

Transparenz und Anlegerschutz

Roman Inderst

Drei Thesen

1. Im Zentrum muss der beratene Anleger und nicht der Selbstentscheider stehen.
2. Es ist nicht möglich auch einfache Finanzprodukte für den „durchschnittlichen Anleger“ hinreichend transparent zu machen.
3. Anlegerschutz hat dennoch bei Transparenz anzusetzen:
 - Über Anreizkonflikte (nicht Thema heute)
 - Über „Ergebnisse“

These 1: Der beratene Anleger

- Die überwältigende Mehrheit der Anleger lässt sich beraten.
[Eurobarometer 2003: 92% erwarten Beratung durch Finanzinstitute bei Anlageentscheidungen]
- Auch wenn häufig bereits gut informierte Anleger (noch) mehr professionelle Beratung suchen, der „Impakt“ ist besonders stark bei weniger informierten Haushalten.
 - Georgarakos/Inderst 2010; Chater/Huck/Inderst 2010: Bereitschaft in Aktien zu investieren.
 - Hackethal/Inderst/Meyer 2010: „Turnover“

These 2: Produkttransparenz?

[Basierend auf Hackethal/Inderst 2011 BMELV Studie]

Das KID („Beipackzettel“) liefert zwar auf Produktebene bereits Informationen „im Überblick“ (kurz, klar, untechnisch), aber:

- Die Einteilung nach Volatilitäten in Klassen ist nur für wenige Produkte hinreichend informativ [„Skewness“, alternative Risiken, Haltedauer etc.]
- Eine Produktsichtweise verhindert geradezu eine der wenigen objektiven Möglichkeiten zur Performanceverbesserung
- Generelle Problematiken (nachfolgend)

These 2: Produkttransparenz?

Eine Auswertung der wenigen belastbaren Studien zur Auswirkung unterschiedlicher Ausweisverfahren zu Rendite und Risiko zeigt

- „Information Overload“ Gefahr bereits bei geringer Informationsdichte.
- Grafische Darstellungen werden eher aufgenommen, allerdings haben dann Präsentationsformen einen starke Wirkung.
- Standardisierungen verbessern (wie zu erwarten ist) relative (!) Entscheidungen

Und eigene Tiefeninterviews zur Verständlichkeit von Portfoliorisiken und Risikomaßen sind ernüchternd.

These 3: Transparenz kann Erfolg haben

Zwei Aspekte – mit dem Fokus auf Beratung !

- Anreizkonflikte
- Ergebnisorientierung

These 3: Transparenz kann Erfolg haben

Umfrage mit 7T europ. Haushalten, die vor kurzem Anlageprodukte kauften.

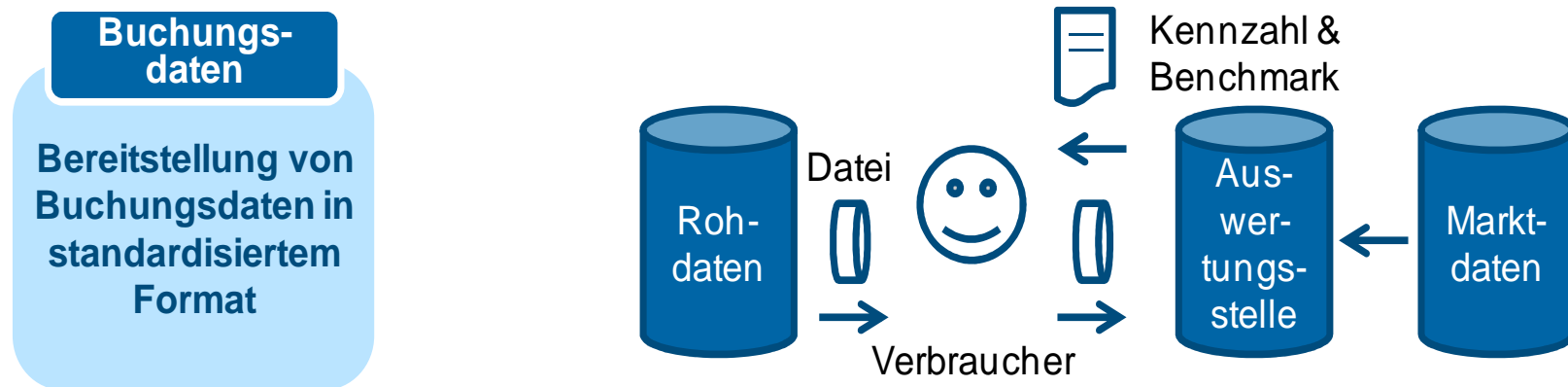
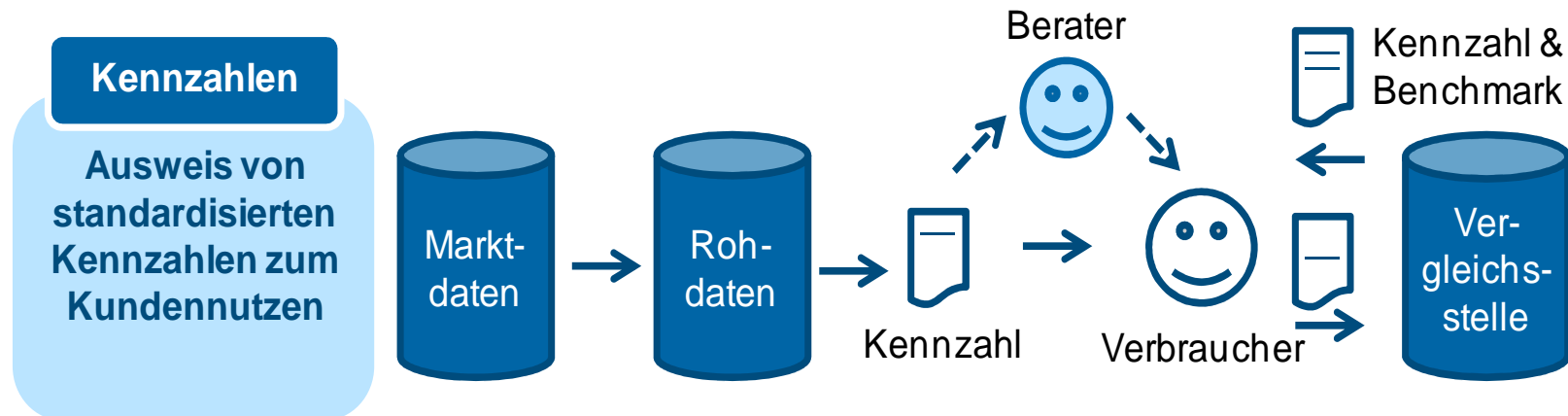
	Angestellte	Unabhängige Berater	Rest
Wer berät vornehmlich?	51%	25%	-
Ist der Rat von “Incentives” wie Provisionen beeinflusst?			
<i>Daran dachte ich beim Kauf nicht</i>	36%	28%	-
<i>Nein</i>	51%	52%	-
<i>Ein wenig nur</i>	8%	12%	-
<i>Ja</i>	4%	7%	-

These 3: Transparenz kann Erfolg haben

Ergebnisorientierung: Vorschläge an das BMELV

- **Kern:** Nachträglicher/Laufender Ausweis der risikoadjustierten Performance des Anlageportfolios
- Erster Schritt: „Testphase“ mit Überlassung der Transaktionsdaten zur Weiterverarbeitung durch Dritte
- Zweiter Schritt (möglich): Verpflichtender Ausweis eines standardisierten, portfoliobezogenen Maßes

Konkrete Ausgestaltungsoptionen und deren zeitversetzte Umsetzung



Option: Risikoklassen auf Basis von Standardabweichung der Depotrenditen in Anlehnung an UCITS IV

Mögliche Schwellenwerte für Standardabweichungen p.a.

Risikoklasse	UCITS IV	Privatdepots
1	0,5%	0,5%
2	2%	2%
3	5%	5%
4	10%	10%
5	15%	15%
6	25%	25%
7	>25%	35%
8		45%
9		55%
10		>55%

*Anmerkung:
Praxistests sind erforderlich, um
finale Auswahl von
Risikokennzahl und Skala zu
treffen*

Diese Option ist auch kompatibel mit GIPS:

Durchschnittsrenditen: zeitgewichtet, nach Kosten

Risiko: Standardabweichung von historischen Renditen vor Kosten

Transparenz und Anlegerschutz

Roman Inderst