

Newsletter

26. Januar 2016

ESA „Diskussionspapier über automatische Anlageberatung“

Robo-Advice unter der Beobachtung der Aufsicht

In der Gemeinschaft der europäischen Aufsichtsbehörden (ESA) wird derzeit über das Thema automatische Anlageberatung diskutiert. Bis zum

4. März 2016

können Interessenvertreter ihre Stellungnahmen einreichen. Die Ziele des ESA-Papiers sind die Erforschung von Nutzen und Risiken der automatischen Anlageberatung (sog. Robo-Advice). Auf Grundlage der gefundenen Ergebnisse sollen regulatorische Maßnahmen erlassen werden, die helfen sollen, die Risiken von Robo-Advice zu mindern und gleichzeitig den Nutzen von Robo-Advice zu fördern.

Zunächst stellen die ESA die Vorzüge des Robo-Advice dar:

- Geringere Kostenbelastung durch Automatisierung,
- Erreichbarkeit neuer Verbraucherkreise, die aus unterschiedlichen Gründen keinen Kundenberater aufsuchen (z.B. weil Online-Anwendungen bevorzugt werden, Bankberatung wegen eines geringen Sparbetrages als zu teuer bzw. zu aufwendig empfunden wird, aus Zeitgründen, etc.),
- Möglichkeit des Verbrauchers, Cross-Border-Angebote nachzufragen,
- Verfügbarkeit von Robo-Advice 24 h-lang,
- Ausgereifte Tools können die Qualität der Beratung erhöhen,

- Kein Abschlussdruck wie bei der persönlichen Bankberatung,
- Berücksichtigung von Marktentwicklungen in Realzeit.

Sodann werden die Risiken von Robo-Advice für Verbraucher und Anbieter erörtert.

1. Informationsdefizit

Die ESA nehmen ein Informationsdefizit bei den Kunden wahr. Schriftliche Informationen, die an Kunden übermittelt würden, seien mitunter missverständlich. Beim Robo-Advice gebe es keinen Kundenberater, der Fehlvorstellungen des Kunden korrigieren könne. Der Kunde habe keine Möglichkeit, sich bei einem Kundenberater zu erkundigen und Fragen zu stellen.

Der Kunde verstehe häufig nicht, welche Informationen über seine persönlichen Verhältnisse (Anlageziele, finanzielle Verhältnisse usw.) genau benötigt würden. Falsche Kundenangaben könnten jedoch gravierende Folgen für das Beratungsergebnis haben, das mithilfe von Algorithmen generiert werde. Während Kundenberater der Pflicht unterliegen, die Angaben von ihren Kunden in regelmäßigen Abständen zu aktualisieren, fordern Robo-Advice-Tools die Kunden u.U. nicht immer regelmäßig zur Aktualisierung ihrer persönlichen Angaben auf. Außerdem erhielten die Kunden nicht immer ausreichende Informationen von den Robo-Advice-Tools über die Art und Weise, wie ihre eingegebenen Daten von den Algorithmen aus- und verwertet werden. Für die Kunden sei nicht immer ersichtlich, für welchen

Verwendungszweck ihre Angaben benötigt werden.

Auch wenn es die ESA in dem Diskussionspapier nicht ausdrücklich thematisieren, denken sie erkennbar über eine Ausweitung der Informationspflichten nach. Welchen Inhalt diese Kundeninformationen haben werden, wird nicht vertieft. Vorstellbar ist eine Art „Gebrauchsanleitung“, mit deren Hilfe die Verständlichkeit der Funktionsweise der Algorithmen für den Kunden verbessert wird.

2. Warnfunktionen

Nach Auffassung der ESA führten Online-Anwendungen dazu, dass Warnhinweise, Disclaimer oder Vertragsbedingungen von Kunden überlesen werden. In elektronischen Eingabemaschinen würden von Kunden öfters unüberlegt Angaben eingetippt, nur damit sie schneller an ihr Ziel einer Anlageempfehlung gelangen. Eine Auseinandersetzung mit den bestehenden Risiken der Anlagen finde häufig nicht statt oder komme zu kurz.

Aus den genannten Erwägungen werden die ESA vermutlich die Warnfunktion von Kundenhinweisen stärken wollen, beispielsweise indem Warnhinweise deutlicher kenntlich gemacht werden müssen. Den weit verbreiteten Opt-Out-Zustimmungen zur Kenntnisnahme der Kunden von an sie erteilten Informationen, dem Kleingedrucktem und den Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) wird in dem Diskussionspapier der ESA der Kampf angesagt.

Vorstellbar ist es auch, dass zusätzliche Warnhinweise an die Kunden zur Pflicht erhoben werden, wie beispielsweise der Hinweis, dass die Kunden ihre Eintragungen in den Tools nochmals auf Richtigkeit überprüfen sollen, bevor sie ihre Geschäfte finalisieren. Möglicherweise werden die ESA auch von den Anbietern verlangen, dass diese ihre Beratungsprogramme in die Lage versetzen, widersprüchliche und unvollständige Angaben der Kunden besser zu

erkennen, damit keine nachteiligen Geschäfte für die Kunden abgeschlossen werden können.

3. Interessenkonflikte

Nach Auffassung der ESA erhalten Kunden häufig nicht die Informationen, die sie benötigen, um die bestehenden wirtschaftlichen und finanziellen Verbindungen zwischen den Anbietern der Robo-Advice-Dienstleistungen und den Emittenten der empfohlenen Finanzprodukte beurteilen zu können.

Im Wertpapierbereich (MiFID) wird dieser Problematik mit der Pflicht zur Vermeidung und Offenlegung von Interessenkonflikten Rechnung getragen. Deswegen sind wesentliche gesetzliche Neuerungen im Umgang mit Interessenkonflikten weder geboten noch zu erwarten.

4. Grenzüberschreitendes Angebot von Robo-Advice

Wenn Kunden Robo-Advice-Dienstleistungen von ausländischen Anbietern in Anspruch nehmen, verfügen sie meistens über keine oder unzureichende Kenntnisse über die länderspezifischen Haftungsregeln und über ihre Rechte als Verbraucher in diesen Ländern. Diesem Umstand müsse laut ESA entgegengewirkt werden.

Anbieter von Finanzdienstleistungen sind jedoch schon nach der europäischen ROM I-Verordnung gehalten, die verbraucherschützenden Normen der Länder einzuhalten, auf die sie ihre Dienstleistungen ausrichten (Art. 6 lit. b) ROM I-Verordnung). Bereits in dem Betreiben einer Internetseite kann ein solches Ausrichten der geschäftlichen Tätigkeit auf ein anderes Land liegen. Verbraucher verlieren deswegen häufig gerade nicht die Verbraucherrechte, die sie in ihrem Heimatland genießen, wenn sie Dienstleistungen in anderen Ländern in Anspruch nehmen. Vielmehr bleiben die zwingenden Normen ihres Heimatlandes auch im Ausland auf sie anwendbar.

5. Datenschutz

Die ESA betonen, dass Anbieter von Robo-Advice-Dienstleistungen jegliche Unklarheiten ihrer Kunden über die Verwendung ihrer Daten neben der Verwendung für den Robo-Advice-Prozess zu beseitigen haben.

Unsere Einschätzung hierzu: Das Datenschutzrecht, welches auf der EU-Datenschutzrichtlinie beruht, hält eigentlich mit der Pflicht zur Einholung von Kundenzustimmungen und der Einschränkung der Möglichkeiten der Verwendung von Daten für andere als vertragliche Zwecke wirksame Vorkehrungen gegen einen Datenmissbrauch bereit. Zudem gibt es derzeit auf europäischer Ebene Bestrebungen, das Datenschutzrecht im Internet zu reformieren. Ob neben diesen geplanten Änderungen tatsächlich eine weitere Verschärfung des Datenschutzrechts erforderlich sein wird, ist sorgfältig zu prüfen.

6. Produktpalette

Bei Robo-Advice-Dienstleistungen ist die Anlageproduktpalette in vielen Fällen eingeschränkt, zu denen Anbieter ihre Kunden beraten (können). Die ESA sehen hierin die Gefahr, dass empfohlene Anlageprodukte für Kunden selbst dann ungeeignet sein könnten, wenn sie vollständige Angaben zu ihren persönlichen Verhältnissen gemacht haben.

Auch in diesem Punkt sehen wir kein Robo-Advice-spezifisches Problem, das nicht bereits durch die bestehende Regulierung adressiert wird:

Die Eignung einer Anlage ist selbstverständlich wesentliche Voraussetzung für eine ordnungsgemäße Anlageempfehlung. Die Herausforderung, geeignete Anlagen zu empfehlen, stellt sich aber nicht speziell oder auch nur verstärkt beim Robo-Advice, sondern immer dann, wenn Finanzdienstleister auf bestimmte Anlageprodukte spezialisiert sind. Beispielsweise gibt es zahlreiche Fondsvermittler, die (nur) zu einer beschränkten Auswahl an Investmentfonds

beraten. Durch die breit gestreute Allokation der Fondsvermögen genügt vielfach auch eine (nur) beschränkte Fondsauswahl, um den verschiedenen Kundenbedürfnissen, vom konservativen Anleger bis zum spekulativen Anleger, gerecht zu werden. Neu gesetzgeberische Initiativen sind vor diesem Hintergrund nicht notwendig.

7. Kundenbeschwerden

Infolge von Programmierungsfehlern und hierdurch ausgelösten fehlerhaften Prozessergebnissen kann es leicht zu Häufungen bei den Kundenbeschwerden kommen. Diese Risiken sind beim Robo-Advice ungleich höher als bei einer persönlichen Kundenberatung. Nach Ansicht der ESA steigt die Gefahr von Programmierungsfehlern zusätzlich dadurch, dass nicht die Finanzspezialisten in einem Institut, sondern die IT-Spezialisten die Beratungstools programmieren, was öfter zu beobachten sei.

Die ESA erwägen deshalb eine Ausweitung der organisatorischen Pflichten der Anbieter, um die Fehleranfälligkeit der Beratungsprogramme zu reduzieren. Die Institute werden deswegen verstärkt die operativen Einheiten, Compliance und andere Stabsstellen in die Programmentwicklung einzubinden haben.

Aber auch hierin sehen wir keine echte Neuerung, denn das existierende Regelwerk zum Risikomanagement und zur Compliance-Funktion (MaRisk und MaComp) verpflichtet die Institute auch heute schon zur Einbeziehung von Compliance in die Entwicklung neuer Geschäftsprodukte.

8. Cyberattacken

Die ESA sehen Gefahren für die Anbieter von Beratungstools in möglichen Hackerangriffen gegen die verwendeten Algorithmen. Es wird befürchtet, dass durch die computergesteuerten Beratungsprozesse solche Cyberattacken länger unerkannt bleiben könnten und infolgedessen massenhaft

fehlerhafte Beratungsergebnisse bei den Anbietern produziert werden.

Eine Handlungsoption, über die die ESA in diesem Zusammenhang sicherlich nachdenken werden, betrifft die Ausweitung der nachgelagerten manuellen Überprüfungen der erzeugten Beratungsergebnisse durch vermehrte Stichprobenprüfungen.

9. Volatilität

Schließlich wagen die ESA einen Blick in die Zukunft und prognostizieren die mögliche Volatilität von Anlagetiteln an der Börse, wenn eine Vielzahl von Beratungstools mit derselben Entscheidungslogik und denselben Algorithmen identische Anlageentscheidungen generieren. Eine große Menge gleichgerichteter Transaktionen könne die Volatilität von Börsentiteln beeinflussen. Auch wenn das skizzierte Gefahrenszenario zurzeit nicht so aktuell sein, dass akuter Handlungsbedarf besteht, ist es erlaubt, auch jetzt schon über wirksame Lösungen nachzudenken. Unseres Erachtens könnte eine Parallele zum Hochfrequenzhandel gezogen werden. Ähnliche Maßnahmen wie dort (siehe Regelungen in der MiFD II) könnten auch hier Abhilfe schaffen:

- Vermeidung von fehlerhaften Aufträgen,
- Test der Algorithmen vor ihrer Verwendung,
- Notfallvorkehrungen für den Störfall,
- Einrichtung von belastbaren Systemen für Spitzenvolumina,
- Systeme zur Begrenzung des Verhältnisses nicht ausgeführter Handelsaufträge (Order-to-trade Ratio),
- Kennzeichnung der Teilnehmer, der durch algorithmischen Handel erzeugten Aufträge, der verschiedenen verwendeten Algorithmen sowie der Personen, die diese Aufträge initiiert haben.

Wenn von Ihrer Seite Interesse an einer Teilnahme an der Diskussion der ESA besteht und Sie dabei Unterstützung benötigen, sprechen Sie uns gerne an.

Ansprechpartner:

[Sebastian Wintzer](#)
Rechtsanwalt
sebastian.wintzer@waigel.de

Urheberrecht

Waigel Rechtsanwälte – Alle Rechte vorbehalten. Die Wiedergabe, Vervielfältigung, Verbreitung und/oder Bearbeitung sämtlicher Inhalte und Darstellungen des Beitrages sowie jegliche sonstige Nutzung ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Waigel Rechtsanwälte gestattet.

Haftungsausschluss

Diese Mandanteninformation enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen eines Einzelfalles gerecht zu werden. Sie hat nicht den Sinn, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen jedweder Art zu sein. Sie stellt keine Beratung, Auskunft oder ein rechtsverbindliches Angebot auf Beratung oder Auskunft dar und ist auch nicht geeignet, eine persönliche Beratung zu ersetzen. Sollte jemand Entscheidungen jedweder Art auf Inhalte dieser Mandanteninformation oder Teile davon stützen, handelt dieser ausschließlich auf eigenes Risiko.

Waigel Rechtsanwälte und auch die in dieser Mandanteninformation namentlich genannten Partner oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Garantie oder Gewährleistung, noch haftet Waigel Rechtsanwälte und einzelne Partner oder Mitarbeiter in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grund empfehlen wir, in jedem Fall eine persönliche Beratung einzuholen.

Waigel Rechtsanwälte
Partnerschaftsgesellschaft mbB
Nymphenburger Straße 4
80335 München
Tel.: +49 89 / 74 00 457 - 0
Fax: +49 89 / 74 00 457 - 77
info@waigel.de