

Die Treppe von unten kehren

„Das Gegenteil von gut gemeint ist oft schlecht gemacht.“ Manche Kritiker glauben, dass dieser Sinnspruch auf die Finanzmarktregulierung zutrifft. Befürworter verteidigen hingegen das strengere Korsett. Eine hochkarätig besetzte Expertenrunde ging mit dem GELD-Magazin der Kontroverse auf den Grund.

Harald Kolerus

Der große Knall erfolgte 2008, als die US-Investmentbank Lehman Brothers vom Staat fallengelassen wurde. Die Folgen sind bekannt: Das Platzen der Subprime-Immobilienblase in den Vereinigten Staaten, der Absturz der internationalen Börsen und die schlimmste Finanz- und Wirtschaftskrise seit 1929 erschütterten die Welt. Mit Mühe und Not sowie erheblichen Kosten konnte noch das größte Übel vermieden werden: Das Abgleiten in eine Depression wie in den 1930er-Jahren.

CASINO-KAPITALISMUS

Wobei die Krise 2008 von einem Finanzmarkt angefeuert wurde, der kaum noch Regeln kannte, geschweige denn befolgte. Das sollte sich bald ändern. Als Folge des Desasters wurde dem europäischen Kapitalmarkt ein strengeres Korsett in Form einer Vielzahl von Regula-

torien (siehe Auswahl unten) angelegt, wobei die Kritik an diesen Maßnahmen nicht allzu lange auf sich warten ließ. Dabei geht es nicht etwa um zu vernachlässigende Randthemen, sondern um wirtschaftlich Existenzielles. Zum Beispiel um MiFID II (Market in Financial Instruments Directive), die seit 2018 in zahlreiche Details des Bankgeschäftes eingreift. Sich mit der Gesamtheit dieses Regelwerks auseinanderzusetzen, würde wohl Bücher füllen. Verknüpft kann aber zusammengefasst werden, dass das Ziel von MiFID II, so die Kritiker, verfehlt wird: Nämlich Kunden umfassend zu informieren. Einige Zahlen scheinen diese Skepsis zu bestätigen. Der Fachverband der Wirtschaftskammer für Finanzdienstleister hat im Herbst 2018 eine Umfrage bei erfahrenen Praktikern gestartet (94 Prozent der Teilnehmer waren schon mehr als zehn Jahre tätig, 47

Prozent mehr als 20 Jahre). Ergebnis: 76 Prozent beurteilten die zusätzlich geforderten Informationen als nutzlos oder gar schädlich, und nicht weniger als 70 Prozent meinen, dass sich MiFID II auf die Betreuung der Kunden eher verschlechternd ausgewirkt habe. Nur ein Beispiel von vielen, das sich durch den Tenor der Kritik zieht. Nämlich, dass die Regulatorien in vielen Fällen weit über ihr Ziel hinausgeschossen seien. Von Überbürokratisierung und teilweiser Praxisferne ist die Rede, was schon einmal dazu führte, „dass die Treppe von unten nach oben gekehrt wird“. Hohe Kosten für die Anbieter bei gleichzeitig wenig Nutzen für die Kunden seien die Folge. Befürworter des strengeren Kurses glauben hingegen nicht, dass es (zumindest nicht in erheblichem Ausmaß) zu Überregulierung gekommen ist.

ROUNDTABLE: EXPERTEN AM WORT

Um die verschiedenen Positionen an einem Tisch zu diskutieren, hat das GELD-Magazin ausgewiesene Kenner des Marktes zum Gespräch eingeladen. Zu Gast waren: Helmut Ettl, Vorstand Finanzmarktaufsicht; Günther Ritzinger, Geschäftsführer Kapitalmarkt Consult; Gerald Resch, Generalsekretär Bankenverband; Manfred Drennig, Geschäftsführer Privatconsult Vermögensverwaltung; und Eric Samuiloff, Wirtschaftskammer Wien, Fachgruppe Finanzdienstleister. Soviel sei bereits an dieser Stelle vorweggenommen: Die Diskussion fiel lebhaft, aber ohne unüberbrückbare Gegensätze aus. Mehr dazu lesen Sie ab der folgenden Seite.

DIE WICHTIGSTEN MASSNAHMEN SEIT DER FINANZKRISE:

- » **MIFID (II):** Die mittlerweile zweite, erweiterte Wertpapierregulierung stellt hohe organisatorische und wohlverhaltensbezogene Anforderungen an Anlageberater, Portfolioverwalter und andere Wertpapierdienstleister.
- » **IDD:** Die Versicherungsvertriebsrichtlinie erlegt Versicherungsvertreibern umfassende Wohlverhaltens-, Beratungs- und Aufklärungspflichten beim Vertrieb von Versicherungsprodukten auf.
- » **Geldwäsche-Richtlinie:** Die mittlerweile fünfte Geldwäsche-Richtlinie dient der Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung.
- » **UCITS (V):** Das mehrfach erweiterte Regime dient dem Schutz von Fondsinvestoren und normiert strenge Anforderungen an Verwaltungsgesellschaften und an die Verwaltung von Investmentfonds.
- » **MAR:** Die „Market Abuse Regulation“ dient der Verhinderung von Insiderhandel und Marktmanipulation.

Gehen die Regulierungen des Finanzmarktes in der EU zu weit, sind sie nicht streng genug oder wurde die richtige Balance gefunden?

HELMUT Ettl: Regulierungen sind auch krisenabhängig zu sehen. In den 30er-Jahren des vergangenen Jahrhunderts wurden Regulierungen auf-, in den 80ern wieder abgebaut. Nach der großen Krise 2008 wurden die Zügel erneut strenger angezogen. Ich meine, dass die richtigen Lehren gezogen worden sind und halte es für eine große Errungenschaft, dass Regulierungsmaßnahmen nicht nur nationalstaatlich, sondern auch europaweit, ja sogar global ergriffen wurden.

GÜNTHER RITZINGER: Regulierung ist wichtig und kann nur auf internationaler Ebene sinnvoll funktionieren, schließlich machen ja auch die Kapitalmärkte nicht an den nationalen Grenzen Halt. Allerdings bin ich der Meinung, dass in bestimmten Bereichen des Finanzmarkts mittlerweile ein Grad der Überregulierung erreicht ist. Dort ist das Pendel bereits zu weit ausgeschlagen.

ERIC SAMUILOFF: Auch ich bin froh darüber, dass es europaweite Regulierungsmaßnahmen gibt. Allerdings sollte man nicht das Kind mit dem Bade ausschütten bzw. die Treppe von oben nach unten kehren und nicht umgekehrt. Damit meine ich, dass immer der Praxisbezug im Auge behalten werden sollte. Auch glaube ich, dass im Bereich der Beratungsverantwortung bereits Überbürokratisierung erreicht worden ist. Es ist keine Frage: Kunden müssen mit sehr hoher Qualität beraten werden, allerdings wünsche ich mir auch mehr Finanzbildung und Eigenverantwortung der Kunden. In

Wirklichkeit verfolgen wir alle ein Ziel: Gute Beratung anzubieten, dies erfordert jedoch aufgrund der herrschenden Komplexität einen sehr hohen Aufwand. Ich gebe an dieser Stelle zu bedenken, dass in den letzten zehn Jahren in der Branche ein Rückgang der Anzahl an freien Beratern um rund 50 Prozent festzustellen war.

GERALD RESCH: Regulierungen sind mit Sicherheit ein wichtiger Bestandteil der Bankenlandschaft, allerdings muss Europa darauf achten, wettbewerbsfähig zu bleiben. Es ist ein Fehler, sozusagen Fünf-Jahres-Pläne umzusetzen, ohne Rücksicht auf Marktentwicklungen zu nehmen. Die USA agieren hier flexibler als Europa. Man muss also genau analysieren, wie sich Regulierungen in der Praxis auswirken und entsprechend handeln bzw. Anpassungen vornehmen. Ich glaube, dass das Regelwerk bereits manchmal über seine Ziele hinausgeschossen ist. Auf der anderen Seite darf das Thema Digitalisierung nicht vergessen werden: Die GAFAs (Google, Apple, Facebook und Amazon, Anm.) strömen in den Markt, auch hier muss der Schutz für die Kunden gewährleistet werden.

MANFRED DRENNIG: Wir haben tatsächlich viel zu viel Regulierung, allerdings nicht nur bei Banken und Versicherungen, sondern in den unterschiedlichsten Bereichen, auch in der Industrie und bei Dienstleistungen. Selbst manchen Spitzenjuristen gehen die Vielzahl von Regelungen schon viel zu weit. Umgekehrt wird es aber zum Problem, wenn ausgerechnet Konkurrenz zu hoch regulierten Bereichen unreguliert bleibt, wie etwa konkret die Vielzahl von Wertpapierangeboten im Internet.



” Man sollte die Treppe von oben nach unten kehren, also den Praxisbezug von Regeln nicht vergessen. “

Eric Samuiloff, Obmann der Fachgruppe Finanzdienstleister in der Wirtschaftskammer Wien, ist auch Inhaber der Unternehmensberatung ERISA.



” Aus der großen Krise von 2018 wurden in puncto Regulierung die richtigen Lehren gezogen. “

Mag. Helmut Ettl, heute Vorstand der Finanzmarktaufsicht, war früher unter anderem in der Oesterreichischen Nationalbank tätig.



” Europa muss bei gleichzeitigem Schutz für die Kunden wettbewerbsfähig bleiben und flexibel agieren. “

Dr. Gerald Resch, Generalsekretär des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers, war zuvor leitend in der FMA tätig.



”Selbst Spitzenjuristen wird die gegenwärtige gesetzliche Überregulierung manchmal zuviel.“

Dr. Manfred Drennig, Geschäftsführer der Privatconsult Vermögensverwaltung, weist mehrere Jahrzehnte Erfahrung am Finanzmarkt auf.



”In gewissen Bereichen haben wir heute bereits einen Grad der Überregulierung erreicht.“

Mag. Günther Ritzinger ist Geschäftsführer und Gründer der Kapitalmarkt Consult Unternehmensberatung (KCU)

Wo lassen sich nun konkrete Beispiele für Überregulierung bzw. Bürokratisierung finden?

SAMUILOFF: Der Finanzberater obliegt vorvertraglichen Informationspflichten, die 40, 50 Seiten und noch mehr umfassen. Für den Kunden ist das nicht greifbar, so wird die angestrebte Transparenz nicht erreicht. Ich fordere deshalb praxistaugliche Informationsmaterialien, aber auch eine ständige Aus- und Weiterbildung der Berater selbst, um bei allen Fragen der Kunden bestehen zu können. Und es kann meiner Meinung nach auch nicht sein, dass sich die Anbieter von Finanzprodukten darauf verlassen, dass der Berater schon alles machen wird und letztendlich immer die Verantwortung trägt.

ETTL: Ich möchte hinzufügen, dass ein Haftungsdokument von 40 oder 50 Seiten einem guten Beratungsgespräch nicht im Wege steht, wenn es sozusagen gut „übersetzt“ wird. Das bedeutet also: Der Berater muss die wesentlichen Infos daraus verständlich darstellen können.

DRENNIG: Überregulierung beginnt bereits beim vorgeschriebenen Umfang des Beratungsgesprächs mit den Kunden. Das Nachrichtenmagazin „Spiegel“ hat im Vorjahr berichtet, dass ein Erstgespräch mit einem Bankberater 90 Minuten gedauert hat und der Kunde dann 213 Seiten Infor-

mationen bekommen hat, weitere 83 Seiten wurden ihm per Mail zugeschickt. Nach unserer eigenen Kenntnis ist das durchaus der Normalfall. Das ist natürlich zuviel, auch wenn es richtig ist, etwa die Risikobereitschaft des Kunden genau zu ermitteln und ihm nur Produkte anzubieten, die für ihn geeignet sind. Allerdings stehen wir vor dem prinzipiellen gravierenden Problem, dass die Menschen zu wenig über Finanzthemen wissen. Und das kann im Rahmen eines noch so ausführlichen Beratungsgesprächs nicht wirklich kompensiert werden. Abgesehen davon gilt aber in der Praxis die Aussage: Trust in characters, not in balance sheets. Soll heißen: Auf Dauer setzt sich derjenige Berater durch, dem das Vertrauen der Kunden geschenkt wird.

Ist Financial Education also ein springender Punkt?

RESCH: Tatsächlich haben Umfragen ergeben, dass zwei Drittel der Jugendlichen ihre Eltern als wichtigste Informationsquelle bei Geldfragen ansehen. Wenn die Eltern kein Finanzwissen aufweisen, gibt es keine Vermittlung und auch keinen Ansporn für Weiterbildung. Deshalb ist Financial Education überaus wichtig und muss auch in der Schule stattfinden. Wir als Bankenverband sind hier sehr aktiv, arbeiten mit dem Bildungsministerium und den Schulen zusammen, was gut klappt. Vieles hängt allerdings von der Motivation der einzel-

nen Lehrer ab. Aber auch außerhalb des schulischen Bereichs halten wir viele Informationsveranstaltungen ab.

ETTL: Auch die Finanzmarktaufsicht (FMA) hat in diese Richtung schon einige Initiativen ins Leben gerufen. Flächendeckend steht man aber vor dem Problem, dass nicht ausreichend Unterrichtspersonal zur Verfügung steht. Die FMA nützt aber auch moderne Medien und hat zum Beispiel Videos gestaltet, die Finanzthemen interessant darstellen – wir erfreuen uns hier sehr vieler Klicks. Aber apropos: In den Massenmedien wird normalerweise nicht so sehr der Schwerpunkt auf Finanzbildung gesetzt. Vergleicht man das zum Beispiel mit Gesundheitsbeiträgen, ist der Bereich Finanzen stark unterrepräsentiert.

SAMUILOFF: Finanzdienstleister veranstalten immer wieder Info-Abende für Kunden, es geschieht viel auf diesem Gebiet. Auch gibt es unterschiedliche Initiativen in Schulen, leider fehlt aber die fixe Verankerung in den schulischen Lehrplänen. Die Berater selbst wehren sich natürlich keinesfalls gegen Weiterbildung. In diesem Zusammenhang möchte ich etwa auf unseren Bildungs-Kick-off hinweisen, eine alljährliche umfassende Weiterbildungsveranstaltung für unsere Mitglieder.

RITZINGER: Finanzbildung ist ohne Zweifel von entscheidender Bedeutung. Im Rahmen meiner Vortragstätigkeiten treffe ich dabei immer wieder auf großes Interesse, gerade was das Thema Regulierung betrifft. Wichtig ist mir dabei: Ich will nicht die gesamte Verantwortung nur bei den Beratern sehen, sondern plädiere durchaus auch für mehr Eigenverantwortung der Verbraucher. Dafür benötigen diese aber ein gewisses Basiswissen. Der Grundstock dafür sollte möglichst früh erarbeitet werden, und zwar bereits in den Grund- und Mittelschulen bzw. im Lehrlingsalter. Beispielsweise sollte schon in jungen Jahren ein gesundes Verständnis über so grundsätzliche Dinge wie den Zusammenhang zwischen Rendite und Risiko geschaffen werden. Selbst gut ausgebil-

dete Menschen weisen heute immer noch deutliche Lücken bei so grundlegendem Finanzwissen auf, da möchte ich auch den akademischen Stand nicht ausnehmen. Nochmals in puncto Eigenverantwortung: Ich will einem Kunden schon zutrauen dürfen, dass er selbst weiß, ob er sich 50, 100 oder 150 Euro im Monat für ein gewisses Ansparprodukt leisten kann oder nicht. Ich appelliere hier an den gesunden Menschenverstand. Ich brauche, zumindest hierzulande, ja schließlich auch keinen Warnhinweis, dass ich eine Katze nicht in die Mikrowelle stecken darf!

Abschließend: Was gilt es zu tun, damit Regulierungen sich richtig einpendeln?

SAMUILOFF: Gegen die weitere Sicherung eines funktionierenden Kapitalmarktes hat niemand etwas einzuwenden. Mein wichtigster Wunsch ist, wie bereits angesprochen, die Analyse des bestehenden Regelwerks. Was nicht praxistauglich und überbordend ist, gehört auf den Prüfstand gestellt. Einfach ausgedrückt: Regeln, die nichts bringen, müssen entrümpelt werden. Gold-Plating muss reduziert werden, vor allem bei den „Wohlverhaltensregeln“, sprich den ganzen Form- und Formularvorschriften, für Berater sehe ich Handlungsbedarf.

RESCH: Ganz klar müssen Regeln abgeändert werden, wenn das nötig ist. Starres bürokratisches Denken ist hier fehl am Platz. Wir befinden uns deshalb auch tagtäglich in Diskussionen, was man ändern könnte, und führen diesbezüglich Gespräche mit der FMA, der ich ein Lob für ihre Bereitschaft und Kommunikation aussprechen möchte. Auf europäischer Ebene läuft der gleiche Prozess ab: Wir reden mit der Kommission, was wir für sinnvoll erachten und was weniger. Wichtig ist außerdem, sich die Schattenbanken (Finanzunternehmen, die außerhalb des regulären Bankensystems tätig sind, aber ähnliche Aufgaben wie Banken übernehmen, zum Beispiel Hedgefonds, Anm.) anzusehen. Eine starke Regulierung kann dazu führen, dass zunehmend versucht wird, in diesen Sektor auszuweichen. Damit entstehen wieder neue Risiken

für Konsumenten, deshalb gilt es, diesen Bereich genau zu analysieren und entsprechend zu handeln. Letztlich muss der österreichische Bankenverband auch landesspezifische Eigenheiten einbringen; es macht einen Unterschied, ob Finanzinstitute Bilanzsummen von 500 Millionen, einer Milliarde oder 100 Milliarden aufbringen. Bei allem europäischen Geist darf man nationales Denken und die Bedachtnahme auf unterschiedliche Größenverhältnisse nicht völlig abstellen.

DRENNIG: Es ist verständlich, dass nach der großen Krise ab 2008 die Aufsicht über die Banken massiv verstärkt worden ist. An dieser Krise waren schließlich etliche Banken beteiligt, bei denen hemmungslose Gier jedes vernünftige Maßhalten verdrängt hatte. Die Frage ist nur, wie weit dabei über das Ziel hinausgeschossen worden ist. Das zeigt sich auch an den im Vergleich zu den USA unverhältnismäßig höheren Belastungen. In den USA hat es nie Negativzinsen für die Einlagen der Banken bei der Zentralbank gegeben, in Europa machen sie Milliarden aus. Und die Kosten allein von MiFID II wurden für deutsche Banken von der bekannten Beraterfirma Ernst & Young auf jährlich 6,7 Milliarden geschätzt. Für Österreich ist mir keine vergleichbare Gesamtkostenschätzung bekannt, selbst eine grobe Hochrechnung ergäbe dramatische Summen, gegen die die Kosten der Finanzmarktaufsicht nur einen Bruchteil ausmachen.

ETTL: Ich möchte abschließend festhalten, dass der europäische Finanzmarkt weit davon entfernt ist, überreguliert zu sein. Vielleicht ist an manchen Stellen etwas übersehen worden, vielleicht besteht anderswo der Bedarf nach Anpassungsprozessen. Die Evaluierung findet ja auch ständig auf nationaler und europäischer Ebene statt. Ich meine sogar, dass es in manchen Bereichen zu wenig Regulierung gibt, so bei der bereits angesprochenen, rasch fortschreitenden Digitalisierung. In diesem Bereich ist man sicher noch nicht optimal aufgestellt, was sich verbessern muss. Prinzipiell gilt: Wenn die Komplexität des Finanzmarktes nicht

geringer wird, dann müssen die Regeln komplexer werden. Vielleicht noch ein Nachsatz: Ich meine, dass gewisse, sehr komplexe Produkte dem Kunden gar nicht zugemutet werden sollten. Dafür gibt es die Möglichkeit des Produktverbots.

RITZINGER: Als überzeugter Europäer wünsche ich mir eine Stärkung der europäischen Finanzmärkte und -plätze, nicht zuletzt durch sinnvolle Regulierung. Europa muss hier gemeinsam denken und darf nicht zu sehr in nationalstaatliche Interessen verfallen. Das würde uns nur Wettbewerbsnachteile, etwa gegenüber den USA und Asien, bescheren. In Bezug auf Finanzmarktregulierung sehe ich hier noch Verbesserungsbedarf. Tatsächlich verhindert selbst die derzeitige Regulierung nicht, dass riskante Produkte an private Anleger vertrieben werden. Ich kann der Sichtweise von Herrn Ettl zu dieser Frage einiges abgewinnen. Man kann für solch riskante Produkte das Instrument eines absoluten Produktverbots in Betracht ziehen. Allerdings: Wenn der Anleger im Vorfeld klar und eindeutig über Risikogehalt und spekulativen Charakter eines solchen Produkts aufgeklärt wurde, dann würde ich ihm den Weg zu diesem Produkt nicht absolut verwehren. Hier kommt für mich wieder die mehrfach erwähnte Eigenverantwortung ins Spiel. Immerhin will man es ja auch niemandem verbieten, ins Casino zu gehen. Wichtig ist, dass der Anleger genau weiß, was er bekommt. Und dafür braucht es professionelle Beratung und insbesondere Risikoaufklärung.



PRAXISHANDBUCH MiFID II

Bohm / Just u.a. Finanzverlag. 806 Seiten.

ISBN: 978-3-9503373-9-6

«