

Stellungnahme des Bundesverband Finanzdienstleistung AfW zur ESMA- Konsultation „Retail Investor Journey“

Einleitung

Der Bundesverband Finanzdienstleistung AfW bedankt sich für die Gelegenheit, zur **ESMA-Konsultation „Retail Investor Journey: Understanding retail participation in capital markets“ (ESMA35-43-667-6289)** Stellung zu nehmen. Als berufsständischer Verband vertritt der AfW die Interessen von rund 40.000 unabhängigen Finanzanlage- und Immobiliendarlehensvermittlerinnen und -vermittlern sowie Versicherungsmaklerinnen und -maklern in Deutschland. Unsere Mitglieder – überwiegend kleine und mittelständische Unternehmen – sind täglich in der Beratung von Kleinanlegern tätig und verfügen über umfassende Praxiserfahrung bezüglich typischer Kundenbedürfnisse, -hemmnisse und -verhaltensweisen. Der AfW bringt diese Perspektive in die Konsultation ein und möchte zur Verbesserung der **Kleinanlegerstrategie** beitragen.

Wir möchten einleitend betonen, dass **unabhängige, qualifizierte Beratung** ein zentrales Element einer erfolgreichen „Investor Journey“ ist. Professionelle Finanzberatung stellt sicher, dass Kleinanleger fundierte Anlageentscheidungen treffen können – und diese **hochwertige Beratung kostet Geld, was auch gerechtfertigt ist**. Eine angemessene Vergütung der Berater (etwa in Form von Provisionen oder Honoraren) ist notwendig, um die Beratungsqualität und den breiten Zugang zur Beratung sicherzustellen. Gleichzeitig sieht der AfW erheblichen Handlungsbedarf bei der **finanziellen Bildung**: Ohne grundlegendes Finanzwissen werden viele Bürger den Schritt vom Sparer zum Investor nicht wagen. Ferner beobachtet der AfW mit Sorge das Auftreten von selbsternannten „Finfluencern“ in sozialen Medien, die oft ohne Qualifikation Empfehlungen aussprechen – dieses Phänomen birgt Risiken für Kleinanleger und erfordert Aufklärung und gegebenenfalls regulatorische Eingriffe. Auch die Regulierung im Bereich **Nachhaltigkeit (ESG)** muss praxistauglich gestaltet werden: Die derzeitigen Vorgaben zur Abfrage von Nachhaltigkeitspräferenzen sind nachweislich überkomplex und verfehlen ihr Ziel, wie unten ausgeführt wird. Schließlich sei angemerkt, dass der Bereich **Crowdfunding** für die Mehrheit unserer Mitglieder eine untergeordnete Rolle spielt; entsprechende Regelungen sollten verhältnismäßig bleiben.

Im Folgenden beantworten wir die relevanten Konsultationsfragen **in deutscher Sprache**, geordnet nach den Themenbereichen A–E gemäß der ESMA-Struktur. Fragen, die ausschließlich an Verbraucherorganisationen gerichtet sind, haben wir ausgelassen, sofern wir hierzu nicht aus Vermittlersicht einen Beitrag leisten können. Unsere Antworten stützen sich auf empirische Erkenntnisse – etwa aus dem AfW-Vermittlerbarometer 2024 – sowie auf Erfahrungen und Stellungnahmen des AfW (u. a. zur ESG-Thematik vom 15.09.2023. Quellenangaben sind jeweils beigelegt.

A. Nicht-regulatorische Hürden und Anlagemotive

Frage 1: Welche Hauptgründe gibt es dafür, dass viele Privatanleger ihr Geld nicht am Kapitalmarkt investieren, sondern auf Bankeinlagen belassen? Bitte erläutern Sie und nennen Sie nach Möglichkeit praktische Beispiele oder Erfahrungswerte.

Nach Erfahrung der AfW-Mitgliedsunternehmen gibt es eine Vielzahl von Gründen, weshalb Retailkunden dem Kapitalmarkt fernbleiben und stattdessen auf Sparbücher oder Bankeinlagen setzen. Ein zentrales Hemmnis ist die **mangelnde finanzielle Bildung** und das Gefühl, die Produkte am Kapitalmarkt nicht zu verstehen. Vielen Kleinanlegern erscheinen Wertpapiere und Fonds als zu komplex und riskant – sie fühlen sich mit der Materie überfordert. Damit einher geht häufig eine **ausgeprägte Verlustangst** (die Furcht, bei Börsenturbulenzen Geld zu verlieren), insbesondere wenn bereits negative Erfahrungen gemacht wurden. Solche negativen Erlebnisse (z. B. Kursverluste in der Vergangenheit) können die Bereitschaft, erneut zu investieren, erheblich mindern. Gleichzeitig wird die **Vertrauensfrage** oft zum Hindernis: Ein Teil der Bevölkerung hat wenig Vertrauen in Finanzmärkte und Anbieter – Skandale oder negative Medienberichte haben historisch das Bild geprägt, dass Finanzberatung eher dem Umsatz des Beraters als dem Kundennutzen dient. Dieses fehlende Grundvertrauen hält viele davon ab, Gelder aus dem sicheren Bankkonto herauszunehmen. Nicht zu unterschätzen ist auch der **Komfort und die Einfachheit** von Bankeinlagen: Das Geld auf dem Sparbuch ist vertraut, scheinbar sicher (Stichwort Einlagensicherung) und jederzeit verfügbar. In einer Kultur, in der Sparen traditionell hochgehalten wird, erscheint das Aktiendepot vielen als unnötiges Wagnis. Schließlich spielen **Kostenüberlegungen** eine Rolle – manche Anleger sind der Meinung, Investieren sei teuer (etwa durch Gebühren) und lohne den Aufwand nicht. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Unkenntnis, Komplexitätsängste, Verlusterfahrungen, Vertrauensdefizite und Bequemlichkeit die Hauptursachen für die Zurückhaltung vieler Kleinsparer sind. Praktisches Beispiel: Ein AfW-Mitglied berichtet von Kunden, die trotz Beratung weiterhin ihr Geld auf Tagesgeldkonten belassen – weniger aus rationaler Kalkulation, sondern weil „man damit nichts falsch machen kann“ und ihnen das Verständnis für Anlageprodukte fehlt. Solche Einstellungen sind weit verbreitet und bestätigen, wie wichtig Bildungsinitiativen und vertrauensbildende Maßnahmen sind, um mehr Menschen an den Kapitalmarkt heranzuführen.

Frage 2a: Inwieweit empfinden Kleinanleger Anlageprodukte als zu komplex oder schwer verständlich? Bitte wählen Sie eine der folgenden Optionen und erläutern Sie Ihre Antwort möglichst mit Praxisbeispielen oder Erfahrungen. – • Ein wesentliches Investitionshindernis • Ein mäßiges Problem, aber nicht Hauptfaktor • Ein geringes Problem im Vergleich zu anderen Faktoren • Überhaupt kein Problem

Aus Sicht des AfW stellt die **wahrgenommene Komplexität vieler Anlageprodukte ein wesentliches Investitionshindernis** dar. Insbesondere Einsteiger empfinden die Produktpalette – von Aktien über Fonds bis hin zu strukturierten Produkten – als unüberschaubar und mit Fachchinesisch überladen. Diese Überforderung wirkt abschreckend. Unsere Mitgliedsberater berichten z. B., dass Neukunden oftmals mit Basisbegriffen (Aktie vs. Anleihe, Fonds vs. ETF etc.) nicht vertraut sind und daher Produkte als „zu kompliziert“ abstempeln. Dies hält sie zunächst vom Investieren ab. Zwar ist die empfundene Komplexität nicht immer der *einzig*e Faktor – wie zuvor erwähnt spielen auch Angst oder mangelndes Vertrauen große Rollen – jedoch fungiert sie häufig als erstes vorgeschobenes Argument, *gar nicht erst anzufangen*. In der Praxis beobachten wir zudem, dass Kleinanleger verstärkt zu sehr einfachen, verständlichen Produkten greifen, wenn sie investieren: z. B. einem Tagesgeldähnlichen Fonds oder garantierten Produkten, selbst wenn diese geringere Renditen bieten. Das zeigt, dass Verständlichkeit für diese Anlegergruppe oberste Priorität hat. Kurzes Fallbeispiel: Eine 30-jährige Kundin, die keinerlei Kapitalmarkterfahrung hatte, lehnte in der Beratung zunächst Aktienfonds mit der Begründung ab, sie „verstehe nicht genau, was da passiert“. Erst nach ausführlicher Erklärung durch den Berater und dem Vergleich mit einem einfacheren Produkt (ETF auf einen breiten Index) fühlte sie sich bereit, überhaupt zu investieren. Dies illustriert, dass Komplexitätswahrnehmung ein entscheidender Hemmschuh ist – wir stufen ihn als **„wesentliches Hindernis“** ein. Folgerichtig setzt sich der AfW dafür ein, Produktinformationen verständlicher zu gestalten und Finanzwissen zu fördern, damit weniger Anleger aus Komplexitätsgründen Abstand nehmen.

Frage 3: Beeinflussen frühere Erfahrungen mit niedrigen oder negativen Renditen die Bereitschaft von Kleinanlegern, erneut zu investieren, erheblich? Bitte eine Option auswählen und erläutern (Praxisbeispiele, Erfahrungen): – • Ja, negative Erfahrungen schrecken stark ab • Eher ja, aber andere Faktoren (z. B. Vertrauen, Risikobereitschaft) spielen größere Rolle • Nein, frühere Verluste sind kein Hauptfaktor für Anlageentscheidungen

Frühere Anlageerfahrungen – insbesondere schmerzhaftes Verluste – hinterlassen bei Kleinanlegern einen starken Eindruck und beeinflussen ihr zukünftiges Anlageverhalten **erheblich**. Aus unserer Sicht lautet die zutreffende Option: **„Ja, negative Erfahrungen schrecken stark ab.“** Wir beobachten regelmäßig, dass Anleger, die z. B. in einem Börsenabschwung Verluste erlitten haben oder mit einem bestimmten Produkt (etwa einer Aktie oder einem Fonds) schlechte Erfahrungen machten, anschließend sehr zögerlich oder gar nicht mehr investieren möchten.

Ein typisches Beispiel ist der „Dotcom-Crash“ Anfang der 2000er Jahre: Viele damals unerfahrene Privatanleger stiegen am Neuen Markt ein, erlitten massive Verluste – und parkten ihr Geld danach für viele Jahre wieder auf Sparbüchern. Ähnliches sahen wir nach der Finanzkrise 2008. Solche **Verlusttraumata** sitzen tief. Natürlich spielen auch individuelle Risikoneigung und Vertrauen eine Rolle (ein risikofreudiger Anleger steckt einen Rückschlag eher weg; wer einem Berater stark vertraut, lässt sich evtl. wieder überzeugen). In Summe sind aber in der Breite deutliche Verhaltensmuster erkennbar: Nach Phasen negativer Renditen ziehen sich Kleinanleger aus dem Markt zurück. So berichten unsere Berater beispielsweise, dass Kunden nach dem Coronacrash im März 2020 zunächst – entgegen der Empfehlung der Berater – panisch verkauften und Monate brauchten, um überhaupt wieder über Wiedereinstieg nachzudenken – obwohl die Märkte sich längst erholt hatten. **Negative Erfahrungen führen zu einer langanhaltenden Zurückhaltung**, zum Teil auch bei der nächsten Generation durch „negative Stories“ in der Familie. Aufgabe der Beratung ist es hier, durch Aufklärung über langfristige Marktentwicklungen und Diversifikation das Vertrauen zurückzugewinnen. Aber unterm Strich bleibt: Wer einmal empfindliche Verluste erlitten hat, agiert meist deutlich vorsichtiger oder gar gänzlich abstinert. Deshalb ist dieser Faktor in der Breitenwirkung stark und nicht zu unterschätzen.

Frage 4a: Schrecken hohe Gebühren und Kosten Kleinanleger davon ab, am Kapitalmarkt zu investieren? Bitte Option auswählen und erläutern (Praxisbeispiele, Erfahrungen): – • Ja, Gebühren sind ein wesentliches Hindernis • Eher ja, aber Anleger berücksichtigen auch andere Faktoren • Nein, Gebühren sind für die meisten Kleinanleger kein bedeutendes Thema

Kosten sind für Kleinanleger durchaus ein Thema, aber in der Praxis meist **nicht das allein entscheidende Hindernis**. Wir würden die zweite Option wählen: „*Eher ja, aber Anleger berücksichtigen auch andere Faktoren.*“ Im Beratungsgespräch fragen Kunden natürlich nach Kosten (Produktkosten, Provisionen etc.), und einige zeigen sich kostenavers – etwa wird nach günstigen ETF statt teurer aktiv gemanagter Fonds gefragt. Hohe Gebühren können also punktuell abschreckend wirken, besonders wenn sie undurchsichtig erscheinen. Allerdings erleben unsere Vermittler nur selten, dass ein Interessent *allein wegen der Kosten* auf Anlage verzichtet. In der Regel stehen übergeordnete Faktoren wie Sicherheit, Verständnis des Produkts und Renditeerwartung im Vordergrund. Ein praktisches Beispiel: Ein Kunde überlegt, einen Fondsparplan abzuschließen, zögert aber aufgrund des Ausgabeaufschlags. In der Beratung stellt sich jedoch heraus, dass sein Hauptbedenken nicht die 3% einmaliger Ausgabegebühr sind, sondern die Unsicherheit über die Marktentwicklung. Nach Erklärung und mit Reduktion des Ausgabeaufschlags (z. B. über die Vermittlung) ist er bereit zu investieren. Dieses Beispiel spiegelt eine häufige Konstellation wider: **Kosten allein stoppen selten die Anlageentscheidung**, sie kommen meist in Kombination mit anderen Unsicherheiten zum Tragen. Hinzu kommt, dass vielen Kleinanlegern die genauen Kosten gar nicht vollständig bekannt oder bewusst sind – trotz gesetzlicher Kostentransparenz. Einige nehmen an, „die Bank zahlt den Berater“, und unterschätzen implizit, dass es ihr eigenes Geld ist. Andere wiederum achten sehr wohl auf Gebühren und meiden z. B. aktiv gemanagte Produkte.

Zusammengefasst: Hohe Kosten sind ein Hemmnis und werden zunehmend beachtet, aber sie sind selten der primäre Showstopper. Wichtig ist aus AfW-Sicht, dass Kosten **transparent und vergleichbar** dargestellt werden – dann können Anleger abwägen, ob der Service/Mehrwert die Kosten rechtfertigt. Unsere Vermittler machen positive Erfahrungen damit, ihre Vergütung offen zu legen und ihren Leistungsumfang klar zu kommunizieren. Dadurch verstehen Kunden, wofür sie bezahlen, die Beratungsleistung erhält ihren klar kommunizierten Wert, was die Akzeptanz erhöht. Dennoch darf man nicht erwarten, dass Privatkunden detaillierte Kostenaufschlüsselungen durchdringen; entscheidend ist das Preis-Leistungs-Empfinden insgesamt.

Frage 5a: Haben Sie fehlendes Vertrauen der Kleinanleger in Finanzdienstleister als Faktor für deren Zurückhaltung bei Investitionen festgestellt? Bitte Option auswählen und erläutern (Beispiele, Erfahrungen): – • Ein Hauptfaktor • Ein beitragender Faktor, aber nicht Hauptursache • Ein geringer Faktor im Vergleich zu anderen • Gar kein Faktor

Vertrauen (bzw. Misstrauen) der Anleger in Finanzdienstleister ist eindeutig ein **beitragender Faktor** für Zurückhaltung – in vielen Fällen sogar ein sehr bedeutender, aber selten der *einzige* ausschlaggebende Grund. Wir würden daher Option 2 wählen: „*Ein beitragender Faktor, aber nicht die Hauptursache.*“ Die historische Erfahrung – insbesondere in Deutschland – zeigt, dass das allgemeine Image von Finanzvertrieb und Banken gelitten hat. Viele Kleinanleger sind skeptisch, ob Berater wirklich im Kundeninteresse handeln, oder fürchten, „etwas angedreht“ zu bekommen. Dieses Grundmisstrauen, genährt durch Medienberichte und vereinzelte Fehlverhalten in der Vergangenheit, schafft eine Einstiegshürde. Allerdings korreliert Vertrauen oft mit Kenntnis: Kunden, die keinen persönlichen Kontakt zu einem Berater haben, misstrauen abstrakt der Branche. Hat ein Anleger dagegen einen **persönlichen, unabhängigen Berater seines Vertrauens**, spielt Misstrauen kaum noch eine Rolle – im Gegenteil, der Berater wird dann zur Vertrauensperson und senkt Hürden. AfW-Vermittler berichten, dass sie bei Neukunden zunächst gegen Vorbehalte („Ich habe schon viel Schlechtes gehört über Finanzberater“) anarbeiten müssen. Gelingt es, durch Transparenz und Fachkompetenz Vertrauen aufzubauen, steigt die Investitionsbereitschaft deutlich. Andersherum gilt: Fehlt dieses Vertrauen, bleibt der Kunde häufig in Passivität. Ein Beispiel: Ein AfW-Mitglied konnte einen zögerlichen Kunden erst nach mehreren Gesprächen gewinnen, indem er offenlegte, wie er bezahlt wird, welche Produkte er warum empfiehlt, und sogar Referenzen anderer Kunden anführte. Erst als der Kunde den Eindruck hatte, „dieser Berater ist ehrlich und unabhängig“, war er bereit zu investieren. Dieses Beispiel zeigt, wie fehlendes Vertrauen zunächst als Barriere wirkte, die jedoch überwunden werden konnte. Insgesamt sehen wir Misstrauen als einen Faktor unter mehreren – oftmals initial präsent, aber durch gute Beratung adressierbar. **Langfristige Kundenbeziehungen** weisen darauf hin, dass unabhängige Vermittler zu Vertrauenspersonen ihrer Kunden werden (oft betreuen sie ihre Kunden über viele Jahre und auch über den reinen Produktabschluss hinaus).

Diese Vertrauensbasis ist ein Schlüssel, um Anlagezurückhaltung abzubauen. Politik und Regulatorik sollten daher Maßnahmen fördern, die Vertrauen stärken – z. B. Qualitätsstandards in der Beratung, Transparenzpflichten (die aber nicht überfrachten) und keine Pauschalverurteilung bestimmter Vergütungsmodelle, damit seriöse Berater nicht unter Generalverdacht stehen.

Frage 6: Haben Kleinanleger aus ihrer Sicht ausreichend Zugang zu Anlageberatung und relevanten Informationen, wenn sie auf Schwierigkeiten beim Verständnis von Anlageprodukten stoßen? Falls nein, welche Unterstützungsformen wären am hilfreichsten? Bitte erläutern Sie anhand von Beispielen oder Erfahrungen.

Nach unserer Wahrnehmung fühlen sich viele Kleinanleger **nicht ausreichend** unterstützt, sobald Fragen oder Verständnisschwierigkeiten auftreten. Insbesondere Personen ohne festen Berater stehen oft alleine da. Zwar gibt es heute eine Fülle an Informationsquellen im Internet – von Verbraucherportalen bis zu Produktinformationsblättern – doch diese ersetzen keine individuelle Erklärung. Viele Anleger empfinden die verfügbaren Informationen als zu generisch oder unverständlich. **Der Zugang zu qualifizierter persönlicher Beratung** ist aus AfW-Sicht der beste Weg, Verständnisprobleme zu lösen. Allerdings besteht hier eine Lücke: Nicht jeder Anleger hat Zugriff darauf. Gründe sind unter anderem Kosten- bzw. Hemmschwellen (manche scheuen sich, einen Berater zu „beanspruchen“, wenn sie nicht sicher sind, ob sie etwas abschließen wollen, oder sie fürchten Beratungsgebühren) und regionale Verfügbarkeiten. Daher sehen wir Bedarf an niedrigschwelligen Angeboten: Zum Beispiel **kostenfreie Erstberatungen oder Sprechstunden**, gefördert durch Brancheninitiativen, könnten helfen. Unsere Mitglieder leisten oft bereits Aufklärungsarbeit jenseits konkreter Geschäftsabschlüsse – dennoch bleibt unberateten Privatanlegern eine Lücke. Hilfreich wäre außerdem eine **Verbesserung der finanziellen Allgemeinbildung**, damit weniger Verständnisfragen überhaupt entstehen. Denkbar sind auch unabhängige Informationsplattformen oder Hotlines, an die Anleger sich mit Fragen wenden können, ohne Verkaufsdruck.

Besonders betonen möchten wir: **Qualifizierte Beratung kostet Geld**. Vielen Endkunden ist nicht bewusst, dass gute Beratung entweder über Provisionen oder Honorar finanziert werden muss. Diese Zahlungsmodelle sollten nicht als Barriere missverstanden werden: Im Gegenteil, Provisionen ermöglichen es Kleinanlegern, Beratung ohne Vorabkosten zu erhalten, was gerade einkommensschwächeren Gruppen den Zugang ermöglicht. Die *wahrgenommene* Zugangsproblematik entsteht teilweise durch die Diskussion um Provisionsverbote – Anleger könnten verunsichert werden, ob der Berater „nur verkaufen will“. Hier plädiert der AfW dafür, die Vorteile unabhängiger Beratung stärker öffentlich hervorzuheben. Ein vertrauensvolles Verhältnis zu einem kompetenten Berater ist durch nichts zu ersetzen. **Unterstützungsformen** sollten daher primär darauf abzielen, mehr Menschen zur Beratung zu führen: zum Beispiel durch öffentlich geförderte Beratungsangebote für bestimmte Zielgruppen (ähnlich wie Schuldnerberatung, aber präventiv als Finanzbildungsberatung).

Letztlich zeigt die Erfahrung: Kunden, die eine kontinuierliche Beratung haben, fühlen sich gut informiert und verstanden; Kunden ohne diese Beziehung fühlen sich oft allein gelassen. Hier gilt es anzusetzen.

Frage 7: Deckt die Anlageberatung für Retailkunden typischerweise alle Arten von Anlageprodukten ab (z. B. Aktien, Anleihen, Investmentfonds, ETFs), oder werden bestimmte Produkte selten empfohlen? Wenn ja, erläutern Sie, welche Arten von Instrumenten seltener empfohlen werden und warum. Bitte mit Beispielen oder Erfahrungen.

Im unabhängigen Vermittlermarkt, den der AfW repräsentiert, ist die Beratung in der Regel **breit angelegt** und umfasst ein großes Spektrum gängiger Anlageprodukte – vor allem Investmentfonds (inkl. ETFs) und Versicherungsanlageprodukte (wie fondgebundene Lebens- und Rentenversicherungen) im Rahmen der Kundenbedürfnisse. Unsere Mitglieder streben eine **ganzheitliche Beratung** an; viele haben sowohl die Erlaubnis nach §34f GewO (Finanzanlagen) als auch nach §34d (Versicherungen) und können dadurch Produktarten kombinieren. Typischerweise wird dem Kleinanleger ein Portfolio empfohlen, das z. B. aus Fonds/ETFs besteht. Die Beratung konzentriert sich auf bewährte Anlagevehikel, die langfristig zum Vermögensaufbau geeignet sind.

Frage 8a: Inwieweit trägt ein Mangel an finanzieller Bildung oder Finanzwissen zur Zurückhaltung von Kleinanlegern bei, in Kapitalmärkte zu investieren? Bitte Option auswählen und erläutern (Beispiele, Erfahrungen): – • Ein wesentliches Hindernis • Ein beitragender Faktor, aber nicht Hauptthema • Ein geringer Faktor im Vergleich zu anderen • Gar kein Faktor

Die fehlende Finanzbildung ist aus Sicht des AfW ein **zentrales Grundproblem** und somit *ein wesentliches Hindernis* für die Beteiligung von Kleinanlegern am Kapitalmarkt. Wir wählen Option 1. Wie schon bei Frage 1 ausgeführt, führt mangelndes Wissen dazu, dass Sparern grundlegende Zusammenhänge (Chance/Risiko, Diversifikation, Inflationsausgleich durch Anlage etc.) nicht bewusst sind. Entsprechend vorsichtig oder ängstlich agieren sie. Empirische Befunde untermauern dies: In Deutschland haben über **50% der Bevölkerung keinerlei finanzielle Bildung erhalten** – dieser immense Anteil „Finanzwissensferner“ spiegelt sich in geringer Aktienquote und Vorliebe für einfache Bankprodukte wider. Beispielhaft sehen wir oft, dass Menschen gar nicht wissen, wie sie praktisch investieren würden (Depot eröffnen etc.), weil es ihnen nie vermittelt wurde. Stattdessen herrschen Mythen („Börse ist Kasino“ oder „Aktien sind nur was für Reiche“) vor, die ebenfalls auf mangelndem Verständnis beruhen. Jeder erfahrene Vermittler hat schon erlebt, dass Kunden gewisse falsche Vorstellungen oder Unsicherheiten nur aufgrund fehlenden Grundlagenwissens haben – sobald dies im Beratungsgespräch aufgeklärt wird, fallen Widerstände weg. Daher ist finanzielle Bildung so wichtig: Sie **nimmt die Angst** vor dem Unbekannten. Ein Beispiel aus der Praxis: Eine junge Kundin wollte eigentlich langfristig Vermögen aufbauen, traute sich aber nicht an Fonds heran.

Im Gespräch stellte sich heraus, dass sie nicht wusste, was ein Investmentfonds genau ist. Nach einer kurzen „Mini-Schulung“ über Fondsprinzip und Risikoausgleich war sie bereit einzusteigen. Ohne diese Erklärung wäre ihr Geld unverzinst liegengeblieben. Solche Fälle sind alltäglich. Auch Kunden mit höherem Einkommen aber ohne Finanzbildung legen oft große Summen in niedrig verzinsten Konten an, einfach mangels Wissen um Alternativen. Wir sehen also einen direkten Zusammenhang: **Je geringer das Finanzwissen, desto größer die Zurückhaltung.** Umgekehrt: Wo Aufklärung passiert (z. B. in Schulen, Medien, oder durch Initiativen), steigt mittelfristig die Anlegerquote. Deswegen setzt sich der AfW mit Nachdruck für bessere Finanzbildung ein – sei es durch Schulunterricht, öffentliche Kampagnen oder auch spielerische Ansätze. Summiert man alle anderen Barrieren, so wurzeln viele letztlich in Unwissenheit: Wer Bescheid weiß, hat weniger Angst, mehr Vertrauen und kann Kosten besser einordnen. Finanzbildung zu fördern ist daher einer der effektivsten Hebel, um die Retail-Investmentkultur zu stärken.

Frage 9 (an Verbraucherorganisationen) übersprungen – AfW-Kommentar aus Vermittlersicht:

Die Frage nach psychologischen oder kulturellen Faktoren (Angst vor Verlust, Misstrauen, Präferenz für Vertrautes) wurde im Grunde bereits in unseren Antworten zu Frage 1 (Verlustangst, Sicherheitsorientierung) und Frage 5 (Vertrauen) mitbehandelt. Aus Vermittlersicht sind solche Faktoren sehr wohl präsent – insbesondere die deutsche Anlegerkultur gilt als eher sicherheitsorientiert und von „German Angst“ vor Verlusten geprägt. Diese mentalen Barrieren zu adressieren, ist Teil guter Beratung (durch Aufzeigen langfristiger Chancen und Risikobegrenzung via Diversifikation).

Frage 10: Gibt es andere bedeutende nicht-regulatorische Barrieren, die Kleinanleger davon abhalten, in Kapitalmärkte zu investieren? Bitte erläutern Sie und nennen Sie Beispiele oder Erfahrungen.

Neben den bereits diskutierten Faktoren (fehlendes Wissen, Angst vor Verlust, Misstrauen, wahrgenommene Komplexität, Kosten) sehen wir noch einige weitere Aspekte, die als nicht-regulatorische Barrieren wirken:

- **Bequemlichkeit und Aufschieberitis:** Vielen Anlegern fehlt der „Anstoß“, aktiv zu werden. Solange kein akuter Leidensdruck (z. B. Negativzins) besteht, belassen sie ihre Routine – der innere Schweinehund verhindert den Gang zum Anlageberater. Die Dringlichkeit, sich mit Kapitalanlagen zu befassen, wird oft unterschätzt, insbesondere wenn Sparen auf dem Konto „ausreichend bequem“ scheint. Diese Trägheit ist menschlich und weit verbreitet.

- **Mangelnde Zeit oder Aufmerksamkeit:** Anlageentscheidungen erfordern initial etwas Zeit für Informationseinholung. Im hektischen Alltag priorisieren viele Menschen Finanzen nicht, schieben es vor sich her. Selbst gut verdienende Fachleute sagen oft: „Ich habe mich noch nicht darum gekümmert.“ Hier fehlt oft ein einfacher Einstieg oder ein Impuls, sich die Zeit zu nehmen.
- **Negative Vorbilder im Umfeld:** Wenn im Familien- oder Freundeskreis niemand investiert (oder hingegen schlechte Erfahrungen gemacht hat), wirkt das Umfeld nicht ermutigend. In Deutschland war Aktienanlage lange kein Massenphänomen – es fehlt gewissermaßen an positiven „Leuchttürmen“ im sozialen Nahfeld. Im Gegenteil: Manche Anleger berichten, sie würden von Freunden als „Zocker“ belächelt, wenn sie in Aktien gehen – solche sozialen Einflüsse bremsen.
- **Fokus auf Sachwerte wie Immobilien:** Ein kultureller Aspekt speziell hierzulande: Viele sehen Immobilienkauf als den einzig akzeptierten Weg der Kapitalanlage. Wer begrenzte Mittel hat, spart lieber auf eine Immobilie als breit gestreut in den Kapitalmarkt zu gehen. Dieses „Immobilien-Mindset“ verschiebt Gelder vom Wertpapiermarkt weg.
- **Komplexität des Anlageprozesses:** Nicht regulatorisch bedingt, aber praktisch relevant: Der Prozess, ein Depot zu eröffnen, Anlageentscheidungen zu treffen, Orders aufzugeben etc., kann für Ungeübte abschreckend wirken. Auch wenn heute vieles online geht, gibt es immer noch Hürden (z. B. Video-Ident-Verfahren für Depoteröffnung), die einige als umständlich empfinden. Gerade ältere Verbraucherinnen und Verbraucher oder technisch Ungeübte kapitulieren hier gelegentlich.

Ein praktisches Beispiel, das viele Berater kennen: Ein Interessent bekundet im Gespräch prinzipiell Interesse an einer Fondsanlage, bricht den Prozess aber ab, weil ihm die Antragsformulare zu kompliziert und zahlreich erscheinen. Obwohl dies teils regulatorisch getrieben ist (z. B. Ausfüllen von Geeignetheitserklärungen), äußert der Kunde das Gefühl: „Das ist mir alles zu aufwendig.“ Hier vermischen sich Prozessbarrieren mit psychologischer Schwelle.

Zusammengefasst gibt es also eine Reihe weicher Faktoren – Bequemlichkeit, Umfeldkultur, Immobilienfokussierung, gefühlter Aufwand – die neben den harten Faktoren ebenfalls Kleinanleger vom Investieren abhalten. Sie sind schwieriger direkt anzugehen, aber Bewusstseinsarbeit (z. B. Öffentlichkeitskampagnen, Role-Models, digitale Vereinfachungen) kann an diesen Punkten ansetzen. Als Berufsverband sehen wir beispielsweise großes Potenzial darin, den Anlageprozess weiter zu **digitalisieren und zu vereinfachen**, um die „Journey“ nutzerfreundlicher zu machen (ohne den Anschein von Bürokratie). Ebenso sollten Erfolgsgeschichten geteilt werden, um Vorbilder zu schaffen – etwa der Rentner, der mit kleinem ETF-Sparplan Vermögen aufgebaut hat. Solche positiven Narrative können helfen, „träge“ Sparer zu motivieren.

B. Junge Anleger und spekulative Anlagen

Frage 14a: Glauben Sie, dass jüngere Anleger eher von spekulativen und volatilen Märkten (z. B. Kryptowährungen) angezogen werden als von traditionellen Anlagen (z. B. Investmentfonds)? Falls ja, was sind die Hauptgründe dafür? Bitte wählen Sie eine oder mehrere der folgenden Optionen und erläutern Sie ggf. mit Beispielen: – • Erwartung hoher Renditen • Wahrnehmung niedrigerer Kosten (z. B. keine Managementgebühren, geringe Transaktionskosten) • Einfacher Zugang und geringere Einstiegshürden im Vergleich zu traditionellen Anlagen • Präferenz für dezentrale, nicht-intermedierte Anlagen • Einfluss von sozialen Medien und Online-Communities • Misstrauen gegenüber traditionellen Finanzinstituten und Beratern • Sonstiges (bitte angeben)

Ja, nach Einschätzung des AfW ziehen spekulative und volatile Märkte **überproportional die jüngere Generation** an. Unsere Mitgliedsunternehmen beobachten insbesondere im Bereich Kryptowährungen, dass das Durchschnittsalter der Interessenten deutlich geringer ist als bei klassischen Investmentfonds. Wir sehen mehrere Hauptgründe hierfür, die großteils den im Fragekatalog genannten Optionen entsprechen:

- **Erwartung hoher Renditen:** Junge Anleger werden von der Aussicht auf schnelle, extreme Gewinne angezogen. Die historische Hausse bei Bitcoin & Co hat insbesondere bei Millennials/Gen Z die Hoffnung geweckt, mit relativ kleinem Einsatz „das große Los“ ziehen zu können. Diese Renditeerwartung – oft gespeist durch mediale Erfolgsgeschichten („20-Jähriger wird Krypto-Millionär“) – spielt eine zentrale Rolle. Sie überschattet die Risikowahrnehmung. Eine Umfrage zeigte etwa, dass für 21% der jungen Anleger hohe Gewinnchancen der Haupttreiber für Krypto-Investments sind.
- **Wahrnehmung niedrigerer Kosten:** Viele spekulative Anlagen (z. B. Kryptohandel über Apps) werden beworben als praktisch kostenlos oder sehr günstig im Vergleich zu traditionellen Fonds (keine laufenden Managementgebühren, Nullprovision-Broker etc.). Junge Menschen, die ohnehin kostenbewusst sind, finden diesen Aspekt attraktiv – auch wenn versteckte Kosten oder Spreads oft übersehen werden. Dennoch: die **Hemmschwelle finanzieller Aufwand** ist bei Neo-Brokern und Krypto-Apps niedrig (oft genügen ein paar Euro, kein Mindestanlagebetrag).
- **Leichter Zugang & geringe Einstiegshürden:** Via Smartphone-App in wenigen Minuten ein Krypto-Konto eröffnen oder mit ein paar Klicks eine Trendaktie kaufen – das spricht die „Instant“-Mentalität jüngerer Generationen an. Traditionalen Anlagen wird demgegenüber ein aufwendiger Prozess nachgesagt (Beratungstermin, Formulare etc.). Junge Anleger schätzen die **Niedrigschwelligkeit und Gamification** mancher neuen Plattformen, was die Hemmschwelle senkt, es „mal auszuprobieren“.

- **Dezentralisierung / Reiz des Neuen:** Gerade im Krypto-Bereich gibt es ideologische Motive: Die Idee, außerhalb des etablierten Finanzsystems („ohne Bank“) zu investieren, fasziniert viele technikaffine junge Leute. Sie bevorzugen teils bewusst **nicht-intermedierte** Anlagen, da dies als modern, unabhängig und „revolutionär“ gilt. Traditionelle Anlagen wie Fonds wirken demgegenüber altmodisch oder von etablierten Institutionen kontrolliert.
- **Einfluss sozialer Medien und Communities:** Dies ist ein ganz wesentlicher Faktor. Über YouTube, Reddit, Instagram, TikTok etc. werden Trends gehypt – sogenannte **Finfluencer** und Online-Communities üben enormen Einfluss auf junge Anleger aus. Beispiel Gamestop-Hype: Hier wurden junge Anleger über Reddit-Foren kollektiv zu spekulativen Käufen animiert. Die schnelle Verbreitung von „Tipps“ und die Gruppendynamik verleiten dazu, auf volatile Assets zu setzen. Klassische Fonds haben in sozialen Medien kaum Glamourfaktor. Unsere Berater berichten, dass gerade jüngere Neukunden oft mit bereits vorgefertigten Anlageideen aus dem Internet kommen („Ich habe von Coin XYZ gelesen, soll ich da rein?“).
- **Misstrauen gegenüber traditionellen Institutionen:** Einige junge Leute hegen eine gewisse Skepsis gegenüber Banken und klassischen Finanzprodukten, sei es aus der Finanzkrisen-Narrative („Banken haben uns in die Krise geritten“) oder generellem Anti-Establishment-Gefühl. Krypto etwa entstand aus Misstrauen gegenüber zentralen Institutionen. Dieses **Misstrauen in Traditional Finance** führt dazu, dass man Alternativen eher zutraut, fair oder zukunftssträftig zu sein.

In der Summe ergibt sich ein Bild, dass junge Anleger von einer Mischung aus **Renditehunger, Peer-Influence und digitaler Zugänglichkeit** getrieben werden. Ein AfW-Vermittler beschrieb es so: „Mein 25-jähriger Kunde interessiert sich viel mehr für die neueste Kryptowährung, von der sein YouTuber schwärmt, als für den soliden Aktienfonds, den ich ihm vorschlage – bis ich ihm die Risiken klarmache.“ Dieses Zitat fasst das Phänomen gut zusammen. Die Herausforderung für die Beratung ist hier enorm: Wir müssen jungen Kunden die Chancen des Kapitalmarkts vermitteln, ohne die Faszination für neue Anlagen zu negieren, aber sie gleichzeitig über die hohen Risiken (und teils Illusionen) aufklären. Wichtig erscheint uns, **Finfluencer einer Regulierung zu unterwerfen** bzw. Qualitätsstandards einzuführen, da diese unqualifizierten Ratschläge oft zu Fehlentscheidungen führen. Außerdem sollten wir junge Menschen dort abholen, wo sie sind – etwa durch Aufklärungskampagnen in sozialen Medien, die die Vorteile regelmäßigen, diversifizierten Investierens hervorheben, statt des schnellen Zockens.

C. Informationspflichten und Verständlichkeit

Frage 15a: Die MiFID II-Informationspflichten sollen Transparenz schaffen und fundierte Anlageentscheidungen unterstützen. Tragen diese Offenlegungen Ihrer Meinung nach in der Praxis dazu bei, Kleinanleger für Kapitalmärkte zu begeistern, oder gibt es Aspekte – wie Umfang, Komplexität, mangelnde Vergleichbarkeit oder Format – die ihre Wirksamkeit beeinträchtigen? Bitte begründen Sie Ihre Einschätzung und geben Sie Beispiele oder Erfahrungen an.

Die Intention der MiFID II-Offenlegungspflichten – nämlich Transparenz und Anlegerschutz – ist richtig und wichtig. In der gelebten Praxis allerdings erleben wir, dass die Fülle und Komplexität der offenzulegenden Informationen Kleinanleger **eher überfordert als motiviert**. Mit anderen Worten: Die derzeitigen Offenlegungen helfen nur bedingt, Kleinanleger für Investments zu gewinnen, und können in mancher Hinsicht sogar kontraproduktiv sein.

Zu den problematischen Aspekten zählen insbesondere: **Umfang und Detailtiefe** – Kunden werden mit seitenlangen Dokumenten konfrontiert (Produktinformationsblätter, Kostenaufstellungen, Geeignetheitserklärungen etc.). Viele fühlen sich von der schieren Menge erschlagen und lesen die Unterlagen kaum oder gar nicht. Wir hören häufig die Aussage „Das habe ich alles nicht durchgelesen, viel zu viel Text“. Dadurch verfehlt die Transparenz ihren Zweck, weil entscheidende Infos untergehen. Ein weiteres Problem ist die **fachliche Komplexität der Inhalte** – trotz Bemühungen um einfache Sprache enthalten die Dokumente oft juristische oder finanztechnische Begriffe, die Durchschnittsanleger nicht verstehen. Das führt zu Verunsicherung. **Vergleichbarkeit** ist ebenfalls eingeschränkt: Zwar gibt es standardisierte Formate (z. B. PRIIPs-KIDs), aber Anleger tun sich schwer, z.B. Kosten oder Risikokennzahlen zwischen Produkten wirklich zu vergleichen – oft, weil Unterschiede im Detail begraben sind oder verschiedene Annahmen zugrunde liegen. Das Feedback unserer Berater lautet: Kunden überfliegen die Dokumente höchstens und verlassen sich letztlich doch auf mündliche Erklärung. Insofern erfüllen die Papierberge formale Pflichten, **leisten aber wenig Beitrag zur positiven Investor Experience**.

Ein Beispiel: Ein Vermittler berichtet von einem Kunden, der nach Erhalt der umfangreichen Vorabinformationen scherzhaft meinte „Ich wollte Geld anlegen und bekomme ein Buch zum Lesen“. Der Kunde fühlte sich dadurch nicht etwa sicherer, sondern eher abgeschreckt und brauchte zusätzliche Betreuung, um die Materialien durchzugehen. Dies zeigt, dass *zuviel* Information (oder in zu unhandlicher Form) eine Hürde darstellen kann.

Aus AfW-Sicht sollten Offenlegungspflichten daher dringend **verschlankt und fokussiert** werden. Weniger ist oft mehr – besser eine knackige Übersicht, die die Kernkosten und -risiken auf den Punkt bringt, als Dutzende Seiten, in denen Kleinanleger das Wesentliche nicht identifizieren können. Beispielsweise könnte man stärkere visuelle Aufbereitung nutzen (Symbole, Ampelfarben) statt Fließtext. Auch eine **höhere Personalisierung** der Informationen wäre wünschenswert: Relevanz steigert Verständlichkeit. Zurzeit sind viele Dokumente generisch und nicht individuell auf den Kunden zugeschnitten, was ihr Interesse mindert.

Zusammengefasst: Die MiFID-II-Offenlegungen erfüllen zwar formell ihr Soll, aber **ihre Effektivität für Kleinanleger ist begrenzt** – Umfang, Komplexität, geringe Vergleichbarkeit und unattraktive Formate schwächen die intendierte Wirkung deutlich. Ein smarteres, moderneres Informationsdesign könnte hier Abhilfe schaffen, damit Transparenz wirklich bei den Kunden ankommt und nicht bloß bürokratische Pflicht bleibt.

Frage 15c: (Für Finanzunternehmen/Verbände) Haben Sie Fälle beobachtet, in denen Kleinanleger aufgrund des Umfangs, der Komplexität oder der Darstellung von Offenlegungen nicht investieren oder zögern? Wenn ja, was sind Hauptfaktoren? Welche Offenlegungen/Vertragsdokumente halten Unternehmen ungeachtet spezifischer Rechtsvorschriften für wirklich notwendig? Bitte begründen Sie mit Beispielen.

Ja, wie in unserer Antwort zu 15a bereits angedeutet, gibt es durchaus Fälle, in denen Kleinanleger **abspringen oder zögern, weil der Papierkram sie abschreckt**. Unsere Mitglieder berichten beispielsweise: Ein Kunde hatte initial Interesse an einer Vermögensverwaltung, wurde aber unsicher, als ihm vor Vertragsabschluss der umfangreiche Kundeninformationsbogen und 30-seitige Vertrag samt Anhängen präsentiert wurde. Er sagte sinngemäß: „Wenn das so kompliziert ist, lass ich es lieber.“ Hier war eindeutig die *Darstellung und Fülle* der Dokumente der Stolperstein – der Kunde hatte die fachliche Kompetenz, das Geld und prinzipiell den Willen, aber die Offenlegungslast hat ihn zum Rückzug bewegt. Ein anderes Beispiel: Bei Crowdinvesting-Angeboten (die zwar kein Kernfeld unserer Mitglieder sind, aber vergleichbar in Sachen Dokumentationsumfang) brechen viele Retailinteressenten den Prozess ab, wenn sie seitenlange Risikohinweise und Bedingungen durchscrollen müssen. Diese Verhaltensmuster sind signifikant.

Die Hauptfaktoren aus Unternehmenssicht sind also: **(1) Überfrachtung mit Information** – zu viele einzelne Dokumente bzw. seitenlange PDFs. **(2) Unhandliche Präsentation** – kein executive Summary, stattdessen Fließtexte, die niemand ohne Fachkenntnis zügig erfassen kann. **(3) Wiederholungen und Redundanzen** – Kunden erhalten ähnliche Informationen mehrfach in verschiedenen Dokumenten, was verwirrend wirkt („Warum muss ich das Formular B ausfüllen, habe ich nicht Form A schon dazu unterschrieben?“).

Welche Offenlegungen/Vertragsdokumente halten wir wirklich für notwendig? Aus Sicht der Praxis: Alles, was **für den Kunden essenziell zum Verständnis seiner Anlage und Rechte/Pflichten** beiträgt. Konkret: Ein **übersichtliches Produktinformationsblatt** (Key Information Document) mit den wichtigsten Merkmalen (Kosten, Risiken, Performancehinweise). Außerdem eine **klare Kostenaufstellung** – nicht bis ins kleinste Detail jeder Vertriebsvergütung, aber transparent, was ihn unterm Strich an Gebühren belastet. Ein **Vertrag/Termsheet**, der die wesentlichen vertraglichen Beziehungen regelt, ist natürlich nötig, aber dieser sollte so schlank wie möglich gehalten sein. Beispielsweise könnten Kunden den vollständigen Prospekt/die AGB zwar zur Verfügung gestellt bekommen, aber das wirklich Wichtige auf einen kompakten Vertrag kondensiert werden. Viele Institute machen dies intern bereits: Sie arbeiten mit 2-3-seitigen Zusammenfassungen und lassen den Kunden Hauptpunkte abhaken, während der gesamte Rechtsprospekt beigelegt wird. Diese Praxis empfinden wir als sinnvoller, als jede Einzelregel einzeln auszuformulieren für die Unterschrift des Kunden.

Ungeachtet spezieller Rechtsvorschriften sollten aus unserer Sicht die **grundlegenden Risikoauflärungen** nicht fehlen – der Kunde muss verstehen, was z.B. Volatilität oder Totalverlust bedeutet in Bezug auf sein Investment. Aber auch hier gilt: es braucht keine Romane, sondern prägnante Warnhinweise.

Wenn wir frei wählen könnten, würden wir den Informationsprozess so strukturieren: **1)** Ein zweiseitiges Kerninformationsblatt pro Produkt (Risiko, Kosten, Funktionsweise), **2)** Ein einseitiges Dokument „Was bedeutet diese Anlage für mich?“ mit Hinweis auf Beratungsverzicht oder Beratungsergebnis, **3)** Ein zweiseitiger Vertrag/Zustimmung mit den wichtigsten Klauseln zum Zeichnen. Alles Weitere (lange Prospekte, gesetzliche Pflichttexte) könnte ergänzend elektronisch verfügbar gemacht werden, ohne den Zeichnungsprozess aufzublähen. Unsere Erfahrung zeigt: Kunden, die **kompakte und klar strukturierte** Unterlagen erhalten, sind zufriedener und fühlen sich besser informiert, als wenn wir ihnen einen Wust an Papier aushändigen, bei dem sie nicht wissen, wo sie anfangen sollen.

Frage 16a: Finden Kleinanleger das PRIIPs-Key Information Document (KID) hilfreich, um Anlageprodukte zu verstehen? Bitte erläutern Sie, welche Elemente am hilfreichsten sind und wie man sie verbessern könnte. Falls nein, welche alternativen Wege gäbe es, Kleinanleger zu schützen, ohne das Informationsvolumen zu erhöhen?

Das PRIIPs-KID (Basisinformationsblatt) ist ein Schritt in die richtige Richtung, weil es erstmals ein einheitliches, kurzes Format vorgibt. In der Praxis hören wir gemischtes Feedback von Kleinanlegern: **Grundsätzlich wird die Idee eines 3-Seiten-Dokuments begrüßt**, und bestimmte Elemente wie die Übersicht der Kosten oder die Risikoklasse (SRI-Indikator) finden Kunden nützlich, sofern sie verständlich erklärt sind. Tatsächlich schauen viele Kunden zuerst auf den farbigen Risiko-Indikator und die Kostentabelle – diese komprimierte Darstellung wäre ohne KID kaum vorhanden. Insofern leistet das KID einen Mehrwert gegenüber früher völlig unübersichtlichen Prospekten.

Allerdings gibt es auch deutliche Kritikpunkte, die wir in der Beratung erleben: Einige **Elemente des KID sind zu abstrakt oder missverständlich**. Beispielsweise die Performance-Szenarien wurden (in der Vergangenheit) teils als zu optimistisch kritisiert – Kunden könnten sie fehlinterpretieren als Prognose. Auch die Risikoskala (1–7) ist nicht für jeden intuitiv, es bedarf Erläuterung, was das genau bedeutet. Hinzu kommt: Das KID ist zwar kurz, aber immer noch **sprachlich anspruchsvoll**. Manche Begriffe (z. B. „moderates“ vs. „ungünstiges“ Szenario) sind für Laien nicht ohne weiteres klar. Einige Kunden fühlen sich auch von **3 Seiten dichtem Text überfordert**, sprich: sogar das KID ist nicht „leicht“ genug.

Wie könnte man es verbessern? Wir plädieren dafür, das KID **noch einfacher und visueller** zu gestalten. Mehr Piktogramme, klare Icons für Risiken (z. B. ein Sturm-Symbol für hohes Risiko) oder Kosten (Euro-Symbol) könnten helfen.

Weniger Szenarien, dafür eher Bandbreiten oder Worst-Case-Warnungen in einfacher Sprache („Wenn’s ganz schlecht läuft, könnten Sie X% verlieren“). Wichtig wäre auch, das KID **produktart-spezifischer** zu machen: Ein KID für einen Investmentfonds sollte vielleicht andere Schwerpunkte legen als eines für ein strukturiertes Produkt, statt alles über einen Kamm zu scheren mit gleichen Rubriken.

Alternativen zum KID, ohne mehr Papier: In der digitalen Welt könnte man z.B. **interaktive Info-Module** bereitstellen – etwa ein kurzes Erklärvideo oder eine animierte Grafik, die das KID ergänzt. Solche Formate könnten leichter zu erfassen sein als Textblöcke. Rechtlich könnte man überlegen, ob beratungsintensive Produkte (z. B. komplexe Derivate) *statt* eines starren KID einen Pflicht-Beratungsdialog erfordern – das heißt, den Schutz durch persönliche Erklärung gewährleisten, anstatt durch ein Blatt, das am Ende doch nicht verstanden wird.

Zusammenfassend: Das PRIIPs-KID ist hilfreich und sollte beibehalten werden, aber **in vereinfachter Form**. Kleinanleger schätzen kurze, vergleichbare Infos, jedoch müssen diese wirklich klar und intuitiv sein. Ein KID, das in einfacher Sprache und vielleicht sogar zweischichtig (erst eine Kurzfassung, dann Details ausklappbar) daherkommt, wäre eine sinnvolle Weiterentwicklung. Wichtig: Bloß nicht das KID in seiner jetzigen Form noch weiter verlängern – mehr Volumen würde den positiven Effekt wieder zunichtemachen.

Frage 17: (Für Unternehmen/Verbände) Messen Sie die Nutzer-Interaktion der Kleinanleger mit KIDs und digitalen Offenlegungen (z. B. Klickrate, Lesezeit, interaktive Tools)? Sind diese im mobile-first Format verfügbar? Bitte begründen Sie mit Beispielen oder Erfahrungen.

Als Verband haben wir hierzu nur begrenzte Einblicke, da das Monitoring von Nutzer-Interaktion vor allem bei größeren Finanzdienstleistern und Online-Plattformen erfolgt. Die Mehrheit unserer mittelständischen Mitgliedsunternehmen misst eine detaillierte Interaktion (z. B. wie lange ein Kunde ein KID betrachtet) **nicht systematisch**. Viele AfW-Mitglieder überreichen KIDs nach wie vor in PDF-Form oder ausgedruckt und hätten gar nicht die technischen Mittel, das Leseverhalten zu tracken. Bei digitalen Plattformen (z. B. Robo-Advisors) mag es solche Messungen geben – uns sind Fälle bekannt, wo z. B. getrackt wird, ob der Kunde das Dokument geöffnet hat, bevor er weiterklicken kann (im Sinne von „gelesen“). Aber genaue Daten – etwa durchschnittliche Lesezeit – liegen uns nicht vor.

Wir sehen aber einen Trend, dass jüngere FinTech-orientierte Anbieter vermehrt auf **mobile-optimierte Darstellung** setzen: KIDs und ähnliche Infos werden z. B. als mobilfreundliche Webpage mit Akkordeon-Menüs präsentiert, anstatt als starres PDF. Einige nutzen interaktive Tools wie Schieberegler oder Pop-up-Definitionen bei Fachbegriffen. Das ist sicherlich sinnvoll.

Konkretes Beispiel, das uns bekannt ist: Eine Neo-Broker-App zeigt dem Nutzer beim ersten Kauf eines komplexen Produkts das KID in einer App-Oberfläche an und verlangt, dass er unten bestätigt „Ich habe die wesentlichen Informationen gelesen“. Die App misst hier zumindest den Zeitablauf (man kann erst nach X Sekunden bestätigen, um vorschnelles Klicken zu verhindern). Das ist eine rudimentäre Messung. Darüberhinausgehende KPIs (wie Heatmaps, welche Abschnitte gelesen werden) sind uns in der Breitenberatung nicht geläufig.

In Summe können wir sagen: Die **Mobile-First-Aufbereitung** ist auf dem Vormarsch, insbesondere weil immer mehr Kunden über Smartphone abschließen. Viele unserer Berater stellen fest, dass Kunden lieber einen Link aufs Handy bekommen als Papier. Deshalb ist es wichtig, dass Offengelegtes auf kleinen Bildschirmen gut lesbar ist (Scrolling statt PDF-Zoom etc.). Engagement-Metriken wie Klickrate oder Verweildauer werden aber – soweit wir sehen – derzeit noch wenig genutzt bei klassischen Vermittlern. Das könnte sich künftig ändern, wenn Beratungstools mehr Analytics-Funktionen bieten. Dann könnte man beispielsweise feststellen, ob Kunden überhaupt die Dokumente öffnen, die man ihnen schickt. Im Moment passiert das Monitoring eher qualitativ: Berater fragen aktiv „Haben Sie sich das Infoblatt angeschaut? Gibt es dazu Fragen?“ statt Tracking.

Frage 18: Finden Kleinanleger die Offenlegungen zu Kosten und Gebühren hilfreich, um die Kosten des Investierens zu verstehen? Bitte geben Sie an, welche Disclosure-Elemente am hilfreichsten sind (z. B. Gesamtkosten, Darstellung der kumulativen Kostenauswirkung auf Rendite) und wie man sie verbessern könnte. Falls nein, welche alternativen Schutzmöglichkeiten gäbe es, ohne das Volumen der Offenlegung zu erhöhen?

Die vorgeschriebenen Kostenausweise (etwa prozentuale Gesamtkosten, Euro-Beträge, Effekt auf die Rendite etc.) sind in der Theorie sehr sinnvoll, stoßen in der Praxis aber auf geteiltes Echo. **Ein Teil der Kleinanleger findet solche Zusammenstellungen hilfreich**, speziell die Gesamt- oder „All-in“-Kostenquote in % pro Jahr: Das gibt eine gewisse Hausnummer, mit der sie Produkte vergleichen können. Auch die grafische Darstellung der Auswirkung von Kosten auf die Rendite (z. B. „Ihre Rendite vor Kosten vs. nach Kosten“) öffnet manchen die Augen dafür, dass Kosten die Rendite schmälern – was vielen vorher in der Größenordnung nicht klar war. Insofern sind Elemente wie *Gesamtkostenquote* und *kumulierte Kosten in € über x Jahre* nützlich und sollten beibehalten werden.

Auf der anderen Seite berichten unsere Berater, dass **viele Kunden von den Detailtabellen verwirrt sind**. Oft werden die Kosten in verschiedene Kategorien (Produktkosten, Dienstleistungskosten, einmalig, laufend, transaktionsbezogen etc.) aufgegliedert – diese Granularität überfordert einige. Der Kleinanleger fragt am Ende meist: „Was heißt das unterm Strich für mich?“ Wenn dann als Antwort z.B. kommt „2,3% pro Jahr gehen für alle Kosten drauf“, dann ist das die Zahl, die wirklich hängenbleibt – und darauf hätte man vielleicht die Kommunikation reduzieren können. Die detaillierte Aufschlüsselung wird zwar gefordert (für Transparenz), aber sie wird von Retailkunden selten im Detail nachvollzogen.

Wir sehen eher, dass Kunden uns glauben müssen, dass die Summe aus all diesen Positionen X ergibt – sie rechnen es nicht selbst nach.

Besonders hilfreich ist unserer Meinung nach die Angabe der **Gesamtkosten in einer einzigen Zahl** (Prozentsatz p.a. oder als Geldbetrag bezogen auf Anlagebetrag). Diese sollte prominent stehen. Ebenfalls sinnvoll: der **Vergleichswert „was bleibt von der Bruttorendite übrig“** – dadurch begreift der Kunde die Kostenwirkung. Weniger hilfreich sind ellenlange Tabellen mit kleinsten Posten oder Szenarioanalysen mit Kosten – das verwirrt mehr als es nutzt.

Um die Kostenoffenlegung zu verbessern, sollte man **stärker visualisieren und vereinfachen**: Beispielsweise ein Tortendiagramm „So teilt sich Ihr Anlagebetrag auf: X% Kosten, Y% wird tatsächlich investiert“ – das verstehen viele besser als Text. Oder auch eine Zeitraffer-Visualisierung: „Nach 10 Jahren hätten Sie ohne Kosten 12.000€, mit Kosten 10.800€“ (eventuell als Balken nebeneinander). Solche **einprägsamen Bilder** wirken mehr als Zahlenkolonnen.

Für die Offenlegung an sich gilt: lieber *weniger, dafür klarer*. Die MiFID-Kostenausweise sind bereits ziemlich umfangreich; man sollte sie nicht noch weiter ausdehnen, sondern zielgruppenverständlicher machen. Beispielsweise könnte man den Standardtext mit einem **klaren Fazit** ergänzen: „Insgesamt zahlen Sie ca. X Euro (entspricht Y% Ihrer Anlage) pro Jahr für dieses Produkt und die Beratung.“ Diesen eine Satz könnte jede Kleinanlegerin verstehen – und daran ihre Entscheidung festmachen.

Frage 19: Wenden Unternehmen gestaffelte (layered) Informationen zu Kosten in digitalen oder mobilen Anwendungen an (z. B. nur Gesamtbetrag und %-Satz auf dem Orderscreen, alle Details dann in einem PDF)? Bitte geben Sie Details an, auch wie Kleinanleger diese gestaffelte Darstellung finden.

Nach unserer Kenntnis wird ein solches **Layering** im digitalen Bereich bereits vielfach praktiziert – was wir ausdrücklich begrüßen. Gerade Neo-Broker und Online-Banken zeigen häufig auf der ersten Oberfläche (z. B. im Kaufprozess) eine vereinfachte Kosteninfo an, etwa „Transaktionskosten: 9,99 € (entspricht 0,5% vom Ordervolumen)“. Die detaillierte Aufschlüsselung ist dann per Klick oder als PDF abrufbar. Diese Staffelung halten wir für sehr sinnvoll, da der Nutzer zunächst die Kerninfo sieht, ohne von Detailzahlen überfrachtet zu werden. Unser Eindruck ist, dass Kleinanleger diese gestufte Darstellung **schätzen** – sie wollen in der App schnell die wichtigsten Zahlen sehen, und nur bei Bedarf ins Detail gehen. Die Nutzererfahrung wird dadurch flüssiger.

Klassische Berater setzen so ein Layering quasi „analog“ um: Im Gespräch nennen sie zuerst den Gesamtprovisionssatz, und wer mehr wissen will, erhält die schriftliche Detailaufstellung. Übertragen ins Digitale ist das genau der Ansatz der gestaffelten Infos.

Von Kunden haben wir selten Beschwerden über dieses Vorgehen gehört – im Gegenteil, viele finden es gut, dass die App nicht alles auf einmal erschlägt. Wichtig ist natürlich, dass die tieferliegenden Infos **zugänglich und vollständig** bleiben (z. B. via PDF-Download), um Regulierung zu genügen. Aber die meisten lesen Details ohnehin nur auf Nachfrage.

Auch **rechtlich** scheint uns Layering eine smarte Lösung: Man erfüllt die Pflicht, indem man alle Details z.B. in einem PDF bereitstellt, aber man verbessert die Usability, indem man dem Kunden zuerst eine Zusammenfassung zeigt. Aus unserer Sicht sollte dies sogar *offiziell ermutigt* werden – eventuell könnten Regulatoren Leitlinien entwickeln, welche Kerninformationen „upfront“ gezeigt werden müssen und was in nachgeordneten Ebenen liegen kann. So würde überall ein gewisser Standard gelten und zugleich die Benutzerfreundlichkeit erhöht.

Kurz: Ja, gestaffelte Kostendarstellung wird bereits angewandt und kommt bei Kunden gut an. Solange Transparenz und Zugriff auf die Details gewährleistet sind, sehen wir darin nur Vorteile.

D. Geeignetheits- und Angemessenheitsprüfung

Frage 20: Finden Kleinanleger die vierteljährlichen Konto-/Depotauszüge hilfreich, um den Überblick über ihre Investments zu behalten? Bitte Option auswählen und erläutern (Beispiele, Erfahrungen): – • Ja, liefert klare und relevante Informationen • Eher ja, aber die Frequenz könnte geringer sein • Nein, die Infos sind online ohnehin verfügbar, die Auszüge bringen kaum Mehrwert • Unterschiedliche Meinungen (bitte ausführen)

Hierzu herrschen **unterschiedliche Meinungen** unter Kleinanlegern. Wir würden daher „Mixed views“ wählen. Einige Kunden – insbesondere die weniger online-affinen oder jene, die klassische Papierdokumentation schätzen – finden quartalsweise Depotauszüge durchaus hilfreich. Sie bekommen damit regelmäßig schwarz auf weiß den Stand ihrer Anlagen und empfinden dies als Service. Besonders für Kunden, die nicht ständig online ihren Kontostand prüfen, sind diese Auszüge eine Erinnerung und Übersicht.

Andererseits gibt es die wachsende Gruppe digital orientierter Anleger, die Quartalsberichte als überflüssig ansehen, weil sie jederzeit per App oder Online-Banking aktuellere Daten abrufen können. Diese Kunden sagen oft: „Ich kenne den Wert meines Depots jederzeit, wozu noch ein Brief alle 3 Monate?“ Für sie haben die Auszüge kaum Mehrwert, manchmal bleiben sie ungeöffnet.

In der Beratung erleben wir beides: Der ältere Anleger, der akribisch den Quartalsauszug abheftet und ggf. Rückfragen stellt, und der jüngere Kunde, der nicht einmal weiß, dass er einen Auszug bekommen hat.

Von daher könnte man überlegen, die Frequenz flexibler zu handhaben. Beispielsweise eine Opt-out-Möglichkeit: Wer will, bekommt nur jährlich einen Bericht (oder rein elektronisch auf Abruf). Für andere, die es schätzen, kann es bei quartalsweise bleiben.

Gerade in ruhigen Marktphasen empfinden manche Anleger quartalsweise als zu häufig – es erzeugt ggf. unnötige Aufmerksamkeit auf kurzzeitige Schwankungen. Beispielsweise nach einem schlechten Quartal fühlen sich manche Kunden beunruhigt, obwohl langfristig alles im Plan ist. Hier wäre weniger vielleicht mehr (z. B. halbjährlich).

Zusammengefasst: **Eine signifikante Teilmenge der Anleger hat nichts gegen eine Reduktion der Frequenz**, während andere den Service mögen. Es gibt also keine einhellige Meinung. Wir tendieren aber dazu, dass in Zeiten ständiger Online-Verfügbarkeit ein Pflichtversand alle drei Monate nicht mehr für jeden nötig ist. Flexibilität und Wahlrecht des Kunden wären hier wünschenswert.

Frage 21a: Empfinden Kleinanleger die Benachrichtigung über jeden 10% Wertverlust von gehebelten Instrumenten oder – bei Portfoliomanagement – über 10% Depotwertverlust als hilfreich, um den Überblick zu behalten? Bitte Option auswählen und erläutern: – • Ja, liefert zeitnahe und relevante Info • Eher ja, aber die Auslöseschwelle/timing könnte verbessert werden (z. B. relativer vs. absoluter Verlust, vs. Benchmark etc.) • Nein, kann ungünstig fallen (z. B. in temporären Marktstressphasen) und zu falschen Entscheidungen verleiten • Unterschiedliche Ansichten (bitte ausführen)

Aus unserer Sicht ist die Pflicht zur 10%-Verlustbenachrichtigung bei Portfolios eher **kontraproduktiv**, sodass wir tendenziell mit „Nein“ antworten würden. Die Erfahrung zeigt, dass solche Meldungen oft in Phasen akut erhöhter Volatilität verschickt werden (zwangsläufig, weil dann Verluste auftreten) – genau dann sind die Märkte also nervös, und eine automatische Verlustwarnung verstärkt die Unruhe beim Anleger. Viele Berater berichten, dass Kunden auf die 10%-Meldungen panisch reagierten („Müssen wir was tun?“), obwohl es vielleicht nur eine vorübergehende Marktkorrektur war. Es kam vor, dass Anleger aufgrund der Meldung impulsiv verkauften – was im Nachhinein falsch war, da sich der Markt erholte. Hier sieht man den Effekt, dass das Timing unglücklich sein kann.

Für gehebelte Einzelinstrumente mag die Warnung noch eher sinnvoll sein (weil hier 10% Verlust wirklich gravierend sein kann und oft schnelles Handeln erfordert, margin call etc.). Aber bei diversifizierten Portfolios mit längerem Horizont sind 10% Schwankung nichts Ungewöhnliches. Viele Kunden verstehen nicht, warum gerade bei 10% eine Nachricht kommt – es wirkt etwas willkürlich.

Eine Verbesserung wäre tatsächlich, den Mechanismus zu verfeinern (**Option 2**): etwa relative Betrachtung vs. Benchmark oder Schwelle an Volatilität des Portfolios anpassen. Oder man lässt den Kunden wählen, ob er solche Alerts möchte.

Unsere Mitglieder favorisieren meistens, diese Pflicht abzuschaffen oder flexibler zu gestalten, weil sie mehr Schaden (Panikverkäufe) als Nutzen beobachtet haben. Besser wäre es, im Vorfeld Aufklärung zu betreiben: Kunden auf Schwankungen vorbereiten, anstatt sie im Eifer des Gefechts mit einer formalen Verlustmitteilung zu „erschrecken“.

In Einzelfällen mögen informierte Anleger es begrüßen (Mixed Views), aber der überwiegende Tenor aus Beratungssicht: **Die starre 10%-Regel ist nicht hilfreich**, sondern kann kontraproduktive Kurzschlussreaktionen auslösen. Falls beibehalten, sollte man zumindest die Formulierung der Mitteilung verbessern – beruhigend kontextualisieren statt nur „Ihr Konto hat 10% verloren!“.

Frage 21b: Falls eine Verbesserung der 10%-Verlustmeldung als nötig erachtet wird – wie könnte sie verbessert werden?

Wie angedeutet, sehen wir Verbesserungspotenzial insbesondere darin, den **Starrwert 10% flexibler** zu handhaben. Einige Ideen:

- **Relativer Maßstab:** Statt absolut 10% vom Anfangswert, könnte man z.B. 10% schlechter als Benchmark oder erwartete Wertentwicklung als Trigger nehmen. So würde in allgemein fallenden Märkten nicht jeder Kunde gleichzeitig eine Warnung erhalten, sondern nur, wenn sein Portfolio ungewöhnlich schlecht läuft.
- **Zeitliche Glättung:** Man könnte eine Bedingung einführen, dass der Verlust über eine gewisse Anzahl Tage anhalten muss (z.B. 10% Drawdown, der länger als 5 Tage besteht), um kurzfristige Intraday-Einbrüche nicht sofort zu melden.
- **Anpassung an Risikoprofil:** Ein sehr defensives Portfolio (erwartete Volatilität 5%) könnte schon bei 5% Verlust gemeldet werden, ein offensives (Volatilität 15%) vielleicht erst bei 15%. Sprich, Schwelle in Relation zur Strategierisikoklasse setzen.
- **Kontext in der Meldung:** Die Nachricht sollte nicht nur die Tatsache nennen, sondern einordnen. Etwa: „Ihr Portfolio X hat seit Quartalsbeginn 10% an Wert verloren. Dies geschah während eines allgemeinen Marktabschwungs. Wir empfehlen, Ruhe zu bewahren und die langfristige Strategie im Blick zu behalten. Kontaktieren Sie Ihren Berater bei Fragen.“ – So etwas würde Panik abmildern.
- **Opt-in/out:** Kunden könnten wählen, ob sie solche Alerts überhaupt wollen. Erfahrene Anleger verzichten vielleicht, Neulinge möchten es eventuell behalten.
- **Alternative Schwellen:** Evtl. 10% pro Jahr statt „seit letztem Report“. So würden nicht mehrfach im Jahr Meldungen kommen bei anhaltender Baisse, sondern einmal fundiert.

Aus unserer Sicht wäre eine Mischung dieser Ansätze ideal: ein regelbasierter, aber intelligenterer Mechanismus plus bessere Kommunikation.

Falls regulatorisch schwer umsetzbar, wäre zumindest die **sprachliche Verbesserung** Pflicht. Im Ergebnis wollen wir erreichen, dass die Meldung *hilft* (z.B. Kunde ruft den Berater an, spricht darüber) statt reflexhafte Angst zu erzeugen.

Frage 22: Inwieweit schaffen Fragen und Maßnahmen zur Kundenidentifikation (AML/CFT-Regeln) Hürden beim Onboarding von Kleinanlegern, die diese vom Investieren abhalten? Bitte Option auswählen und erläutern: – • Ein wesentliches Hindernis • Ein beitragender Faktor, aber nicht Hauptursache • Ein geringer Faktor • Gar kein Faktor

Die Pflichten zur Geldwäscheprävention (KYC, Identitätsnachweis etc.) stellen nach unserer Einschätzung zwar eine gewisse Hürde im Onboarding dar, sind aber **kein Hauptgrund**, warum Kleinanleger nicht investieren. Wir würden Option 2 wählen: „*Ein beitragender Faktor, aber nicht die Hauptursache.*“

Natürlich hören wir ab und an Klagen von Kunden über das Video-Ident-Verfahren („umständlich, warum muss ich meinen Ausweis in die Kamera halten?“) oder darüber, dass viele Fragen zu Herkunft von Mitteln etc. gestellt werden. Dieser Prozess kann für Ungeübte nervig sein und im schlimmsten Fall den Abschluss verzögern. Beispielsweise haben manche ältere Kunden den Video-Ident abgebrochen, weil Technikprobleme auftraten – das hat dann die Depotöffnung erstmal gestoppt. So gesehen kann es punktuell Investitionsvorhaben hemmen.

Im großen Bild sind aber andere Faktoren (wie die in Abschnitt A erörterten Wissens- und Vertrauenslücken) viel einflussreicher. Wenn jemand wirklich investieren will, wird er im Normalfall die paar Ident-Schritte durchlaufen – es sind einmalige Hürden. Viele junge Anleger kennen digitale Onboardings von anderen Services und nehmen das als gegeben hin.

Man könnte AML/KYC kundenfreundlicher gestalten (z.B. einmal zentral verifizieren und dann bei verschiedenen Banken nutzen können – Stichwort eID), um Reibung zu verringern. Das wäre wünschenswert. Aber wir glauben nicht, dass derzeit eine nennenswerte Zahl potenzieller Anleger allein wegen des AML-Prozederes abspringt.

Ein beitragender Faktor mag es insofern sein, als jeder zusätzliche Schritt natürlich Leute verlieren kann („drop-off“ in Funnels). Gerade wer nur schwaches Interesse hat, könnte beim fünften Formular sagen „ach lass gut sein“. Somit ja, AML-Vorschriften tragen leicht zur Einstiegshürde bei. Aber wer echtes Interesse hat, überwindet diese administrativen Anforderungen meist.

In Summe: **kein primäres Hindernis**, aber sicher auch kein Nullfaktor. Die Branche sollte trotzdem daran arbeiten, den Identifizierungsprozess so reibungslos wie möglich zu gestalten (Stichwort Videoident-Alternativen, Nutzung elektronischer IDs etc.), um wirklich jeden unnötigen Absprung zu verhindern.

E. Weitere Themen: Sonstige Barrieren, Crowdfunding, Ausgewogenheit Regulierung

Frage 23: Beeinträchtigen Fragen/Maßnahmen zur Kundenidentifizierung (AML/CFT) Ihrer Meinung nach das Onboarding von Kleinanlegern? Gibt es bestimmte Schritte, die Verzögerungen oder Verwirrung verursachen? Bitte erläutern Sie.

Wie in Frage 22 schon beschrieben, ja – bestimmte AML-Schritte können das Onboarding verlangsamen oder verkomplizieren, auch wenn sie selten allein ausschlaggebend sind. Besonders fehleranfällig ist das **Videoident**-Verfahren: Praktisches Beispiel, ein Vermittler berichtet, dass mehrfach Kunden am Wochenende versucht haben, die Video-Legitimation durchzuführen, aber aufgrund von Überlastung der Ident-Firma in der Warteschlange hängen blieben. Bis Montag war ihre Motivation abgekühlt. Oder technisches Beispiel: Ein Kunde verstand die Anleitung nicht, wie er den Personalausweis richtig vor die Kamera hält; nach mehreren Fehlversuchen brach er entnervt ab. Das hat erstmal den Prozess gestoppt.

Auch die **Fragen zur Mittelherkunft** („Woher stammen die zu investierenden Gelder?“ etc.) sorgen gelegentlich für Verwirrung. Manche Kleinanleger fühlen sich davon unangenehm überrascht („Warum wollen die das wissen? Habe ich was falsch gemacht?“). Hier fehlt oft die Erklärung, dass es gesetzlich nötig ist – ohne Kontext führt es zu Misstrauen.

Ähnliches gilt für das Ausfüllen des **FATCA/CRS-Fragebogens** (Steueransässigkeit etc.) beim Depotantrag: Viele Kunden empfinden das als Bürokratie, die sie nicht verstehen. Sie haben Angst, was Falsches anzugeben, und benötigen Hilfe.

Zusammengefasst: **Delays/Verwirrung entstehen vor allem bei technischen Identifikationsschritten und ungewohnten Fragebögen.** Mit besserer Benutzerführung (z. B. Hilfetexte: „Wir fragen dies, weil...“) und robusteren Systemen ließe sich das mindern. Ein erfahrener Berater bereitet seine Kunden inzwischen darauf vor („Gleich kommt ein Videoident, keine Sorge, ich helfe Ihnen falls nötig“), um die Hürde mental zu senken.

Positiv hervorzuheben: Viele Anbieter haben inzwischen alternative Ident-Optionen (z.B. online Bank-Ident via Girokonto) oder verbessert die Erreichbarkeit der Ident-Dienstleister. Das nimmt Druck raus. Aber in Summe bleibt AML ein gewisser Stolperstein im Onboarding, der insbesondere technisch weniger affine Anleger abschrecken kann, wenn's schief läuft.

Frage 24: (Für Unternehmen/Verbände) Inwieweit schaffen unterschiedliche nationale Steuersysteme Barrieren dafür, Anlagedienstleistungen bereitzustellen und Kleinanleger grenzüberschreitend zu gewinnen? Bitte erläutern Sie mit Beispielen.

Nationale Steuerunterschiede sind aus Sicht unserer primär in Deutschland tätigen Mitglieder kein Alltags-Hindernis, da der Großteil der Kunden inländisch ist. Allerdings erkennen wir auf gesamteuropäischer Ebene durchaus Barrieren: **Steuerfragen verkomplizieren grenzüberschreitendes Geschäft erheblich.**

Beispiel: Ein deutscher Vermittler, der einen österreichischen Kunden betreuen will, muss dessen steuerliche Behandlung (KESt, Doppelbesteuerungsabkommen etc.) berücksichtigen – dafür fehlt oft Expertise, es besteht Haftungsunsicherheit. Solche Unwägbarkeiten schrecken kleinere Anbieter ab, überhaupt Kunden aus dem Ausland zu akquirieren. Für den Kunden wiederum können Quellensteuern auf ausländische Erträge, Rückforderungsprozesse etc. abschreckend wirken. Häufig hört man: „In fremde Fonds investieren? Da kenne ich die Steuer nicht, lieber bleibe ich bei heimischen Produkten.“ Damit begrenzen sich Kleinanleger oft freiwillig auf ihr nationales Angebot aus Angst vor steuerlichem Mehraufwand.

Praktisch relevantes Beispiel: Die frühere „Ausländische Fondsbesteuerung“ in Deutschland (vor InvStG 2018) war so komplex, dass viele Privatanleger ausländische thesaurierende Fonds gemieden haben – und Berater sie kaum empfohlen haben. Erst die Reform hat dieses Hindernis teilweise beseitigt. Ähnlich dürften heute noch Anleger in einem Land zögern, Fonds aus einem anderen EU-Land zu kaufen, wenn die steuerliche Behandlung unklar oder nachteilig ist (z.B. keine automatische Abgeltungsteuer, sondern man muss selbst erklären). Solche Differenzen entmutigen grenzüberschreitendes Investment.

Zusammengefasst: **Nationale Steuerregeln bilden einen bedeutenden „Reibungsverlust“** bei paneuropäischen Angeboten. Während Großanbieter damit umgehen können, meiden kleine Vermittler und Anleger grenzüberschreitendes Engagement wegen steuerlicher Komplexität. Einheitlichere oder vereinfachte Regeln (z.B. Standardisierung von Quellensteuerprozessen oder EU-weite Steuertöpfe) könnten den Markt öffnen. Bis dahin bleiben Steuern ein entscheidender Faktor, der grenzüberschreitende Kleinanleger-Beteiligung dämpft.

Frage 25: Inwieweit halten steuerliche Aspekte Kleinanleger davon ab, in Finanzprodukte zu investieren, die in einem anderen Mitgliedstaat aufgelegt oder emittiert wurden? Bitte erläutern Sie mit Beispielen.

Wie zuvor angerissen, wirken steuerliche Fragen auf Kleinanleger durchaus abschreckend, wenn es um Produkte aus dem Ausland geht. **Viele Privatanleger vermeiden aus Unwissenheit oder Komfortgründen ausländische Anlagen**, um nicht in steuerlichen Aufwand zu geraten.

Praktisches Beispiel: Ein französischer Fonds ohne deutsche Niederlassung – ein deutscher Anleger müsste die Erträge möglicherweise manuell in der Steuer angeben (da keine automatische Abgeltung), was ihn vom Kauf abhält. Wir hören öfter von Kunden: „Ich kaufe lieber deutsche Fonds/ETFs, da wird die Steuer automatisch abgeführt.“ Das zeigt, dass die einfache Handhabung wichtiger ist als evt. bessere Performance im Ausland.

Auch die Angst vor Doppelbesteuerung oder komplizierten Rückforderungsanträgen (z.B. Quellensteuer auf Dividenden) hält viele ab. Ein Beispiel: Ein österreichischer Anleger überlegt, in deutsche OGAWs zu investieren, lässt es aber, weil ihm unklar ist, wie die deutsche Quellensteuer angerechnet wird.

Gerade bei Immobilienfonds, ETFs etc. schauen Anleger, ob es ein im Heimatland steuerlich „einfacheres“ Pendant gibt. Dieses Verhalten führt zu **Home Bias**, teils aus steuerlichen Gründen.

Statistisch bemerkbar: Vor 2018 war die Quote ausländischer Fonds in deutschen Depots geringer wegen der steuerlichen Benachteiligung. Nach der Reform stieg die Nutzung ausländischer ETFs deutlich. Das belegt den Einfluss der Steuergestaltung auf Anlageentscheidungen.

Kurzum: **Steuerthemen entmutigen spürbar**. Kleinanleger wollen sich nicht mit Finanzamt-Thematik herumplagen. Alles, was unbekannt oder potentielle Probleme vermuten lässt, wird gemieden. Daher plädieren wir für mehr Klarheit und Vereinfachung im grenzüberschreitenden Steuerbereich, um diese Hürde abzubauen.

Frage 28: (Für Unternehmen/Verbände) Welche Schritte unternehmen Firmen, um Vertragsdokumente für Anlageservices (service agreements) zugänglicher und verständlicher für Kleinanleger zu machen? Bitte erläutern Sie und nennen Sie Beispiele.

Unsere Mitgliedsunternehmen – vor allem die größeren Dienstleister – haben erkannt, dass verständliche Unterlagen ein Wettbewerbsvorteil sind. Entsprechend gibt es diverse Initiativen:

- **Verkürzung und Vereinfachung von Verträgen:** Einige Anbieter haben ihre Standardverträge deutlich eingekürzt, indem sie juristische Feinheiten in hinterlegte AGB auslagern und im Hauptdokument nur die essentiellen Punkte in Klartext aufführen. Z.B. ein Robo-Advisor wirbt damit, dass sein Kundenvertrag nur 5 Seiten umfasst und in „Plain German“ geschrieben ist – getestet mit Kunden auf Verständlichkeit.
- **Einsatz von Übersichten/Zusammenfassungen:** Viele Firmen legen dem Vertrag ein einseitiges „Service-Überblick“-Blatt bei, wo in Stichpunkten steht: Dies tun wir für Sie, das sind Ihre Pflichten, so können Sie kündigen, etc. Diese Zusammenfassung erleichtert den Durchblick, bevor man in den Paragraphen-Text eintaucht.
- **Glossare und Erläuterungen:** Fachbegriffe im Vertragstext werden teils mit Fußnoten oder extra Glossar erklärt. So muss der Kunde nicht rätseln, was z.B. „Nachschusspflicht“ bedeutet – es steht einfach erklärt dabei.
- **Visualisierung:** Einige innovativere Unternehmen nutzen Infografiken im Vertragsdokument. Etwa eine Timeline-Grafik, die zeigt: Step 1 Beratung, Step 2 Vertrag, Step 3 Betreuung – damit der Kunde den Prozess versteht. Oder Piktogramme neben Abschnitten (Schloss-Symbol beim Thema Datenschutz etc.).
- **Kundenfokus-Tests:** Wir wissen von einem größeren Bankvertrieb, dass er seine neuen Vertragsformulare in Fokusgruppen mit echten Kleinkunden getestet hat. Deren Feedback (wo sie stolpern, was unklar war) wurde eingearbeitet, bevor der Vertrag final ausgerollt wurde. So etwas trägt enorm zur Verständlichkeit bei.
- **Mehrsprachigkeit:** In manchen Fällen werden zumindest Zusammenfassungen in einfacher Sprache oder anderen Sprachen angeboten, falls Deutsch nicht Muttersprachlich ist.

Insgesamt merken wir: **Firmen setzen auf Kürze, klare Sprache, und unterstützende Hilfsmittel** (Übersichten, Grafiken), um die Serviceverträge lesbarer zu machen. Es ist noch Luft nach oben (manches ist weiterhin komplex), aber der Trend ist positiv.

Frage 29: Inwieweit empfinden Kleinanleger den Prozess, regelmäßig persönliche und finanzielle Informationen für die Geeignetheitsprüfung bereitzustellen/zu aktualisieren, als klar und praktikabel? Bitte erläutern Sie mit Beispielen oder Erfahrungen.

Viele Kleinanleger empfinden die regelmäßigen Aktualisierungen ihrer Angaben für die Geeignetheitsprüfung als **lästige Formalität**, deren Nutzen ihnen nicht immer klar ist. Zwar verstehen die meisten initial bei Vertragsschluss, warum eine Erst-Erhebung ihrer finanziellen Verhältnisse und Ziele erfolgt. Aber wenn z.B. jährlich oder alle zwei Jahre ein neuer Fragenkatalog kommt („Hat sich an Ihren Kenntnissen oder Ihrer Risikobereitschaft etwas geändert?“ etc.), reagieren einige mit Unverständnis: „Das habe ich doch schon alles gesagt, warum schon wieder?“

Beispiel aus der Praxis: Ein Kunde sollte nach 1 Jahr erneut seine Anlageziele bestätigen. Er sagte genervt: „Mein Ziel Rente hat sich in einem Jahr nicht geändert – wieso muss ich das Formular erneut ausfüllen?“ Solche Kommentare zeigen, dass die Frequenz manchem zu hoch erscheint, insbesondere wenn kaum Änderungen vorliegen. Manche füllen es dann nur widerwillig aus oder gar nicht (Berater müssen hinterher telefonieren). Das schmälert die Kundenerfahrung.

Auch die **Umsetzung** (teils Papier, teils unflexible Online-Formulare) ist nicht immer ideal. Einige Kunden berichten, dass sie denselben Fragebogen mehrfach erhalten haben (z.B. von Bank und Berater separat) – Dopplungen verwirren und nerven.

Verständnisprobleme gibt es, wenn im Update-Fragebogen Begriffe auftauchen, die anders formuliert sind als beim ersten Mal. Dann fragt der Kunde: „Was wollen die jetzt genau wissen?“ Hier wäre Konsistenz wichtig.

Positiv: Wenn Berater das Update ins Gespräch einbinden („Beim jährlichen Check-up gehen wir kurz den Fragenkatalog durch“), empfinden es Kunden als Teil des Beratungsprozesses und weniger als isoliertes Formular.

In Summe ist der Prozess **durchführbar, aber verbesserungswürdig**. Klarheit könnte gesteigert werden, indem man transparent macht, warum die erneute Abfrage nötig ist („um sicherzustellen, dass unser Rat noch passt“). Einige Anbieter tun das bereits.

Praktikabel ist es prinzipiell – niemand hat uns gesagt, er könne es gar nicht bewältigen. Aber es wird als bürokratisch angesehen. Weniger häufige Updates (bei klarer Stabilität der Verhältnisse vielleicht nur alle paar Jahre statt jährlich) oder gezieltere Updates (nur nach konkretem Anlass) würden die Akzeptanz erhöhen.

Frage 30: (Für Verbraucherorganisationen) wurden übersprungen – AfW nimmt hierzu aus Vermittlersicht an, dass Kleinanleger die Vielzahl von Abfragen als tendenziell zu hoch empfinden, vgl. Antwort zu 29.

Frage 31: Gibt es Schritte im Datenerhebungsprozess für die Geeignetheitsprüfung, die man vereinfachen könnte, ohne den Anlegerschutz oder den Zweck der Sammlung (passende Anlagevorschläge) zu beeinträchtigen? Bitte erläutern Sie.

Ja, wir sehen durchaus Möglichkeiten zur **Vereinfachung der Geeignetheits-Datenerhebung**, ohne dass der Anlegerschutz leidet. Ein paar Ansätze:

- **Modularisierung & Vorbefüllung:** Wenn ein Kunde bereits gewisse Angaben gemacht hat (z.B. Einkommensspanne, Anlageziel), muss man nicht jedes Mal alles neu abfragen. Eine Vorbefüllung mit bisherigen Antworten, die der Kunde nur bestätigt oder bei Änderung anpasst, wäre viel effizienter. Einige digitale Plattformen machen das schon – das spart Zeit und Fehler.
- **Fokussierung auf Wesentliches:** Der Fragenkatalog könnte gestrafft werden, um Redundanzen zu vermeiden. Oft werden ähnliche Dinge doppelt gefragt („Wie viel Erfahrung haben Sie?“ und später „Haben Sie schon mal Produkt X gehandelt?“ – das ist teilweise redundant). Hier könnte man mit weniger Fragen auskommen, ohne Verlust an Erkenntnis. Auch sehr detaillierte Differenzierungen (z.B. getrennte Kenntnisse für 10 Produktkategorien) überfordern Kunden – vielleicht reichen 5 Hauptkategorien.
- **Sprache vereinfachen:** Manche Fragen sind in Juristendeutsch formuliert („Kenntnis hinsichtlich Komplexität und Volatilität derivativer Instrumente“). Das lässt sich einfacher ausdrücken („Verstehen Sie, dass bestimmte Anlagen stark im Wert schwanken können und schwer zu durchschauen sind?“). Verständlichere Fragen führen zu zuverlässigeren Antworten.
- **Bessere Anleitung:** Das Sammeln könnte mit Tooltips/Hilfen versehen werden. Z.B. „Warum fragen wir das?“ neben jeder Sektion. Das erhöht das Kundenverständnis und ihre Bereitschaft, korrekt zu antworten.
- **Risikoprofil-Ermittlung smarter gestalten:** Evtl. könnten dynamische Fragen eingesetzt werden – wenn etwa ein Kunde schon sehr konservativ antwortet, muss man nicht noch zig Detailfragen zu exotischen Produkten stellen. Das System könnte erkennen: dieser Kunde braucht keinen Test zu Optionen, wenn er eh nur Tagesgeld will.
- **Einmalige zentrale Erfassung:** Kunden, die mehrere Depots haben, könnten von einer einmaligen Eignungsprüfung profitieren, die allen Instituten dienen könnte (ähnlich KontoKYC). Das ist Zukunftsmusik, aber würde Doppelungen vermeiden.

Praxisbeispiel: Ein Vermittler hat den Fragebogen selbst neu gestaltet in Absprache mit Compliance – gestrafft auf das Nötigste und in Gesprächsform statt ja/nein-Kreuzen. Ergebnis: Kunden fühlten sich wohler und gaben ehrlicher Auskunft, anstatt sich durch Formalfragen zu quälen.

Zusammengefasst: **Weniger, klarer, nutzerfreundlicher** – so könnte man die Datenerhebung schlanker machen und dennoch ausreichend Infos erhalten. Der Anlegerschutz bliebe gewahrt, weil Qualität der Daten sogar steigt, wenn Kunden nicht ermüden oder irritiert sind vom Prozess.

Frage 32: Wie nehmen Kleinanleger die Integration der Nachhaltigkeitspräferenzen in die Geeignetheitsprüfung wahr? Wie hat sich dies auf die Anlageberatung/Portfolioverwaltung ausgewirkt? Bitte erläutern Sie mit Beispielen oder Erfahrungen.

Die Integration der Nachhaltigkeitspräferenzen (ESG-Präferenzabfrage) in der Geeignetheitsprüfung wird von Kleinanlegern größtenteils mit **Verwirrung oder Gleichgültigkeit** aufgenommen. Unsere Beratungspraxis zeigt: Die überwältigende Mehrheit der Kunden **äußert kein aktives Interesse**, über dieses Thema detailliert zu sprechen. Zahlen aus dem AfW-Vermittlerbarometer 2024 unterstreichen das: Lediglich rund 21% der Kunden wollen überhaupt über ihre Nachhaltigkeitspräferenzen sprechen, während **68% das Thema egal ist** und weitere 11% es sogar ausdrücklich ablehnen. Diese drastischen Werte verdeutlichen, dass die gegenwärtige Umsetzung der ESG-Abfrage an der Kundenrealität vorbeigeht.

Konkret erleben unsere Mitglieder, dass Kunden bei der Frage „Haben Sie Nachhaltigkeitspräferenzen?“ oft irritiert reagieren. Manche fragen zurück: „Was meinen Sie genau?“, andere sagen offen: „Darüber habe ich mir keine Gedanken gemacht“ oder „Ist mir nicht so wichtig“. Viele Kunden verstehen die komplexen Abstufungen (Taxonomie-konform, PAIs berücksichtigen etc.) nicht – was nicht verwunderlich ist, denn selbst Berater müssen hier mit Formblättern arbeiten, um die Varianten zu erklären. In der Praxis kreuzen dann viele Kunden aus Unsicherheit entweder „keine Präferenz“ an oder folgen der Empfehlung des Beraters.

Die Folge ist, dass die Beratungsdauer und -bürokratie zugenommen hat, ohne den Kundennutzen erkennbar zu steigern. Berater berichten, dass sie teils 30-50 Minuten pro Gespräch aufwenden müssen, um die ESG-Fragen durchzugehen und zu dokumentieren – Zeit, die anderswo fehlt. Die Kunden sind genervt: „Müssen wir das durchgehen?“, insbesondere wenn sie keinerlei besondere Präferenzen haben.

Auf die Portfolioerstellung wirkt sich die Präferenzabfrage insofern aus, als Berater jetzt formal passende Produkte nach ESG-Einstufung auswählen müssen, was das Angebot verengt und verkompliziert. Doch da wie gesagt die meisten Kunden „egal“ sagen, endet es häufig dabei, dass konventionelle Produkte gewählt werden – allerdings erst nach viel Papierkrieg. In Summe hat die aktuelle Umsetzung vor allem **Verunsicherung und Aufwand** gebracht, aber kaum Mehrwert.

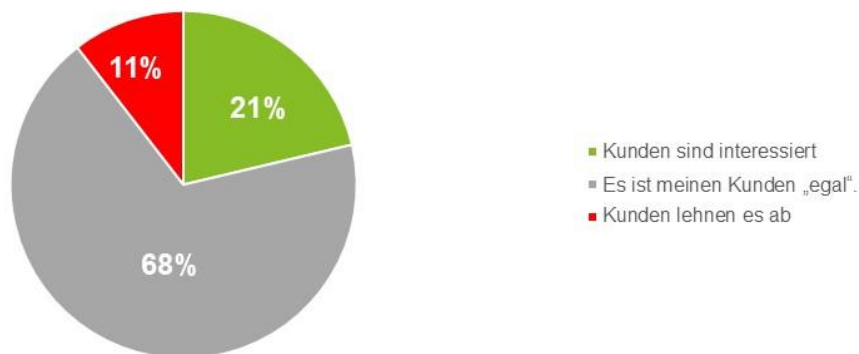
Unser Verband sieht die Integration daher kritisch: In der jetzigen Form wird das eigentliche Ziel – mehr nachhaltige Anlageentscheidungen – **verfehlt**. Kunden fühlen sich eher überfordert als ermächtigt. Das bestätigt sich in Beschwerden unserer Mitglieder: Viele halten die Abfrage für praxisfremd und berichten, dass Kunden sich in ihrer Entscheidungsfindung mehr gestört als unterstützt fühlen.

Kurzbeispiel: Ein Vermittler erzählte, ein Kunde habe nach dem ESG-Fragebogen gesagt „Ehrlich, mir ist das zu kompliziert – legen Sie mein Geld einfach normal an.“ Das sagt alles.

2024: Kundeneinstellung zur Nachhaltigkeit

DER BUNDESVERBAND 
Finanzdienstleistung e.V.

Welche Einstellung haben Ihre Kunden zur Nachhaltigkeit? Was antworten diese, wenn Sie das Thema ansprechen? Bitte teilen Sie die Prozentwerte so auf, dass sie insgesamt 100% ergeben.



11/24

17. Vermittlerbarometer | www.bundesverband-finanzdienstleistung.de

44

Abbildung: Geringes Kundeninteresse an der ESG-Abfrage. Das AfW-Vermittlerbarometer 2024 zeigt, dass nur 21% der Kunden sich für eine Diskussion ihrer Nachhaltigkeitspräferenzen interessieren, während 68% das Thema gleichgültig ist und 11% die Abfrage ablehnen. Diese Zahlen bestätigen, dass die aktuelle Umsetzung der ESG-Pflicht an der Realität vorbeigeht und eher Verwirrung stiftet als nutzt.

Frage 33: (Für Verbraucherorganisationen) übersprungen – AfW-Kommentar: Aus Vermittlersicht äußern Kunden selten von sich aus Bedenken zur „Nachhaltigkeitspräferenz“-Abfrage – vielmehr reagieren sie erst auf Nachfrage ratlos oder genervt (siehe 32).

Frage 34: (Für Unternehmen/Verbände) Haben Unternehmen Fälle beobachtet, wo Kunden Mühe haben, ihre Nachhaltigkeitspräferenzen sinnvoll auszudrücken? Wie wurde dem abgeholfen, um Kleinanlegern zu helfen? Bitte erläutern Sie mit Beispielen.

Ja, solche Fälle beobachten wir ständig. **Kunden wissen oft gar nicht, wie sie ihre Nachhaltigkeitspräferenzen formulieren sollen**, weil sie das Thema nie systematisch bedacht haben. Sie straucheln bei Fragen wie „Wünschen Sie eine Anlage ausschließlich in Taxonomie-konforme Wirtschaftsaktivitäten?“ – das ist Fachchinesisch.

Die meisten antworten dann verlegen „Weiß nicht – was würden Sie denn empfehlen?“. Das heißt, sie schieben die Entscheidung an den Berater zurück.

Um damit umzugehen, haben unsere Mitglieder verschiedene Ansätze entwickelt:

- **Einfachere Erklärung statt Fachbegriffe:** Berater übersetzen zunächst die Vorgaben in Umgangssprache. Etwa: „Es gibt die Möglichkeit, gezielt in besonders umweltfreundliche Firmen zu investieren – möchten Sie das, auch wenn die Auswahl kleiner wird?“ Durch solche Umschreibungen geben sie dem Kunden ein greifbares Bild. Viele Kunden reagieren dann: „Hm, ist nicht nötig, normale Firmen sind auch okay.“
- **Beispiele nutzen:** Einige Berater nennen konkrete Beispiele: „Nachhaltig würde z.B. heißen, wir investieren nicht in Ölkonzerne, sondern nur in erneuerbare Energien. Ist Ihnen das wichtig?“ Mit solchen greifbaren Beispielen finden Kunden eher eine Meinung. Oft sagen sie dann: „Ach so – nein, so wichtig ist mir das nicht, breite Streuung ist mir lieber.“
- **Neutraler Vorschlag machen:** In vielen Fällen helfen Berater, indem sie offen vorschlagen: „Ich habe den Eindruck, Nachhaltigkeit ist für Sie nicht der Hauptfokus, korrekt? Dann würde ich hier ‚keine besonderen Präferenzen‘ ankreuzen, einverstanden?“ Die meisten Kunden sind erleichtert und stimmen zu. Damit ist es geklärt, ohne dass sie selbst Worte finden mussten.
- **Formulare gemeinsam ausfüllen:** Anstatt den Kunden allein zu lassen, füllen Berater das ESG-Formular Punkt für Punkt mit ihnen zusammen aus und erläutern jede Auswahl kurz. So fühlen sich Kunden geführt. Das nimmt die Scheu.
- **Wenn Kunde interessiert, mehr Beratung:** In den seltenen Fällen, wo ein Kunde wirklich ESG-Wünsche hat aber es nicht ausdrücken kann, nehmen sich Berater extra Zeit, seine Wertevorstellungen zu erfragen („Welche Branchen möchten Sie meiden?“ etc.) und übersetzen das dann in die vorgegebenen Präferenz-Kategorien. Das ist aufwendig, aber notwendig, damit das Formular Sinn ergibt.

Unseren Mitgliedern zufolge ist jedoch die **mit Abstand häufigste Reaktion:** Hilflöse Kunden, die froh sind, wenn der Berater eine Empfehlung ausspricht, wie sie antworten sollen. Um diese Probleme strukturell zu lösen, unterstützt der AfW den Vorstoß, die ESG-Abfrage **vorerst auszusetzen und zu vereinfachen**. In der Zwischenzeit tun unsere Berater ihr Bestes durch Erklärung und Vereinfachung, um den Kunden durch den Prozess zu lotsen.

Frage 35a: Finden Kleinanleger Geeignetheitserklärungen hilfreich, um zu verstehen, warum eine bestimmte Anlage empfohlen wurde? Bieten diese Berichte für Kunden aus Ihrer Sicht einen echten Mehrwert? Bitte erläutern Sie mit Beispielen.

Unsere Erfahrung zeigt, dass die meisten Kleinanleger den formalen Geeignetheitsbericht **kaum aktiv nutzen**, um den Rat nachzuvollziehen. Die Geeignetheitserklärung – oft ein mehrseitiges, generiertes Dokument – wird von vielen als rein regulatorische Sache gesehen. Manche Kunden heften es ungelesen ab, andere werfen vielleicht einen kurzen Blick auf die Zusammenfassung. Nur sehr wenige studieren es im Detail. Insofern ist der *direkte Mehrwert für den Kunden begrenzt*.

Das heißt nicht, dass der Bericht völlig sinnlos ist. Er *könnte* Mehrwert bieten, wenn er gut gemacht ist. In der Praxis jedoch enthält er oft viel Standardtext und Wiederholungen aus dem Beratungsgespräch. Für einen Kunden, der dem Berater vertraut, ist das kein zusätzlicher Erkenntnisgewinn.

Beispiel: Ein Vermittler berichtete, er habe noch nie proaktiv eine Rückfrage zu einer Geeignetheitserklärung von Kunden erhalten. Das deutet darauf hin, dass es selten als Lerninstrument genutzt wird. Ein anderer Kunde scherzte: „Jetzt weiß ich, dass die Anlage zu mir passt – das hat mir mein Berater aber auch schon gesagt.“ – Also eher Bestätigung als neue Info.

Allerdings erfüllen diese Berichte einen indirekten Zweck: Sie **stärken das Vertrauen**, indem sie schwarz auf weiß festhalten, dass die Empfehlung auf die Kundensituation abgestimmt ist. Einige Kunden nehmen das wohlwollend zur Kenntnis („Gut zu wissen, dass alles dokumentiert ist“). Gerade im Streitfall wären sie nützlich – aber in der präventiven Verwendung ist der Nutzen begrenzt.

Hinzukommt: Viele Berichte sind sprachlich nicht auf dem Niveau des Kunden verfasst, sondern sehr technisch. Das mindert den Nutzen. Würde man sie in richtig kundenorientierter Sprache schreiben (und kürzer), wären sie vermutlich hilfreicher.

Zusammengefasst: **Derzeit bieten Geeignetheitsberichte nur mäßigen Mehrwert in der Wahrnehmung der Kunden.** Sie werden toleriert und zur Kenntnis genommen, aber selten aktiv „gelesen“ im Sinne von Erkenntnisgewinn. Ihr Wert liegt mehr in der Dokumentation und Absicherung als in echter Kundenaufklärung. Um sie wertvoller zu machen, müsste man sie verständlicher und personalisierter gestalten. Bislang ist es ein Pflichtdokument, das primär die Regulatorik zufriedenstellt.

Frage 35b: (Für Verbraucherorganisationen) übersprungen – AfW hält fest: Aus Beratersicht sind Geeignetheitsberichte zwar ein Schutzinstrument (Dokumentation), aber ihre Nützlichkeit im Sinne von „Verbraucherschutz vor Falschberatung“ hängt von deren Verständlichkeit ab – siehe 35a.

Frage 35c: (Für Unternehmen/Verbände) Welche Schritte unternehmen Firmen, um Geeignetheitsberichte prägnant, klar und wertvoll für Kleinanleger zu gestalten? Bitte erläutern Sie und nennen Sie Beispiele.

Die meisten Geeignetheitserklärungen entstehen ja automatisiert aus Beratungstools. Einige fortschrittliche Unternehmen haben versucht, diese Generatoren zu optimieren. Schritte, die wir beobachten:

- **Straffen des Inhalts:** Anbieter haben überflüssige Standardfloskeln entfernt und den Bericht auf die Kernaussagen reduziert: z.B. anstatt seitenweise Beratungsprotokoll nur die Schlüsselerkenntnisse („Ihr Anlageziel ist X in Y Jahren, daher empfehlen wir Produkt Z“). Manche Berichte passen jetzt auf 1-2 Seiten, wo früher 5 Seiten waren.
- **Klare Struktur mit Überschriften:** Firmen gestalten Berichte lesbarer durch Gliederung: z.B. „Ihre Ziele – Ihre Risikotoleranz – Empfohlene Lösung – Gründe dafür“ als fettgedruckte Abschnitte. So kann ein Kunde gezielt das für ihn Wichtige finden, statt Fließtext wälzen zu müssen.
- **Verständliche Sprache:** Einige haben die Formulierungen vereinfacht („Sie haben angegeben, dass Sie keine Erfahrung mit Aktien haben. Deshalb haben wir einen defensiveren Fonds gewählt...“). Solche direkten Sätze versteht jeder. Früher stand da vielleicht „Aufgrund Ihrer begrenzten Produktkenntnisse wurde ein Anlagevorschlag mit geringerer Risikoklasse ausgewählt.“ – Jetzt wird es personalisierter und klarer formuliert.
- **Hervorheben der Empfehlung:** Oft wird das konkrete empfohlene Produkt im Bericht sehr deutlich hervorgehoben (z.B. in einer Tabelle mit Name, ISIN, Risiko). Das macht es greifbar. Früher war das mitunter im Fließtext versteckt.
- **Kundennutzen betonen:** Einige Berichte schließen mit einem Absatz „Wie hilft Ihnen diese Empfehlung?“ oder ähnliches, um den Mehrwert zu verdeutlichen („Dies passt zu Ihrem Wunsch nach Sicherheit und wird voraussichtlich eine Rendite über Sparbuchniveau erzielen.“).
- **Feedback eingeholt:** Manche Häuser haben Kundenfeedback zu den Berichten eingeholt und daraufhin angepasst. Beispielsweise kam heraus, dass Kunden eine Kurz-Zusammenfassung am Anfang wollen – nun steht ganz oben eine Box „Kurzfassung: Empfohlen wird...“ etc.
- **Digitaler Zugang:** Zudem bieten Firmen die Berichte digital im Kundenportal an, sodass Kunden sie jederzeit nachlesen können, eventuell sogar mit interaktiven Elementen (z.B. „Klicken Sie hier für Erläuterung zum Risikoprofil“).

Solche Maßnahmen verbessern zwar den Bericht, aber wir stehen hier noch am Anfang. Viele kleinere Institute nutzen Standardsoftware, wo solche Optimierungen noch nicht vollständig umgesetzt sind. Dennoch: Das Bewusstsein wächst, dass ein *guter* Geeignetheitsbericht letztlich auch die Kundenbeziehung stärkt, anstatt nur Regulierer zufriedenstellt.

Frage 36a: Glauben Sie, dass die Angemessenheitsprüfung nach MiFID II dazu beiträgt, dass Kleinanleger die Risiken der Produkte, in die sie investieren, verstehen? Bitte Option auswählen und erläutern: – • Ja, sie ist ein wirksames Schutzinstrument • Eher ja, aber es gibt Verbesserungsbedarf • Nein, sie ist nicht besonders effektiv • Unterschiedliche Ansichten (bitte ausführen)

Wir tendieren zu „Eher ja, aber es gibt Verbesserungsbedarf“ (Option 2). Die Angemessenheitsprüfung (also der Wissenstest bei nicht-beratenen Geschäften) ist grundsätzlich ein sinnvolles Schutzinstrument – sie filtert zumindest grob aus, wenn jemand in etwas völlig Unverstandenes investieren will. Beispielsweise wird ein kompletter Neuling gewarnt, bevor er komplexe Finanzprodukte kauft. Insofern *trägt sie etwas dazu bei*, das Risikobewusstsein zu schärfen – zumindest durch die „Nicht angemessen“-Warnhinweise. Das ist besser als gar keine Sicherung.

Allerdings sehen wir auch klare Grenzen: Viele Kleinanleger klicken die Risikohinweise einfach weg oder füllen den Wissenstest durch Trial-and-Error aus, ohne wirklich was dazuzulernen. Das System kann also umgangen werden oder wird als Formalie behandelt – dann greift es nicht im Sinne von Verständnisförderung.

Auch die Standardfragen (z.B. „Was passiert, wenn Sie einen Margin Call nicht erfüllen?“) mag jemand richtig ankreuzen, ohne das volle Ausmaß zu begreifen. D.h. die Prüfung stellt fest „angemessen“, obwohl vielleicht nur auswendig gelernt wurde oder zufällig richtig angekreuzt.

Somit: Der Mechanismus ist nur so gut wie der Ehrgeiz des Anlegers, ehrlich einzuschätzen und ggf. zu verzichten. Viele Risikofreudige werden trotz „nicht angemessen“-Meldung dennoch fortfahren (was sie können). Dann hat es im Ergebnis den risikobehafteten Handel nicht verhindert – aber zumindest gewarnt.

In der Summe würden wir sagen: **Etwas effektiv, aber ausbaufähig.** Sie **hilft teilweise**, indem sie zumindest Aufmerksamkeit auf Risiko lenkt und manche Anfänger abhält. Aber sie ist kein Allheilmittel; man sollte sie verbessern (z.B. regelmäßige Updates des Fragenpools, personalisierte Lernhinweise).

Frage 37: Werden durch die aktuellen Angemessenheitsregeln und deren Anwendung neue Arten von Services (die Zahlungen, Sparen und Investieren kombinieren) ausreichend erfasst? Bitte erläutern Sie mit Beispielen.

Neue „Hybrid“-Services – wie z.B. Apps, die automatisch Restgeld in ETFs investieren (Micro-Investing), oder Neobroker mit angegliedertem Zahlungsverkehr – fallen oft in Graubereiche der Regulierung. Die aktuellen Angemessenheitsregeln sind nicht spezifisch auf solche Kombinationen zugeschnitten. In der Praxis sehen wir, dass Anbieter teils **vereinfachte Angemessenheitsprüfungen** implementieren oder sie in den Flow integrieren, aber es besteht Unsicherheit, wie strikt das erfolgen muss.

Beispiel: Eine FinTech-App rundet Kartenzahlungen auf und investiert die Beträge. Hier wird meist gar keine Angemessenheitsprüfung pro Transaktion gemacht – es wird initial vielleicht eine Risikofrage gestellt und dann pauschal als Sparplan behandelt. Formal könnte man argumentieren, dass jeder ETF-Kauf eine Angemessenheitsprüfung bräuchte, aber das würde den Service unpraktikabel machen.

Ein anderes Beispiel: „Robo-Advisor“-ähnliche Tools, bei denen Kunden Geld im „Wallet“ parken und dieses dann teils investiert wird. Wenn das keine Beratung ist, gilt Angemessenheitsprüfung. Oft wird aber initial der Kunde eingestuft (Risikoklasse) und dann durchgängig verwendet. Das ist pragmatisch, aber streng genommen vielleicht nicht 100% regelkonform bei jeder neuen Anlage.

Kurz: Die Regeln stammen aus klassischer Trennung Beratung vs. Execution-Only. Bei Mischangeboten wirken sie **überspezifisch bzw. unklar**. Unternehmen behelfen sich mit sinnvollen, aber nicht explizit geregelten Lösungen (z.B. vereinfachte Geeignetheits-Einstufung im Hintergrund).

Effektiv werden die Risiken dieser neuen Services bislang **ganz ordentlich adressiert**, da die Beträge oft klein und Produkte standardisiert sind – gravierende Missgriffe sind nicht bekannt. Aber es fehlt Guidance, ob z.B. Micro-Investment als Execution-Only zählt oder wie man Angemessenheit pragmatisch prüft.

Wir würden uns wünschen, dass die Regulierung hier nachjustiert und explizit einfache Verfahren zulässt für solche innovativen Services, um sie nicht zu ersticken. Solange fahren die Anbieter auf Sicht. Bisher sind uns keine großen Probleme bekannt, aber es besteht Klärungsbedarf.

Frage 38: Werden im Onboarding-Prozess von Kleinanlegern edukative Tools eingesetzt? Dienen diese eher der Verbesserung der Finanzbildung oder hauptsächlich dazu, den Zugang zu komplexen Produkten zu rechtfertigen? Bitte erläutern Sie mit Beispielen.

Einige Anbieter – insbesondere moderne Online-Broker – haben tatsächlich kleine Quizze oder Tutorials im Onboarding. Offiziell sollen diese der **Finanzbildung** dienen, aber oft hat es den Anschein, dass sie vor allem dazu da sind, den Appropriateness-Anforderungen zu genügen, damit der Kunde am Ende Zugang zu allen Produkten erhält.

Beispiel: Ein Neo-Broker lässt neue Kunden optional ein „Wissensspiel“ durchlaufen, in dem Fragen zu Aktien, ETFs, Derivaten gestellt werden. Am Ende wird eine Punktezahl ausgegeben und wenn man gut abschneidet, entfällt später manches Warning-Popup. Das wird als Service zur Selbsteinschätzung verkauft – was ja an sich bildungsfördernd ist – aber es hat natürlich auch den Effekt, dass der Broker regulatorisch besser dasteht und der Kunde rascher freigeschaltet ist.

In der Breite sind solche Tools noch nicht gang und gäbe. Viele traditionelle Institute nutzen keine Onboarding-Edukation, sondern setzen auf die klassischen Gespräche. Wo es eingesetzt wird, ist es aus unserer Sicht *zweischneidig*: Einerseits lernt der Kunde tatsächlich beim Beantworten der Quizfragen (z.B. lernt er, was Diversifikation bedeutet). Andererseits besteht die Gefahr, dass die Tools eher formal absolviert werden, um Häkchen zu setzen und dann „loszulegen“ – also primär Zugangsrechtfertigung.

Wir kennen z.B. keinen Fall, wo ein Kunde nach so einem Lernmodul gesagt hat: „Jetzt weiß ich viel mehr, ich verzichte lieber auf Hebelprodukte.“ Eher im Gegenteil: Wer durch das Quiz kommt, fühlt sich bestätigt und stürzt sich ggf. erst recht rein.

Also: **Primär sind diese Tools derzeit Mittel zum Zweck**, um dem Kunden (und der Firma) den Zugang zu ermöglichen, gepaart mit minimaler Wissensvermittlung. Die Intention, Finanzbildung zu verbessern, ist zwar da, aber die Umsetzung ist oft oberflächlich – zu kurz, um wirklich als Bildungsmaßnahme zu zählen.

Ein positives Gegenbeispiel: Eine Bank in unserem Umfeld hat ein ausführlicheres e-Learning-Modul im Onboarding, das ~30 Minuten dauert und tatsächlich Grundlagen erklärt (Risiko-Rendite-Zusammenhang etc.). Besteht man den kleinen Test am Ende, bekommt man Vorteile (z.B. geringere Gebühren für erstes Jahr). Das fördert wirklich Bildung. Solche Ansätze sind aber rar.

(Frage 39a und 39b übersprungen – AfW hat hierzu keine spezifischen Daten, geht aber davon aus, dass Angemessenheits-Test (über Selbsteinschätzung hinaus) kleine Zusatzhürden schafft, vgl. 36a)

Frage 40: Basierend auf Ihren Erfahrungen – gibt es Aspekte des Crowdfunding-Investor Journey, die verbessert werden könnten, um Kleinanleger besser zu unterstützen (z.B. Klarheit, Zugang, Nutzererlebnis)? Falls ja, bitte erläutern Sie, was Sie ändern würden und warum.

Crowdfunding spielt für unsere Mitglieder nur eine untergeordnete Rolle – klassische Finanzanlagenvermittler sind daran kaum beteiligt. Soweit wir die Crowdfunding-Landschaft beobachten, sind aus Anlegersicht die größten Knackpunkte: **Informationsqualität und Risikotransparenz**. Viele Kleinanleger verstehen nicht voll, dass Crowdinvestments (sei es in Startups oder Immobilienprojekte) sehr risikobehaftet und illiquide sind. Die Plattformen bemühen sich zwar um Risikohinweise, aber oft überwiegt das Marketing („Investieren Sie in spannende Projekte!“).

Verbesserungsansatz: **Klarere Standardrisikohinweise**, gerne visuell (z.B. Risikoampel), bevor jemand investiert. Auch ein standardisiertes Faktenblatt pro Projekt, analog zum KID, könnte helfen – viele Projekte liefern Prospekte, aber die liest keiner. Ein One-Pager mit wichtigsten Kennzahlen (Ausfallrisiko, geplante Laufzeit, Gebühren) würde die Vergleichbarkeit und Verständlichkeit fördern.

Zugang und Nutzererlebnis sind bei den großen Plattformen meist okay – es ist leicht, sich anzumelden und zu investieren. Allerdings könnte man **bessere Exit-Informationen** geben: Vielen ist nicht klar, dass sie ihr Geld u.U. jahrelang binden und keinen Zweitmarkt haben. Hier könnten Plattformen vor Abschluss einen letzten Hinweis bringen („Kein regulierter Markt, Wiederverkauf schwierig.“).

Wenn wir Änderungen vorschlagen:

- **Mehr Bildung im Vorfeld:** Vielleicht kleine Tutorials oder Rechentools auf Crowdfunding-Plattformen, um Anlegern zu zeigen, wie ihr Portfolio aussehen sollte (Diversifikation, nicht alles in ein Projekt).
- **Quality-Label für Projekte:** Evtl. eine unabhängige Bewertungsskala, damit Kleinanleger einschätzen können, wie seriös/riskant ein Angebot ist.
- **Bessere Kommunikation bei Problemfällen:** Wenn ein Projekt in Verzug gerät, fühlen sich Anleger oft allein gelassen. Hier ließe sich die Journey verbessern durch proaktive Updates, Hilfestellung (z.B. FAQ „Was passiert, wenn...“).

Insgesamt ist Crowdfunding aus Vermittlersicht ein Bereich, in dem viele unerfahrene Anleger direkt investieren ohne Beratung. Daher wären die genannten Verbesserungen wichtig, um den Selbstanleger zu schützen.

Wir räumen aber ein: Für unsere typische Klientel (40.000 Vermittler) ist Crowdfunding ein Nischenthema – dementsprechend haben wir begrenzte konkrete Felddaten. Die obigen Vorschläge basieren auf allgemeiner Beobachtung.

Frage 41: Hält der aktuelle Regulierungsrahmen das richtige Gleichgewicht zwischen dem Schutz der Kleinanleger und der Ermöglichung informierter Risikobereitschaft? Bitte erläutern Sie mit Beispielen.

Aus AfW-Sicht ist die Balance derzeit **nicht optimal austariert**. Einerseits gibt es eine Flut an Informations- und Dokumentationspflichten (Stichwort: Regulierungsdruck), die Kleinanleger schützen sollen – was auch grundsätzlich sinnvoll ist, um Missbrauch und Übervorteilung zu verhindern. Andererseits führen überkomplexe Regeln und bürokratische Prozesse teils dazu, dass **unabhängige Beratung erschwert wird** und Kleinanleger eher abgeschreckt oder in graue Kanäle gedrängt werden.

Beispiel: Die schon diskutierte Nachhaltigkeitspräferenz-Abfrage. Intentionell ein Schutz (Kunden sollen passenden Produkten zugeführt werden), aber in der Umsetzung so komplex, dass Berater und Kunden entnervt sind. Hier kippt der Schutz ins Gegenteil: Kunden sind verwirrt, Berater können weniger frei beraten – ein Overkill an Schutz schadet. Das **Risiko**, dass Kunden ohne Beratung ins Internet abwandern (wo sie dann ggf. ungeschützt investieren), steigt.

Anderes Beispiel: Provisionsverbot-Diskussion. Ein Verbot von Provisionen würde angeblich Schutz bieten (vermeintlich weniger Fehlanreize), aber zugleich vielen Kleinanlegern die Möglichkeit nehmen, Beratung zu erhalten. Sie müssten dann auf eigene Faust entscheiden oder Honorar zahlen – viele würden dann schlicht auf Beratung verzichten. Das wäre ein **Übersteuern des Schutzes**, das Risiko würde erhöht (da unberaten).

Aktuell beobachten wir generell: Die Regelungsdichte (Priips-KID, Geeignetheitserklärungen, Kostenausweise etc.) ist sehr hoch – auf dem Papier starker Schutz, in der Praxis führt *die Menge* an Informationen aber zur Überforderung und Abstumpfung. Ein Kleinanleger soll zwar „informed“ sein, wird aber faktisch oft nur zugeschüttet und trifft Entscheidungen dann trotzdem aus dem Bauch. Hier ist das Gleichgewicht nicht ideal. Weniger, dafür verständlichere Information würde denselben Schutz mit mehr Wirkung bieten.

Positive Punkte: Gewisse Kernprinzipien (z.B. Einlagensicherung, Anlegerschutz durch Entschädigungseinrichtungen) funktionieren gut – Kleinanleger können darauf vertrauen und trotzdem ihre Risiken (z.B. Aktienmarktschwankungen) eingehen. Hier stimmt das Gleichgewicht.

Aber in Summe sehen wir Handlungsbedarf: **Proportionalität** muss stärker rein. Kleinanleger sollen Risiken eingehen dürfen, wenn sie es wollen – aber mit klarem, nicht erschlagendem Wissen. Und Berater sollten Risiken klar benennen, aber nicht durch Formalia vom Wesentlichen abgelenkt werden.

Unserer Meinung nach wäre ein „richtigeres“ Gleichgewicht erreicht, wenn man Regulierung vereinfacht und fokussiert: Missbrauch und Betrug strikt unterbinden, aber die eigenverantwortliche Risikoentscheidung des informierten Anlegers respektieren. Im Moment ist es etwas zu sehr auf Formalschutz getrimmt, was die Mündigkeit des Anlegers untergräbt.

Frage 42: Gibt es Aspekte der Retail Investor Experience – bezogen auf Marktpraktiken oder Regulierung – die in dieser Konsultation oder den geltenden MiFID II-Regeln nicht ausreichend behandelt werden? Falls ja, wo wären Änderungen oder weitere Aufsicht hilfreich?

Aus unserer Sicht wurden die wesentlichen Themen in dieser Konsultation angesprochen. Ergänzend möchten wir aber auf einen Punkt hinweisen, der für die Kleinanleger-Erfahrung wichtig ist und im Rahmen MiFID II oft zu kurz kommt: **Finanzbildung und Beratungskultur** jenseits der rein produktbezogenen Regulierungsfragen.

MiFID II regelt den Kundenprozess sehr detailliert, aber setzt voraus, dass der Anleger ein gewisses Grundverständnis hat. In der Realität fehlt dieses oft (siehe Finanzbildungsdiskussion). Hier wäre über MiFID hinaus – oder ergänzend in Erwägungen zur Retail Strategy – eine stärkere Betonung von Finanzbildungsinitiativen sinnvoll. Etwa eine EU-weite Kampagne oder Guidance, die Mitgliedstaaten ermutigt, Finanzwissen in Schule und Öffentlichkeit zu fördern. Denn ein informierter Anleger macht die ganze „Journey“ reibungsloser.

Ein weiterer Aspekt: **Aufsicht über Finfluencer und Online-Promotion** – das fällt zwar nicht direkt unter MiFID, beeinflusst aber die Retail Experience stark. Viele junge Anleger holen sich Anlagetipps von sozialen Medien, wo MiFID-Regeln nicht greifen und oft fragwürdige Empfehlungen kursieren. Hier wäre klarere Zuständigkeit und Aufsicht nötig (werbungstreibende Influencer vielleicht unter einen ähnlichen Kompass zu stellen wie Vermittler).

Auch das Thema **Provisionsverbot** war nicht direkt Teil dieser Konsultation (vermutlich weil im Retail Investment Strategy-Kontext diskutiert). Wir möchten betonen, dass ein starres Provisionsverbot nach unserer Auffassung die Retail Experience verschlechtern würde (weniger Zugang zu Beratung, Vertrauensbruch etc.), und dass stattdessen Transparenz und Qualitätsstandards der richtige Weg sind (wie die Konsultation an vielen Stellen ja auch implizit hervorhebt).

Schließlich: **Digitalisierung und KI** – MiFID II stammt aus einer Zeit vor dem großen KI-Schub. Demnächst könnten Robo-Advice oder KI-gestützte Empfehlungen zum Alltag werden. Das Regelwerk muss hier Schritt halten, damit die Kundenerfahrung sowohl innovativ als auch sicher bleibt. Wir sehen hier noch Lücken (z.B. Haftungsfragen bei KI-Empfehlungen), die künftiger Aufsicht bedürfen.

Zusammengefasst: Neben den ausführlich erörterten MiFID-Aspekten sollte man das größere Bild nicht vergessen – sprich Bildung, neue unregulierte Bereiche wie Social Media sowie zukünftige Technologien. Dort wären ergänzende Leitlinien oder sogar Regulierung sinnvoll, um die Kleinanlegerreise ganzheitlich zu verbessern und zu schützen.

Berlin, 20.07.2025

Norman Wirth

Frank Rottenbacher

Vorstand

Vorstand