

Bringt MiFID II Druck auf die Preise?

Stand: September 2017

In der Diskussion um die MiFID II bleibt leider ein Punkt kaum berücksichtigt, der für die Branche große Auswirkungen haben kann, nämlich die Kostentransparenz und der damit einhergehende Druck auf die Margen. Gerade das Thema Kosten ist einer der Hauptaspekte von MiFID II und an verschiedenen Stellen hat der Gesetzgeber bei den Kosten die Daumenschrauben angesetzt:

An erster Stelle steht die Anforderung an die Kostentransparenz. Nach Art. 50 der Delegierten Verordnung 2017/565 müssen dem Kunden sehr detaillierte Informationen über die Kosten von Wertpapierdienstleistungen und Finanzinstrumenten zur Verfügung gestellt werden. Die Kostenoffenlegung hat ex-ante und ex-post zu erfolgen. Dem Kunden sind die Kosten der Dienstleistung, d.h. der Vermögensverwaltung, einer Anlageberatung oder einer Wertpapierverwahrung, offenzulegen. Die ESMA erwartet eine tabellarische Darstellung nach initialen Kosten und laufenden Kosten. In einer weiteren Zeile sind die Kosten der Wertpapiere in aggregierter Form offenzulegen, ebenfalls mit Unterscheidung zwischen Initialkosten und laufenden Kosten. Der Kunde wird daher sehen, welche Entry Fees (Ausgabeaufschläge, Agios usw.) auf ihn zukommen, ebenso die laufenden Kosten für die Beratung oder Verwaltung oder z.B. die Management Fees von Fonds. Offenzulegen sind auch Transaktionskosten, auch wenn diese von vornherein noch nicht genau bestimmt werden können, dann muss eben eine Schätzung durchgeführt werden. Der Kunde wird also sehen, dass ihm z.B. die Anlage von € 10.000,00 im ersten Jahr € 500,00 kosten kann. Die Angaben müssen nicht nur in Prozent, sondern auch in Euro erfolgen.

Das ist nicht nur eine Herausforderung für das Marketing, sondern auch eine Herkulesaufgabe für den Datenfeed, weil sich alle Institute diese Kosten natürlich erst einmal besorgen müssen, um den Kunden ex-ante diese Vorabinformationen zukommen lassen zu können. Ex-ante dürfen Schätzungen verwendet werden, schwieriger wird es schon ex-post, weil mindestens einmal im Jahr auf Basis der real entstandenen Kosten eine nachträgliche Kostenauflistung transparent gemacht werden muss. Das ist ohne Datenfeed der Produktgeber und Kooperation mit den Depotbanken kaum darstellbar. Schon allein diese Transparenz an Kosten wird aus meiner Sicht Druck auf die Margen erzeugen.

Doch damit nicht genug: Auch inhaltlich verlangt die MiFID II eine genaue Beobachtung der Kostenstruktur durch die Institute. Nach Art. 54 Abs. 9 der Delegierten Verordnung 2017/565 müssen die Institute den sogenannten „Äquivalenztest“ durchführen. Sie müssen organisatorische Verfahren implementieren, um die Kosten zu beobachten und beurteilen, ob äquivalente Wertpapierdienstleistungen bzw. Finanzinstrumente dem Profil ihrer Kunden gerecht werden können. Das ist zwar schwammig formuliert, aber man kann diese Anforderungen nicht einfach ignorieren. Der Äquivalenztest verlangt, sich über die Kosten der für den Kunden gewählten Vermögensverwaltungsstrategie und der ausgewählten Finanzinstrumente Gedanken zu machen. Werden für den Kunden teure Produkte eingesetzt, muss gerechtfertigt werden können, warum nicht die günstigeren Produkte gewählt wurden und warum den teureren Produkten der Vorzug gegeben wurde.

Gleiches gilt bei Umschichtungen. Nach § 54 Abs. 11 der Delegierten Verordnung 2017/565 müssen die Institute im Rahmen einer Umschichtung eine Kosten-Nutzen-Analyse durchführen und demonstrieren können, dass die Vorteile der Umschichtung die Kosten für den Kunden überwiegen. Auch in diesem Zusammenhang ist daher eine sachliche Begründung erforderlich, wenn durch Umschichtungen Kosten für den Kunden generiert werden, vor allem wenn für den Kunden teurere Produkte gekauft wurden.

Die ESMA hat dazu am 13. Juli 2017 ein Konsultationspapier vorgestellt. Die ESMA verlangt vor einer Investmententscheidung für die Kundenportfolios ein „Assessment“ zu möglichen Investitionsalternativen, in dem die Kosten und die Komplexität von Produkten berücksichtigt werden. Dabei verlangt die ESMA auch Kontrollmechanismen, die eine Umgehung von Äquivalenztest und Kosten-Nutzen-Analyse ermöglichen könnten.

Organisatorisch erfordert das ein Kosten-Research, um überhaupt die Kostenstrukturen der jeweiligen gewählten Produkte vergleichen zu können. Natürlich hat der Vermögensverwalter schon aus Gründen der Performanceerwartung ein Interesse daran, die Kosten niedrig zu halten, um eine positive Performance für den Kunden zu erreichen. Das allein reicht aber nicht aus. Asset Manager sollten demonstrieren können, dass stets sachliche Gründe für die Wahl von teureren Produkten ausschlaggebend waren. Zum Beispiel kann bei passiven Produkten argumentiert werden, dass sie vielleicht günstiger sein mögen, in Hochphasen aber Risiken akkumulieren, wenn nämlich alle passiven Produkte, um einer Benchmark zu folgen, verkaufen, können sich Risiken für den Kunden erhöhen. Bevorzugt daher der Asset Manager aktive Produkte und folgt selbst einem aktiven Management, so ist das z.B. ein sachlicher Grund, der höhere Kosten rechtfertigen kann.

Wichtig sind daher die Dokumentation und eine entsprechende Organisation. Ein Chief Investment Officer oder eine Art Investmentkomitee können diese Arbeiten übernehmen und dokumentieren.

Alles in allem erwarte ich daher einen Druck auf die Margen von Produkthanbietern und Vermögensverwaltern.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr
Dr. Christian Waigel
Rechtsanwalt