



# Anlegerschutz verbessern – Altersvorsorge stärken

Positionen des BVI Bundesverband Investment und Asset Management  
zur Bundestagswahl 2009

August 2009

Herausgegeben vom

BVI Bundesverband Investment  
und Asset Management e.V.

Eschenheimer Anlage 28  
60318 Frankfurt am Main  
Telefon 069 / 15 40 90 - 0  
Telefax 069 / 5 97 14 06  
info@bvi.de  
www.bvi.de

Büro Berlin:  
Friedrichstraße 171  
10117 Berlin  
Telefon 030 / 20 65 87 70  
info@bvi.de  
www.bvi.de

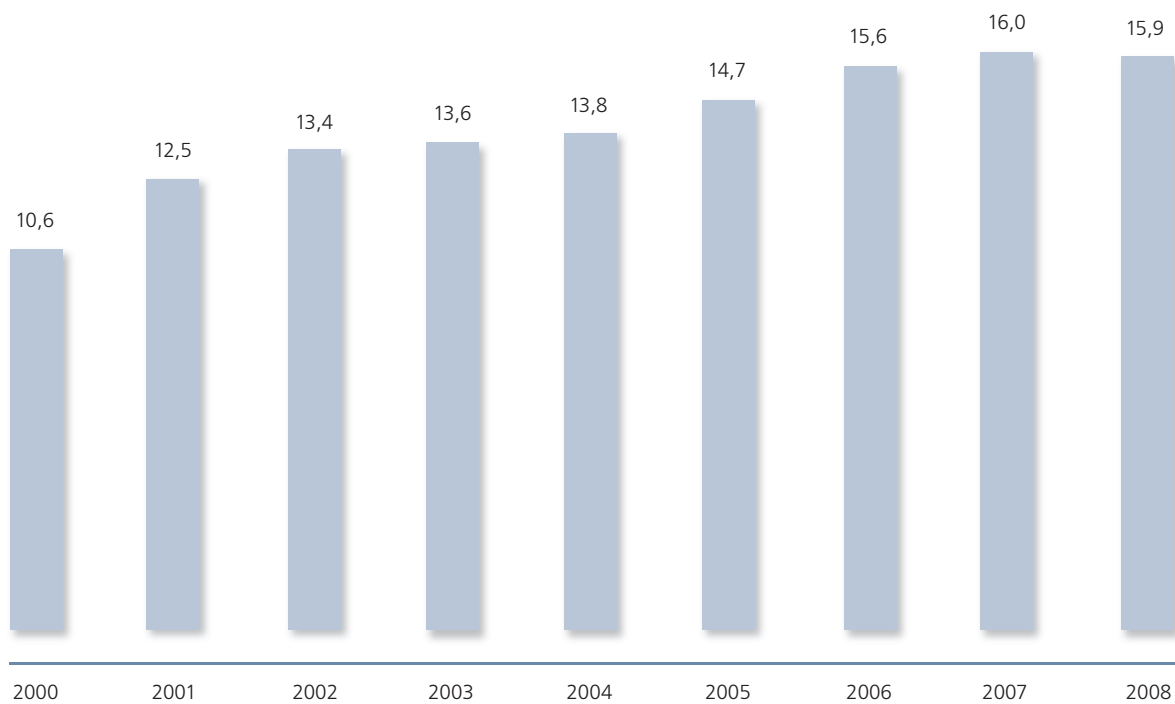
Diese Broschüre wurde auf umwelt-  
schonendem PEFC-Material gedruckt. Ziel  
von PEFC ist die Dokumentation und Ver-  
besserung der nachhaltigen Waldbewirt-  
schaftung im Hinblick auf ökonomische,  
ökologische sowie soziale Standards.

<b>Anlegerschutz verbessern</b>	<b>6</b>
1. Finanzielle Allgemeinbildung ausbauen	6
2. Regulierung im Finanzvertrieb wettbewerbsfreundlich und anlegerorientiert ausrichten	7
3. Kosten und Provisionen vergleichbar machen	7
4. Besteuerung der Anlageprodukte vereinheitlichen	8
5. Anlegerschutz bei Offenen Immobilienfonds stärken	9
6. Transparenz des Aktienmarktes erhöhen	10
<b>Altersvorsorge stärken</b>	<b>11</b>
1. Betriebliche Altersversorgung mit Investmentfonds ermöglichen	11
2. Private Altersvorsorge steuerlich angemessen behandeln	11
3. Thesaurierungsbesteuerung bei Investmentfonds abschaffen	12
4. Riester-Förderung optimieren	12
5. Basis-Rente flexibilisieren	13
6. Betriebliches Pension-Pooling in Deutschland	13

---

## Knapp 16 Mio. Bundesbürger besitzen Investmentfonds

Anzahl der Investmentfondsbesitzer in Deutschland in Mio.



Quelle: GfK Finanzmarktpanel

---

# Mit rund 16 Millionen Anlegern und einem verwalteten Vermögen von 1.500 Milliarden Euro

vertreten die Mitglieder des BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. einen bedeutenden Teil des Marktes für private und institutionelle Kapitalanlagen. Als Anbieter von Investmentfonds haben sie den gesetzlichen Auftrag, bei der Ausübung ihrer Tätigkeit im ausschließlichen Interesse ihrer Anleger und der Integrität des Marktes zu handeln. Vor diesem Hintergrund sind Kapitalanlagegesellschaften in besonderer Weise dazu berufen, zu einer weiteren Verbesserung des Anlegerschutzes beizutragen.

Auch in der kapitalgedeckten Altersvorsorge haben Investmentfonds inzwischen große Bedeutung. Rund 2,5 Millionen Vorsorgesparer haben bislang eine staatlich geförderte Riester-Rente mit Investmentfonds abgeschlossen. Hinzu kommen über 11 Millionen Fondssparpläne außerhalb der geförderten Systeme sowie rund 12 Millionen fondsgebundene Renten- und Lebensversicherungen. Darauf gilt es aufzubauen. Die gesetzliche Rente bedarf der nachhaltigen Ergänzung durch kapitalgedeckte Vorsorgeformen, damit das künftige Rentensystem auf zwei starken Beinen steht.

Die vorliegende Broschüre skizziert die Positionen der deutschen Investment- und Asset Management Branche zur Bundestagswahl 2009.

# 1 Finanzielle Allgemeinbildung ausbauen

6 Finanzielle Bildung baut die Informationsasymmetrie ab, die zwischen Kunde und Berater regelmäßig besteht und hilft dem Kunden, seine Bedürfnisse zu artikulieren. Finanzielle Bildung ist damit der beste Weg zu mehr Anlegerschutz. Wer als Kunde grundlegende Gesetzmäßigkeiten kennt, etwa die Regel, dass ein Mehr an Rendite stets mit mehr Risiko verbunden ist, schützt sich selbst am besten vor falschen Anlageentscheidungen.

Obwohl sich 79 Prozent aller Deutschen für die Einführung eines Schulfaches „Wirtschaft“ aussprechen<sup>1</sup>, spielt die Vermittlung wirtschaftlichen Grundwissens im Schulalltag immer noch eine eher geringe Rolle. Die finanzielle Allgemeinbildung der Deutschen ist besonders gering. Nur wenige Anleger sind in der Lage, Informationen über Finanzprodukte zu verstehen und daraus angemessene Anlageentscheidungen abzuleiten. So geben zwar 67 Prozent der Befragten an, sich in Gelddingen „eher“ und „voll und ganz“ auszukennen, jedoch sind nur 6 Prozent in der Lage, die aktuelle Inflationsrate auch nur größenordnungsmäßig zu benennen<sup>2</sup>.

Eine Vielzahl von Verbänden und Initiativen tragen das Thema Geld und Geldanlage in die Schulen, um damit eine Grundlage für bessere Anlageentscheidungen zu



schaffen. Dazu gehört auch die Initiative „Hoch im Kurs“ des BVI. Diese Initiativen verdienen die Unterstützung der Politik. Daher sollte der Bund gemeinsam mit den Ländern eine konzertierte Aktion für mehr finanzielle Bildung an den Schulen starten. Anzustreben ist dafür ein verbindlicher Pflichtstundenkanon, der neben dem Thema Anlegerschutz auch der Prävention von Überschuldung und Altersarmut dienen sollte.

Finanzielle Bildung ist der beste Weg zu mehr Anlegerschutz

<sup>1)</sup> Jugendstudie 2009 des Bundesverbandes deutscher Banken  
<sup>2)</sup> a.a.O.

## 2 Regulierung im Finanzvertrieb wettbewerbsfreundlich und anlegerorientiert ausrichten

Regulierung im Finanzvertrieb muss eine eindeutig am Interesse des Kunden ausgerichtete Beratung zum Ziel haben. Die Möglichkeiten, den Anlegerschutz durch schärfere formale Anforderungen an Berater und Vermittler qualitativ zu verbessern, dürfen aber nicht überschätzt werden. Eine Überregulierung kann kontraproduktiv sein. Sie kann zu einer nur noch am Ziel der Haftungsvermeidung und nicht an den Interessen des Kunden ausgerichteten Beratung führen.

Reformen sollten die ohnehin weit verbreitete Risikoaversion der Anleger nicht verstärken, sondern eine sachgerechte Aufklärung über Chancen und Risiken fördern. Ein „Ampelsystem“ für Finanzprodukte wäre deshalb kontraproduktiv, auch der Nutzen eines „Finanz-TÜV“ ist nicht erkennbar. Grundsätzlich sind wir der Auffassung, dass die Anlegerschutzbestimmungen des Investmentgesetzes, verbunden mit der Prüfung und Zulassung jedes einzelnen Investmentfonds durch die BaFin, einen hohen Standard des Anlegerschutzes gewährleisten.

Ob eine Verschärfung der formalen Kriterien für die Vermittlung von Anlageprodukten – Qualifikationsnachweise, Registrierung, Haftpflichtversicherung – tatsächlich zu einer besseren Beratungsqualität führt, ist ungewiss. Eine rechtliche Angleichung der formalen Kriterien nach dem Muster der für Versicherungsvermittler eingeführten Regeln erscheint aber sachgerecht.

Im Interesse des Anlegers ist eine objektive und produktneutrale Beratung mit einheitlichen Standards zur Dokumentation und Aushändigung von Beratungsprotokollen erforderlich. Die jüngst verschärften Regeln hierzu gelten für Investmentfonds, aber z. B. nicht für kapitalbildende Lebensversicherungen. Auch Unterschiede bei den Provisions-, Offenlegungs- und Steuervorschriften für vergleichbare Produkte gefährden die Neutralität der Beratung. Es ist sehr kritisch zu sehen, dass diese Unterschiede durch verschiedene Gesetze in der ablaufenden Legislaturperiode eher verstärkt wurden. Wir fordern eine am Interesse des Anlegers ausgerichtete, ganzheitliche Gesetzgebung mit wettbewerbsneutraler Regulierung vergleichbarer Anlageformen.

## 3 Kosten und Provisionen vergleichbar machen

Die Transparenz von Kosten, Provisionen und Renditen hat große Bedeutung für eine sachgerechte Beratung und Anlageentscheidung. Auch bei einer fachlich qualifizierten Beratung kann nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden, dass Empfehlungen für oder gegen bestimmte Finanzprodukte auch von der Attraktivität der Provisionierung beeinflusst werden. Aus diesem Grund hat der Gesetzgeber in den vergangenen Jahren verschiedentlich Einzelfallregelungen geschaffen, wonach Provisionen offengelegt werden müssen. Dennoch kann

von einer wirklichen Transparenz und vor allem Vergleichbarkeit der Kosten nicht gesprochen werden. Zudem gibt es einzelne Regelungen, die nur für einzelne Produkte die Provisionsberechnung reglementieren. Auch dadurch kann die Anlageempfehlung sachwidrig beeinflusst werden.

Die Transparenz von Kosten,  
Provisionen und Renditen hat große  
Bedeutung für eine sachgerechte  
Beratung und Anlageentscheidung

Das Modell der Honorarberatung vermeidet diese Probleme und ist deshalb grundsätzlich zu begrüßen. Andererseits erscheint es unrealistisch, dass sich dieses Modell flächendeckend am Markt durchsetzt. Es ist vielmehr als ein Beratungsweg von mehreren zu betrachten. Viele Anleger werden hohe Beratungshonorare scheuen, wenn nur geringe Beträge investiert oder lediglich einfache Produkte erworben werden.

Wir schlagen vor, die bestehenden Regeln zur Kostentransparenz und zur Reglementierung von Beratungsprovisionen produktübergreifend auf den Prüfstand zu stellen. Dabei sollte Zielsetzung sein,

- einen einheitlichen Standard für Art und Umfang der auszuweisenden Kosten zu schaffen, der eine Vergleichbarkeit der Kostenbelastung auch zwischen konkurrierenden Produktgattungen ermöglicht.
- Zinsen oder Renditen sollten netto, d.h. nach Abzug von im Produkt steckenden laufenden Kosten, ausgewiesen werden. Entscheidend ist die Wertentwicklung, die beim Anleger tatsächlich ankommt.
- Im Interesse der Anleger darf die Beratung nicht durch unterschiedliche Regeln über die zulässige Provisionierung beeinträchtigt werden. Daher muss die bestehende Ungleichbehandlung bei der Vorabprovisionierung beseitigt werden.

## 4 Besteuerung der Anlageprodukte vereinheitlichen

Auch nach Einführung der Abgeltungsteuer verbliebene, komplizierte und produktabhängig unterschiedliche steuerliche Rahmenbedingungen zwingen Verbraucher in

der Anlageentscheidung förmlich dazu, sich nicht an der individuellen Bedarfsgerechtigkeit des Produkts zu orientieren, sondern an seiner steuerlichen Behandlung. Die Beratungspraxis neigt eher dazu, die dadurch bedingten Verzerrungen noch zu verstärken. Steuerlich induzierte Anlageentscheidungen zu vermeiden, ist eine effektive Maßnahme des Anlegerschutzes. Grundsätzlich sollten für alle Anlageprodukte die gleichen steuerlichen Regeln gelten. Insbesondere mit Blick auf die private Altersvorsorge ist dies unabdingbar, um Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden (vgl. Abschnitt „Altersvorsorge stärken“, 2. und 3.).

Steuerlich induzierte Anlageentscheidungen zu vermeiden ist eine effektive Maßnahme des Anlegerschutzes

# 5 Anlegerschutz bei Offenen Immobilienfonds stärken

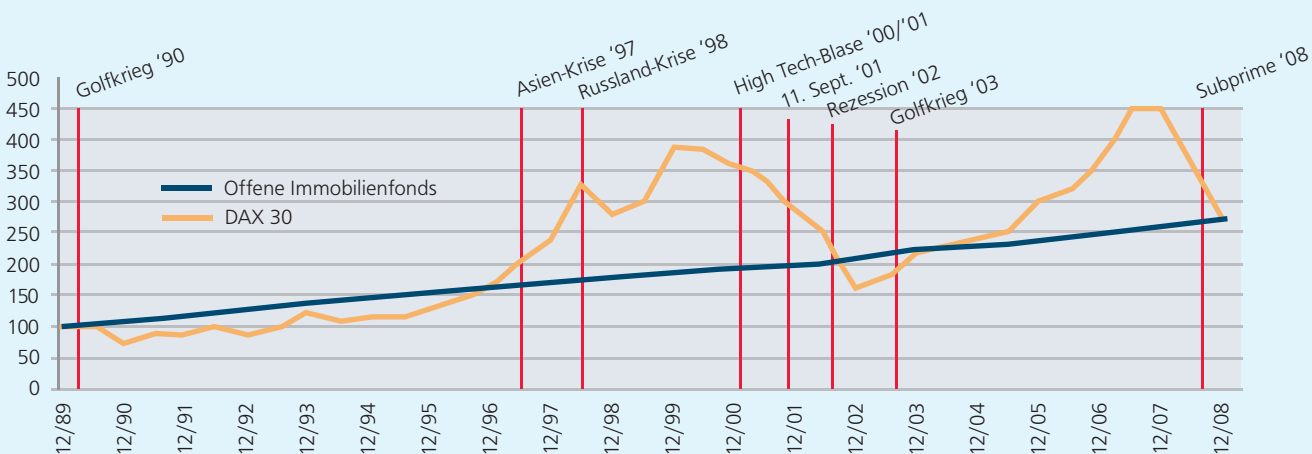
Auf dem Höhepunkt der Liquiditätskrise im Oktober 2008 haben Anleger binnen weniger Tage mehr als 5 Milliarden Euro aus Offenen Immobilienfonds abgezogen. Daraufhin musste ein Dutzend Fonds die Anteilrückgabe vorübergehend aussetzen. Ursache für die Rückflüsse war nicht etwa eine schlechte Wertentwicklung der Produkte, die sich mit einem Wertzuwachs von im Durchschnitt 4,7 Prozent im Jahr 2008 als Stabilitätsanker in vielen Depots erwiesen hatten. Es wurde aber deutlich, dass zahlreiche Dispositionen großer Anleger und Dachfonds, die sich kurzfristig Liquidität beschaffen mussten, durch die tägliche Rückgabemöglichkeit begünstigt wurden. Zum Schutz der normalen Privatanleger ist es daher erforderlich, die Verfügungsmöglichkeiten für

## Schutz der Privatanleger Verfügungsmöglichkeit für Institutionelle Anleger einschränken

institutionelle Anleger zu beschränken. An dem Grundsatz der täglichen Rückgabe sollte künftig nur für Privatanleger festgehalten werden. Insbesondere ist die Fortführung von Auszahlplänen auch während einer Rücknahmeaussetzung zu gestatten, sofern dadurch die ordnungsgemäße Bewirtschaftung des Fonds nicht gefährdet wird.

### Offene Immobilienfonds als Hort der Stabilität in den Krisenzeiten des Aktienmarktes

Durchschnittliche jährliche Wertentwicklung Offener Immobilienfonds versus jährliche Veränderung des DAX 30; Anfang 1990 = 100



Stichtag: jeweils Jahresresultimo; Quellen: BVI, Deutsche Börse AG

## 6 Transparenz des Aktienmarktes erhöhen

Die Fälle Schaeffler/Continental, Porsche/VW und MLP haben deutlich gemacht, dass es einer Ergänzung der Meldepflichten der §§ 21ff des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) bedarf. Langfristig orientierte Anleger müssen davor geschützt werden, dass sich potenzielle Bieter im Vorfeld von Unternehmensübernahmen durch Termingeschäfte an Zielunternehmen unbemerkt heranschleichen. Werden solche Vorgänge plötzlich bekannt, kommt es zu Kurskapriolen, die nicht nur langfristig orientierten Anlegern schaden, sondern auch die Reputati-

on des Kapitalmarkts beeinträchtigen. Wir schlagen daher vor, die Meldepflichten des Wertpapierhandelsgesetzes zu ergänzen. Mitteilungspflichten sollten auch dann bestehen, wenn Termingeschäfte zwar keinen unmittelbaren Anspruch auf Belieferung mit entsprechenden Aktien vermitteln, aber nach den gegebenen Umständen nahelegt, dass die Finanzinstrumente dem Erwerb einer relevanten Quote stimmberechtigter Aktien an einer börsennotierten Gesellschaft dienen.

Langfristig orientierte Anleger müssen geschützt werden

# 1 Betriebliche Altersversorgung mit Investmentfonds ermöglichen

Bei der Riester-Rente haben sich bislang etwa 2,5 Millionen Bürger, das entspricht etwa 20 Prozent der Verträge, für einen reinen Investmentfonds-Sparplan entschieden. Zurzeit wird etwa jeder dritte neue Altersvorsorgevertrag in dieser Form abgeschlossen. Eine entsprechende Wahlmöglichkeit fehlt in der betrieblichen Altersversorgung und sollte in der nächsten Legislaturperiode geschaffen werden. Dazu könnten die Regeln für Riester-Investmentsparpläne im Wesentlichen übernommen und um spezifische Besonderheiten der betrieblichen Altersversorgung ergänzt werden. Mit der Garantie der eingezahlten Beiträge und der lebenslangen Leistungsphase wird die Riester-Rente bereits heute den zentralen Kriterien der betrieblichen Altersversorgung gerecht. Um die

Risiken weiter zu reduzieren, könnten zudem Begrenzungen der Aktienquote erfolgen. Die im Investmentgesetz geregelten Altersvorsorge-Sondervermögen mit ihren Bandbreiten für chancenreiche Aktien und wertstabile Immobilien können hierfür als Beispiel dienen.

Eine entsprechende Wahlmöglichkeit fehlt in der betrieblichen Altersversorgung und sollte in der nächsten Legislaturperiode geschaffen werden

# 2 Private Altersvorsorge steuerlich angemessen behandeln

Durch die Erfassung aller Veräußerungsgewinne im Rahmen der Abgeltungsteuer wurde die Steuerlast für Anleger bei Aktien und Aktienfonds um ein Vielfaches erhöht. Die Attraktivität dieser Instrumente für die Altersvorsorge wird dadurch erheblich beeinträchtigt. Gleichzeitig führt die steuerliche Bevorzugung des Versicherungssparens zu Verzerrungen bei der Anlageberatung, was auch unter dem Gesichtspunkt des Anleger-

schutzes Relevanz hat. Wir schlagen eine Überprüfung der Abgeltungsteuer mit dem Ziel vor, dass alle langfristigen Sparvorgänge nach einer bestimmten Spardauer gleichermaßen steuerlich entlastet werden. Dies würde steuerinduzierte Anlageentscheidungen verhindern und die Bereitschaft der Bevölkerung zu eigenständiger Vorsorge stärken.

### 3 Thesaurierungsbesteuerung bei Investmentfonds abschaffen

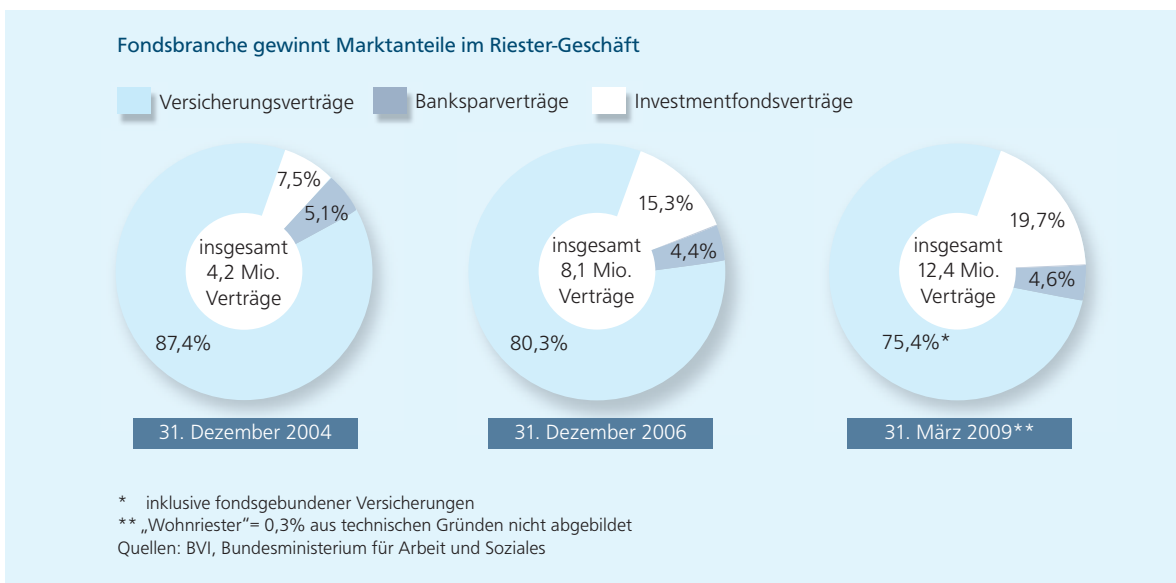
Auch nach Einführung der Abgeltungsteuer müssen Investmentfondsanleger bei thesaurierenden Fonds Erträge versteuern, die ihnen nicht zugeflossen sind. Dadurch wird ein kontinuierlicher Vermögensaufbau erheblich beeinträchtigt und die Abgeltungsteuer enorm verkompliziert. Sachgerecht wäre es, Erträge bei Invest-

mentfonds – ebenso wie bei allen anderen Anlageformen – erst dann zu besteuern, wenn sie dem Anleger tatsächlich zufließen. Nur so kann auch Wettbewerbsgleichheit von Investmentfonds mit anderen thesaurierenden Anlageformen (Zertifikate, Lebensversicherungen, Bundesschatzbriefe Typ B) erreicht werden.

### 4 Riester-Förderung optimieren

Gut acht Jahre nach dem Start der Riester-Rente verharren die Höhe der Zulagen und der steuerlich geförderte jährliche Höchstbeitrag (2.100 Euro) auf dem Niveau des Jahres 2001. Der Dotierungsrahmen der betrieblichen Altersversorgung wird hingegen über das Steigen der Beitragsbemessungsgrenze fortlaufend dynamisiert. Wir schlagen vor, den förderungsfähigen Höchstbeitrag der Riester-Rente künftig ebenfalls auf 4 Prozent der Beitragsbemessungsgrenze festzusetzen und dadurch die

Zulagen entsprechend zu dynamisieren. Außerdem sollte die staatlich geförderte Riester-Rente nicht nur Arbeitnehmern und einigen anderen ausgewählten Gruppen, sondern allen in Deutschland Steuerpflichtigen zugänglich gemacht werden. Insbesondere Selbstständigen mit niedrigem Einkommen, für die der Abschluss einer Basisrente steuerlich nicht attraktiv ist, kann so der Aufbau einer zusätzlichen Alterssicherung ermöglicht werden.



## 5 Basis-Rente flexibilisieren

Im Interesse der Wahlfreiheit der Anleger und einer Wettbewerbsgleichheit der Anbieter sollte zugelassen werden, dass die Leistungsphase bei Basis-Renten auch über Auszahlpläne mit anschließender Restkapitalverrentung dargestellt werden kann (ebenso wie bei der Ries-

ter-Rente). Auch sollte das grundsätzliche Vererbungsverbot abgeschafft werden, um der Basis-Rente zu weiterer Verbreitung zu verhelfen und das Angebot für weite Bevölkerungskreise attraktiver zu machen.

13

## 6 Betriebliches Pension-Pooling in Deutschland ermöglichen

Pensionseinrichtungen international tätiger Konzerne benötigen Lösungen, mit denen sie ihre dezentral verwalteten Altersvorsorgevermögen bündeln können. Deutschland sollte für alle Pensionseinrichtungen ein attraktiver Standort sein. Daher müssten für einen „Asset-Pooling-Fonds“ weiterhin die Doppelbesteuerungsabkommen angewendet werden können, die zwischen den Staaten, in die die Altersvorsorge investiert wird, und den Ländern, in denen der Konzern Mitarbeiter beschäftigt, abgeschlossen worden sind. Bislang werden Unternehmen entsprechende Rahmenbedingungen nur in Luxemburg, Irland und den Niederlanden geboten. Eine ganze Reihe von mittleren und insbesondere großen Unternehmen in Deutschland hat ein hohes Interesse daran, dass die eigenen betrieblichen Altersvorsorgevermögen in Deutschland verwaltet werden. Die Alternative wäre, dass Pensionsgelder in Milliardenhöhe ins Ausland

abwandern. Es ist ein für den Finanzplatz Deutschland lohnendes Ziel, auch hierzulande die notwendigen Regeln zu schaffen, um von der Zusammenlegung hoher Pensionsvermögen zu profitieren. Zudem besteht die Chance, weitere Mittel, z.B. von ausländischen Tochtergesellschaften, zusätzlich auf eine deutsche Plattform zu ziehen. Eine solche Regelung macht also den Finanzplatz attraktiver, sichert Arbeitsplätze und führt vor allen Dingen nicht zu Haushaltsbelastungen.

Es ist ein für den Finanzplatz  
Deutschland lohnendes Ziel, von der  
Zusammenlegung hoher Pensions-  
vermögen zu profitieren

GrafikDesign + Satz:  
Foto.Print+Web.Design  
Gerhard Weber  
Hainburg

Druck:  
AW-Offsetdruck  
Bernbach  
PEFC akkreditierte Druckerei





Bundesverband Investment und Asset Management e.V.  
Eschenheimer Anlage 28 · 60318 Frankfurt am Main  
Telefon 069 / 15 40 90 - 0 · Telefax 069 / 5 97 14 06  
Büro Berlin: Friedrichstraße 171 · 10117 Berlin · Telefon 030 / 20 65 87 70  
info@bvi.de · www.bvi.de