

DER PUBLIKUMSFONDS-VERTRIEB IM ÜBERBLICK

Deutschland ist mit einem Anteil von 27 Prozent Europas größter Privatanleger-Markt – Vertrieb über Kreditinstitute dominiert

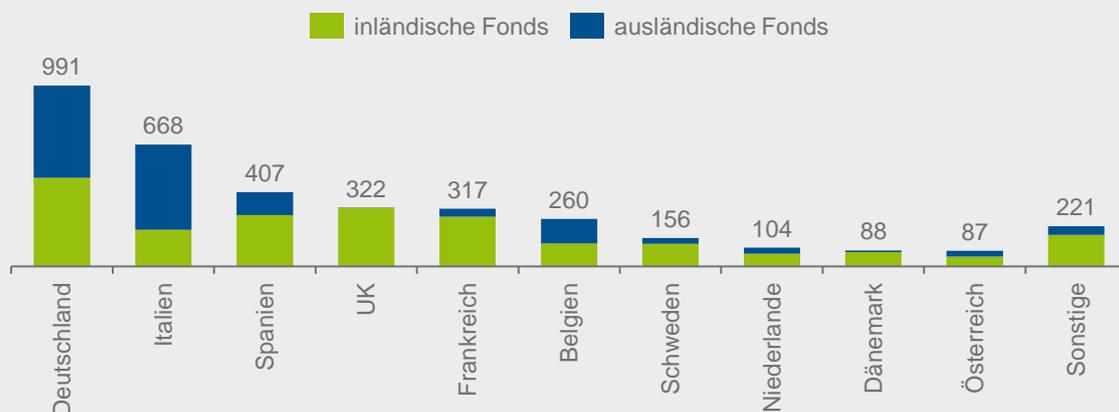
Deutsche Privatanleger hielten Ende März 2023 Fondsanteile im Wert von fast einer Billion Euro. Das entspricht 27 Prozent des Fondsbesitzes aller privaten Haushalte in der EU sowie im Vereinigten Königreich. Deutschland ist damit der mit Abstand größte private Fondsmarkt vor Italien (668 Milliarden Euro) und Spanien (407 Milliarden Euro). Die drei Länder stehen für mehr als die Hälfte des Fondsbesitzes privater Anleger. England und Frankreich, die im institutionellen Bereich eine große Rolle spielen, kommen jeweils nur auf rund 320 Milliarden Euro. In Frankreich

werden Fonds meist über Versicherungen gehalten. Die EZB-Zahlen umfassen nur direkt von Privatanlegern gehaltene Fondsanteile, fondsgebundene Lebensversicherungen werden als institutionelles Geschäft klassifiziert.

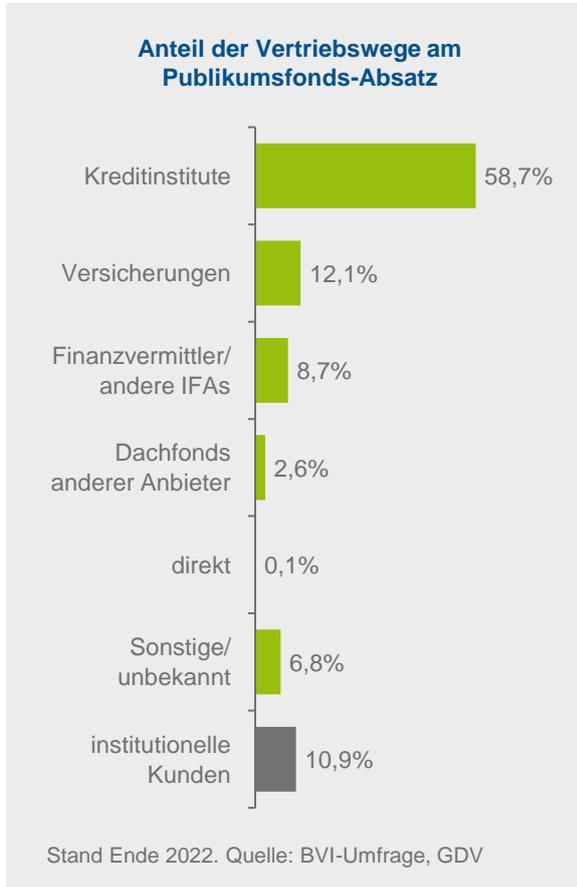
Auf Basis der EZB-Statistik lässt sich auch aufschlüsseln, welche Rolle im Ausland aufgelegte Fonds spielen. Über alle betrachteten Länder hinweg beträgt ihr Anteil rund 40 Prozent, was die starke Verflechtung der europäischen Fondsmärkte belegt. Besonders

Von Privatanlegern gehaltene Fondsanteile per 31.3.2023

in Milliarden Euro



Quelle: Europäische Zentralbank, Office for National Statistics



ausgeprägt ist der grenzüberschreitende Vertrieb in Italien. Hier liegt der Anteil ausländischer Fonds bei rund 70 Prozent. In Belgien und Deutschland sind es jeweils gut 50 Prozent. In Dänemark zum Beispiel halten Privatanleger dagegen fast nur im Inland aufgelegte Produkte.

Deutsche Fondsanleger können aufgrund des grenzüberschreitenden Vertriebs aus einer Vielzahl an Fonds unterschiedlicher Anlagestrategien wählen. Nach Angaben der BaFin waren zum Jahresende 2022 neben 3.200 in Deutschland aufgelegten offenen Publikumsfonds rund 11.000 ausländische Wertpapier-Publikumsfonds (OGAW) zum Vertrieb zugelassen, dazu kommen weitere 5.300 sonstige Fonds aus der EU beziehungsweise aus dem Nicht-EU-Ausland. Einzelne Anteilscheinklassen bleiben hierbei außen vor.

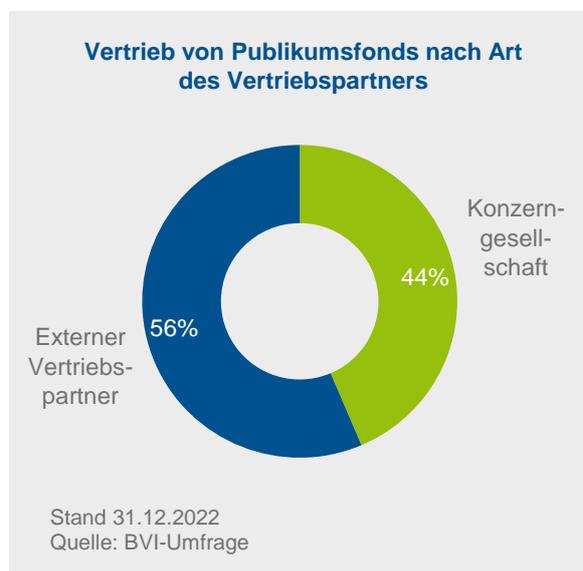
Fondsanbieter und -anleger profitieren von einer breit diversifizierten Vertriebslandschaft in Deutschland. Das zeigt eine aktuelle BVI-Umfrage. Vorherrschend ist traditionell der Vertrieb über Kreditinstitute: Die drei Säulen des Bankensystems – Sparkassen, Genos–

senschaftsbanken und Privatbanken – stehen für zusammen 59 Prozent des gesamten Privatkundengeschäfts. Dazu gehören sowohl klassische Filialbanken als auch Direktbanken und Onlinebroker, die unter anderem beim Vertrieb von ETF-Anteilen eine große Rolle spielen.

Fondsgebundene Lebensversicherungen sind mit einem Anteil von rund 12 Prozent der zweitgrößte Vertriebskanal für Publikumsfonds. Laut Angaben des Gesamtverbands der deutschen Versicherer (GDV) verwalteten fondsgebundene Policen Ende 2022 über 150 Milliarden Euro für ihre Anleger. Knapp jeder zehnte in Fonds investierte Euro fließt darüber hinaus über Finanzberater außerhalb des Banken- und Versicherungssektors. Dazu zählen einerseits große Finanzvertriebe, wie zum Beispiel DVAG, andererseits freie Vermittler (Independent Financial Advisers).

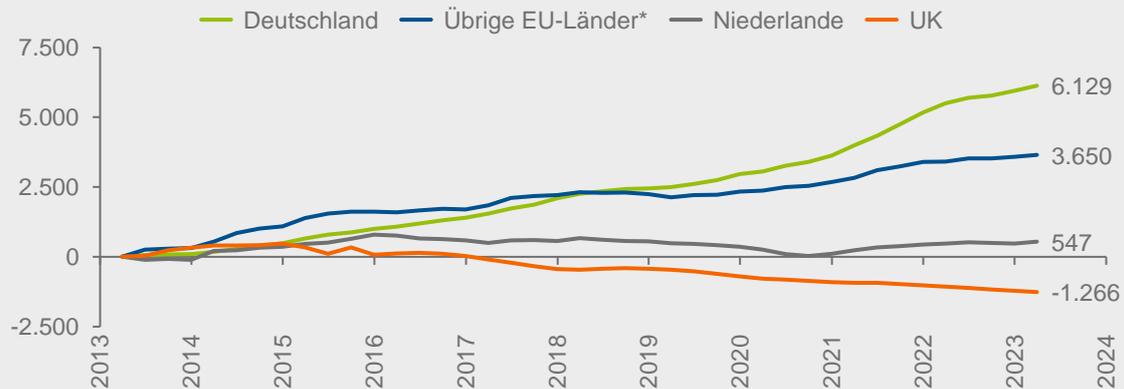
Für viele ausländische Anbieter stellen außerdem fremde Dachfonds einen einfachen und effizienten Zugang zum deutschen Markt dar. Während Gesellschaften mit einem eigenen Vertriebsnetz oder etablierten Kooperationspartnern selten darauf zurückgreifen, machen sie bei einigen Anbietern einen Anteil von deutlich mehr als 10 Prozent aus. Kaum eine Rolle spielt dagegen der Direktvertrieb: Nur wenige Gesellschaften bieten Privatkunden an, ohne Intermediäre Fondsanteile zu ordern.

Anders als in vielen anderen europäischen Ländern entfällt in Deutschland nur ein kleiner Teil des Publikumsfonds-Vermögens auf institutionelle Anleger wie Pensionseinrichtungen oder Stiftungen. Nach Anbie-



Kumulierte Netto-Käufe von Fondsanteilen durch private Haushalte, April 2013 bis März 2023

in Euro pro Kopf



* Belgien, Dänemark, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg Österreich, Portugal und Spanien
 Quelle: Europäische Zentralbank, Office for National Statistics

terangaben sind es gerade einmal rund elf Prozent. Institutionelle Kunden investieren in Deutschland typischerweise entweder direkt oder über Spezialfonds und Mandate.

Eine wichtige Unterscheidung in der Praxis ist, ob der Vertrieb überwiegend über Konzerngesellschaften oder externe Anbieter erfolgt. In der politischen Diskussion wird oft unterstellt, dass eine zu enge Verzahnung von Vertriebsstellen und Fondsgesellschaften zu geringeren Wahlmöglichkeiten für die Anleger führt: Berater würden vor allem hausinterne Produkte empfehlen, die aber nicht unbedingt zu den Wünschen und Zielen der Anleger passen müssen. Unsere Umfrage zeigt jedoch, dass weniger als die Hälfte des Vertriebs aller Publikumsfonds über verbundene Gesellschaften erfolgt. Bei zwei Dritteln der Umfrageteilnehmer entfallen sogar mindestens 80 Prozent auf externe Vertriebsstellen. Entsprechend herrscht ein starker Wettbewerb zwischen den Fondsgesellschaften um die Berücksichtigung ihrer Fonds, etwa in der Anlageberatung bei Banken und Sparkassen. In Deutschland zahlen Fondsanbieter zur Vergütung des Vertriebs oft Provisionen. Im Vordergrund bei der Auswahl der angebotenen Fonds steht aber der Nutzen für den Anleger, zum Beispiel durch besondere Expertise anderer Anbieter bei bestimmten Anlageklassen.

Das deutsche Vertriebsmodell ist ausgesprochen erfolgreich darin, Privatanleger zu Investitionen an den Kapitalmärkten zu bewegen. In den letzten zehn Jahren lagen die kumulierten Pro-Kopf-Fondskäufe

(gerechnet auf die Bevölkerung ab 15 Jahren) nach EZB-Angaben bei netto über 6.100 Euro. In anderen EU-Ländern, die Provisionen im Finanzvertrieb erlauben, waren es immerhin 3.650 Euro. Das entspricht monatlichen Sparraten von 50 Euro beziehungsweise 30 Euro. Dazu kommen indirekte Fondskäufe über Lebensversicherungen. Im Vereinigten Königreich und den Niederlanden – den beiden Ländern mit einem Provisionsverbot – waren Privatanleger dagegen weniger investitionsfreudig: Niederländer orderten Fondsanteile für durchschnittlich 550 Euro, britische Haushalte verkauften sogar netto Fonds im Wert von 1.300 Euro.

In der BVI-Studie „Effects of bans on inducements revisited“ ([Link](#)) vom 14. August 2023 haben wir die Auswirkungen der beiden Provisionsverbote auf die Netto-Investitionen in Fonds wissenschaftlich untersucht. Dabei zeigt sich, dass auch unter Berücksichtigung von Kontrollvariablen der Einfluss von Provisionsverboten auf die Fondskäufe privater Haushalte negativ und statistisch signifikant ist. Darüber hinaus steigt trotz der niedrigeren Produktkosten die Portfoliorendite privater Haushalte nicht. Beide Ergebnisse zeigen, dass Privatanleger vom in Deutschland und vielen anderen Ländern etablierten Vertriebssystem profitieren.

Kontakt

markus.michel@bvi.de
 +49 69 15 40 90 242