

Berlin, 24. Juli 2015

Für eine Vergütungspolitik im Interesse der Anleger

Stellungnahme des Verbraucherzentrale Bundesverbandes

im Rahmen des Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2014/91/EU zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)

per E-Mail an [REDACTED] und [REDACTED]

Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. – vzbv
Geschäftsbereich Verbraucherpolitik – Team Finanzen

Markgrafenstr. 66
10969 Berlin
Tel.: 030 / 25 800 309

fdl@vzbv.de
www.vzbv.de

Richtlinie zur Vergütungspolitik unzureichend

Der Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv) nimmt hiermit Stellung zur Regulierung der Vergütungspolitik im Rahmen der Umsetzung der europäischen OGAW-Richtlinien. Die Regelungen der Richtlinie 2009/65/EC und der Änderungsrichtlinie 2014/91/EU zur Vergütungspolitik (Art. 14a und 14b 2014/91/EU) genügen den Anforderungen eines effektiven Verbraucherschutzes nicht. Es fehlen klare Grenzen und Rahmenbedingungen, die einen zukünftigen Missbrauch der OGAW resultierend aus der Vergütungspolitik zu Lasten von Kleinanlegern verhindern könnten. In Ermangelung einer stringenten europaweiten Regulierung, sollte zumindest in der nationalen Umsetzung einem effektiven Anleger- und Verbraucherschutz Rechnung getragen werden. Hierzu ist nach der Einschätzung des vzbv folgendes zu berücksichtigen:

1. Generelles Verbot sogenannter Erfolgsbeteiligungen

Fondsgesellschaften beziehungsweise deren Mitarbeiter (nachfolgend „Fondsgesellschaft“ beziehungsweise „Fondsmanager“), die gute Arbeit im Interesse ihrer Kunden leisten, sollen dafür auch entsprechend vergütet werden. Weil im Interesse von Fonds-Kunden langfristige Erfolge zählen, sind regelmäßig auf kurzfristige Ziele ausgerichtete „Erfolgsbeteiligung“ („Anlageerfolgsprämien“/„Performance Fees“) damit nicht vereinbar. Bei genauerer Betrachtung möglicher Vor- und Nachteile plädiert der vzbv deshalb für ein generelles Verbot von Erfolgsbeteiligungen.

Begründung:

Langfristig erfolgreiche Fondsmanager genießen auch ohne spezifische Erfolgsbeteiligung Vorteile, wenn das Fondsvolumen eines erfolgreich gemanagten Fonds ansteigt. Verdoppelt sich das Fondsvolumen, führt dies auch zu einer Verdoppelung der Fixvergütung. Dafür, dass erfolgreich agierende Fonds erhebliche Mittelzuflüsse verzeichnen, gibt es zahlreiche Beispiele. Vor diesem Hintergrund wird ein Fondsmanager, dessen Fonds sich langfristig am Markt bewährt, automatisch mehr verdienen als ein schlecht verwaltender Manager. Erfolgsbeteiligungen sind hingegen intransparent, stellen verborgene Kosten dar und beruhen auf dem kurzfristigen Erfolg ein oder zwei glücklicher Jahre. Die Frage, ob es sinnvoll wäre, über den Marktmechanismus hinaus kurzfristige Erfolge zu prämiieren, ist deshalb aus Verbrauchersicht mit einem klaren nein zu beantworten.

Der Anreiz, kurzfristige Erfolge zu erzielen, kann dazu führen, dass Fondsmanager erhöhte Risiken eingehen, um kurzfristig ihre Vergütung zu steigern. Verluste tragen die Anleger,

nicht der Fondsmanager. Wer aber bei Erfolg kassiert, ohne an Misserfolgen beteiligt zu sein, wird selten Verantwortung für sein Handeln übernehmen. Dies fördert im Besonderen das Problem des *Moral Hazard*.

Gerade in Deutschland ist seit Jahrzehnten offensichtlich, dass diejenigen Unternehmen, die langfristig geführt werden, am erfolgreichsten sind. Hingegen haben kurzfristige Anreize bei börsennotierten Aktiengesellschaften oft dazu geführt, dass Manager langfristig sinnvolle Investitionen in Anlagevermögen und Personal zugunsten kurzfristiger Ausgabekürzungen vernachlässigen.

2. Ergänzende Empfehlungen

Verlustvortrag

Seit 2013 verpflichtet die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Fondsgesellschaften, die beabsichtigen eine Erfolgsbeteiligung auszuzahlen, einen Verlustvortrag vorzunehmen. Eine Performance Fee kann den Kunden nur dann in Rechnung gestellt werden, wenn eventuelle Verluste aus den vorangegangenen fünf Jahren ausgeglichen wurden. Diese Regelung ist grundsätzlich positiv zu bewerten, kann aber den langfristigen Ansprüchen der Anleger nicht genügen. Der vzbv empfiehlt deshalb den relevanten Zeitraum auf zehn Jahre auszuweiten. Zudem gilt gegenwärtig die Fünf-Jahres-Frist nur für nach deutschem Recht zugelassene Fonds und wird daher in breitem Stil umgangen. Deshalb ist weiterhin unbedingt auf europäischer Ebene eine gemeinschaftliche Regelung anzustreben.

Deckelung

Sollte ein generelles Verbot von Erfolgsprovisionen nicht durchsetzbar sein, dann sollte diese zumindest der Höhe nach gedeckelt sein.

Erfolgsbeteiligungen in TER einrechnen

Prämien sind kostenrelevant. Sofern erfolgsabhängige Vergütungen weiterhin zulässig sein sollten, sind diese zumindest als Kosten in die Gesamtkostenquote „TER“ einzurechnen.

Beispielrechnungen

Daneben sollten die Fondsgesellschaften dazu verpflichtet werden, etwaige Erfolgsbeteiligungen gegenüber den Anlegern mit einfach nachvollziehbaren und realistischen Beispielsrechnungen zu erklären. Insbesondere ist darzulegen, welchen Effekt die Erfolgsbeteiligung auf die Nettorendite hat.

Private Durchsetzung / Private Enforcement

Das gesamte Investmentrecht krank bisher auch daran, dass die private Durchsetzung oder Private Enforcement unzureichend ist. Wenn Verbraucher nur selten gegen Investmentfonds klagen, dann liegt das nicht daran, dass es keine Missbräuche gab. Die Ursache liegt vielmehr darin, dass es keine klare, für den einzelnen Anleger durchsetzbare Schadenersatznorm gibt. Es muss endlich eine eindeutige Schadenersatznorm eingeführt werden, die jeden einzelnen Anleger aktiv legitimiert, für sich selbst oder für das Fondsvermögen Klage einzureichen.