die europäische Kleinanlegerstrategie gelöst wird. Aber: Lösungsmöglichkeiten dafür liegen auf dem Tisch – die Kommissionen in Europa müsste sie nur ergreifen.