

BESSERE BERATUNG DURCH DIGITALISIERUNG ?!

Positionspapier des Verbraucherzentrale Bundesverbands (vzbv) zu digitaler Finanzanlageberatung und Vermögensverwaltung (Robo Advice)

13. Juli 2018

Impressum

Verbraucherzentrale

Bundesverband e.V.

Team

Finanzmarkt

Markgrafenstraße 66

10969 Berlin

Finanzen@vzbv.de

INHALT

I. ZUSAMMENFASSUNG	3
II. EINLEITUNG	4
III. CHANCEN UND RISIKEN DIGITALER FINANZBERATUNG	5
1. Was ist Robo Advice?.....	5
2. Risiken von Robo Advice.....	6
3. Chancen von Robo Advice	6
IV. RECHTSRAHMEN AN DIGITALISIERUNG ANPASSEN	7

I. ZUSAMMENFASSUNG

Viele Verbraucherinnen und Verbraucher haben einen Bedarf an individueller Beratung zum Thema Geldanlage. Neben der Beratung bei Banken, Sparkassen, Finanzvermittlern oder unabhängigen Beratern stehen Verbrauchern¹ neuerdings auch digitale Angebote zur Verfügung. Sogenannte Robo Advisor bieten Verbrauchern automatisierte Anlageempfehlungen oder Portfoliosteuerungen an, die ausschließlich auf Algorithmen basieren.

Robo Advice beinhaltet die folgenden Risiken für Verbraucher:

- ❖ Robo Advice ist eine sogenannte *persuasive technology*, die durch eine interaktive Beeinflussung des Nutzerverhaltens zu charakterisieren ist. Die Empfehlungen finden also stets im Kontext Produktverkauf statt. Da es für Verbraucher schwierig ist, die Qualität der Anlagevorschläge zu bewerten, besteht die Gefahr, Produkte oder Dienstleistungen empfohlen oder verkauft zu bekommen, die qualitativ minderwertig, übermäßig teuer oder im konkreten Fall unpassend sind.
- ❖ Der jüngste Test der Stiftung Warentest zu digitalen Vermögensverwaltungen verdeutlicht diese Problematik. Nur zwei der getesteten Angebote erreichen insgesamt das Testurteil „Gut“. Unter den verbleibenden Anbietern zeigen sich deutliche Qualitätsgefälle bis hin zu mangelhaften Urteilen. Hauptkritikpunkte sind neben hohen Kosten fehlende Informationen zu Anlagestrategien und Portfolien sowie grundsätzliche Mängel in der Portfoliozusammenstellung.

Robo Advice beinhaltet die folgenden Chancen für Verbraucher:

- ❖ Robo Advice schafft einen einfachen Zugang zu standardisierter wertpapierbasierter Geldanlage für Verbraucher.
- ❖ Robo Advice kann zu einem verstärktem Preis- und Qualitätswettbewerb bei standardisierten Geldanlagen beitragen. Die Ergebnisse der Stiftung Warentest zeigen allerdings, dass dieser Wettbewerb bislang nicht funktioniert.
- ❖ Langfristig kann Robo Advice, entsprechende Entwicklungen im Bereich künstlicher Intelligenz vorausgesetzt, zu einer echten automatisierten Beratung weiterentwickelt werden. Dafür darf Robo Advice aber nicht auf Produktverkauf im Sinne einer *persuasive technology* ausgerichtet sein.

Aus Sicht des vzbv muss der bestehende aufsichtsrechtliche Rahmen für die Beratung und den Vertrieb von Geldanlagen an die Gegebenheiten der Digitalisierung angepasst werden.

- ❖ Insbesondere muss die Abfrage der persönlichen Kundeneigenschaften genauer definiert sowie Mindestanforderungen an die Qualität der empfohlenen Portfolios geschaffen werden.
- ❖ Damit Verbraucher die Wirkungsweise der verwendeten Algorithmen grundsätzlich nachvollziehen können, müssen Anbieter gesetzlich verpflichtet werden, die Wirkungsweise der Entscheidungssysteme auf nachvollziehbare Art und Weise vor Vertragsabschluss darzustellen.

¹ Die gewählte männliche Form bezieht sich immer zugleich auf weibliche und männliche Personen. Wir bitten um Verständnis für den weitgehenden Verzicht auf Doppelbezeichnungen zugunsten einer besseren Lesbarkeit des Textes.

- ❖ Die Einhaltung der Mindestanforderungen bei der Qualität der Portfolios und die nachvollziehbare Darstellung der Entscheidungssysteme müssen von der Bundesanstalt von Finanzdienstleistungsaufsicht überwacht werden.

II. EINLEITUNG

Für viele Verbraucher spielt der Aufbau von Vermögen eine wichtige Rolle bei der individuellen Lebensplanung, sei es im kleineren oder größeren Rahmen. Neben Vorsorge fürs Alter kann es um die Bildung von Rücklagen, das Sparen für eine Immobilie oder andere Anschaffungen oder um die Weitergabe von Vermögen an Kinder und Enkelkinder gehen. Welche Anlageform im Einzelfall die richtige ist, ist dabei meist nicht einfach zu ermitteln. Entsprechend hoch ist der Bedarf an individueller Beratung zum Thema Geldanlage.

Neben der Anlageberatung bei Banken, Sparkassen, Finanzvermittlern oder unabhängigen Beratern stehen Verbrauchern neuerdings auch digitale Angebote zur Verfügung. Auf Grundlage einer standardisierten Abfrage von Kundenmerkmalen bieten sogenannte Robo Advisor automatisierte Anlageempfehlungen oder Portfoliosteuerungen an, die ausschließlich auf Algorithmen² basieren. Damit stellt Robo Advice zwar keine individuelle Beratung dar, ermöglicht Verbrauchern ohne grundlegenden Beratungsbedarf aber einen relativ einfachen Weg zu einer standardisierten Geldanlage.

Automatisierte Angebote wie Robo Advice sind dabei nur ein Aspekt der Digitalisierung von Finanzberatung: Auch im Rahmen klassischer analoger Beratungen und Vermögensverwaltungen kommen algorithmenbasierte Entscheidungssysteme (nachfolgend algorithmic-decision-making oder ADM-Systeme) zum Einsatz, die Prozess und Ergebnis der Beratung steuern. Vereinfacht gesagt bedienen in der klassischen analogen Beratung heutzutage Berater ein ADM-System, beim Robo Advice der Verbraucher selbst.

Insgesamt ist der Einsatz von ADM-Systemen bei der Geldanlage für Verbraucher mit Chancen und Risiken verbunden. Da Anlageempfehlungen mittlerweile maßgeblich durch automatisierte Systeme gegeben werden, muss der bestehende aufsichtsrechtliche Rahmen für die Beratung und den Vertrieb von Geldanlagen an die Gegebenheiten der Digitalisierung angepasst werden. Insbesondere ermöglicht es die Digitalisierung der Finanzberatung, den Gesamtprozess von der Abfrage der persönlichen Kundeneigenschaften bis zur Ableitung von Empfehlungen oder Portfolioanpassungen hinsichtlich der Qualität besser zu regulieren.

² Ein Algorithmus ist zunächst nur eine festgelegte Handlungsanweisung, die auch „analog“ festgelegt und ausgeführt werden kann. Vgl.: <https://algorithmwatch.org/de/arbeitspapier-was-ist-ein-algorithmus>.

III. CHANCEN UND RISIKEN DIGITALER FINANZBERATUNG

1. WAS IST ROBO ADVICE?

Robo Advice wird häufig als Sammelbegriff für Anbieter verwendet, die einen digitalen Zugang zu wertpapierbasierten Geldanlagen bieten. Gemeinsam haben die Angebote, dass der Kern der jeweiligen Dienstleistung durch den Einsatz von ADM-Systemen automatisiert wird. Robo Advice, beziehungsweise die verwendeten Systeme, umfassen dabei weitaus mehr als den reinen Programmcode oder Algorithmus, der zu einer Anlageempfehlung oder Portfolioumschichtung führt. Vielmehr umfassen ADM-Systeme „den Gesamtprozess von der Datenerfassung über die Datenanalyse bis hin zur Deutung und Interpretation der Ergebnisse und der Ableitung einer Entscheidung oder einer Entscheidungsempfehlung aus den Ergebnissen“³. So ist die Umsetzung der regulatorisch vorgeschriebenen Abfrage persönlicher Kundeneigenschaften im Rahmen der sogenannten Geeignetheitsprüfung bei Robo Advice bereits Teil des ADM-Systems.

Eine Einordnung der am Markt angebotenen Dienstleistungen lässt sich dabei entlang der aufsichtsrechtlichen Klassifizierung vornehmen. Demnach steht hinter Robo Advice in aller Regel eine der folgenden Dienstleistungen:⁴

- Digitale Finanzportfolioverwaltung (erlaubnispflichtig nach § 32 Kreditwesengesetz)
- Digitale Anlageberatung (erlaubnispflichtig nach § 32 Kreditwesengesetz)
- Depotvorschläge und Finanzanlagenvermittlung (erlaubnispflichtig nach § 34f Gewerbeordnung)
- Depotvorschläge im Rahmen erlaubnisfreier Informationsangebote

Während digitale Vermögensverwaltungen eine dauerhafte vollautomatisierte Portfoliosteuerung anbieten, beschränken sich digitale Anlageberatung und Finanzanlagenvermittlung auf einmalige Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten.

Zwar erfüllen die meisten Angebote den aufsichtsrechtlichen Tatbestand der Anlageberatung (beziehungsweise Vermögensverwaltung), dennoch ist Robo Advice, ebenso wie viele am Markt erhältliche analoge Angebote, keine individuelle Beratung. Hierfür wäre eine ergebnisoffene zweiseitige Kommunikation zwischen Verbraucher und Berater (hier dem ADM-System) notwendig, die jenseits einer standardisierten Abfrage von Kundenmerkmalen und einer automatisch folgenden Empfehlung oder Handlung auf die individuelle Situation des Verbrauchers eingeht. Aktuell finden sich keine solchen Angebote am Markt.

³ Vgl. Vieth/Wagner, 2017, Teilhabe, ausgerechnet, Arbeitspapier im Auftrag der Bertelsmann Stiftung, S. 10.

⁴ Für Robo Advice gelten dieselben Rechtsgrundlagen wie für analoge Angebote. Siehe auch Klassifizierung der Stiftung Warentest in FINANZTEST 01/2017: „Robo-Advisor: Was die automatisierte Vermögensverwaltung taugt“, <https://www.test.de/Robo-Advisor-Was-die-automatisierte-Vermögensverwaltung-taugt-5107535-0/>.

2. RISIKEN VON ROBO ADVICE

Robo Advice ist für Verbraucher mit einer Reihe von Risiken verbunden. Wie oben beschrieben kommen auch in persönlichen (analogen) Beratungsgesprächen mittlerweile in der Regel ADM-Systeme zum Einsatz, die den Beratungsprozess mit einem Algorithmus steuern. Eine Technologie, die vollständig ohne analoge Kommunikation auskommt, wird dabei leicht als neutral, objektiv und interessenfrei wahrgenommen. Bei Robo Advice ist dies allerdings nur vordergründig der Fall. Vielmehr handelt es sich um eine so genannte *persuasive technology*⁵. Zweck des Einsatzes ist der Verkauf von Geldanlageprodukten oder Vermögensverwaltungsdienstleistungen. Robo Advice reduziert die komplexe Herausforderung der Auswahl von Anlageprodukten auf eine determinierte Sequenz von Aktionen und stellt darauf zugeschnittene Informationen zur Verfügung. Dabei bedient sich Robo Advice Simulationen, die vorgeben, unmittelbar die Folge einer Anlageentscheidung aufzuzeigen. All dies aber im Kontext des eigentlichen Zwecks Produktverkauf.

Problematisch ist dies insbesondere mit Blick darauf, dass die Qualität von Robo Advice für Verbraucher nur schwer zu bewerten ist. Entsprechend besteht für Berater, beziehungsweise entsprechend programmierte ADM-Systeme, Raum für opportunistisches Verhalten. Das heißt sie können die schwierige Bewertbarkeit der Anlagevorschläge gezielt ausnutzen, um eigene wirtschaftliche Interessen, etwa am Verkauf bestimmter oder besonders teurer Produkte, vor die Interessen der Kunden zu stellen. Verbraucher laufen so Gefahr Produkte oder Dienstleistungen empfohlen oder verkauft zu bekommen, die qualitativ minderwertig, übermäßig teuer oder im konkreten Fall unpassend sind. Ob dabei der Zweck Produktverkauf der *persuasive technology* Robo Advice oder einfach ein schlecht umgesetztes Angebot Ursache teurer oder unpassender Produktempfehlungen ist, ist für Verbraucher dabei unerheblich.

Der jüngste Test der Stiftung Warentest zu digitalen Vermögensverwaltungen verdeutlicht diese Problematik⁶. Nur zwei der getesteten Angebote erreichen insgesamt das Testurteil „Gut“. Unter den verbleibenden Anbietern zeigen sich deutliche Qualitätsgefälle bis hin zu mangelhaften Urteilen. Hauptkritikpunkte der Stiftung Warentest sind neben hohen Kosten fehlende Informationen zu Anlagestrategien und Portfolien sowie grundsätzliche Mängel in der Portfoliozusammenstellung. Zudem zeigen einige Anbieter Schwächen in der Abfrage der persönlichen Kundeneigenschaften. Dies ist insbesondere deswegen problematisch, da eine fehlerhafte oder unvollständige Abfrage nur noch zufällig zu einer passenden Empfehlung führen kann. Im Ergebnis zeigt der Test, dass Robo Advice nicht verlässlich zu guten Anlagevorschlägen führt, Kunden dies aber aufgrund fehlender Informationen und Kenntnisse kaum erkennen können.

3. CHANCEN VON ROBO ADVICE

Die Chancen digitaler Geldanlage liegen zunächst in einem vereinfachten (digitalen) Zugang für Verbraucher. Beispielsweise ist analoge Vermögensverwaltung bislang nur relativ wohlhabenden Verbrauchern vorbehalten. Digitale Angebote stehen, unabhängig von der jeweiligen Qualität, hingegen auch Verbrauchern mit vergleichsweise geringen Anlagesummen offen.

Robo Advice kann zudem zu verstärktem Preis- und Qualitätswettbewerb bei standardisierten Geldanlagen beitragen. Mit der EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID2 wurde die

⁵ Siehe zu Computerprogramme als *persuasive technology* schon Fogg 2003.

⁶ Vgl. Finanztest 8/2018: Die Maschine macht's, S. 42-47.

Preistransparenz bei Anlageberatungen und Vermögensverwaltungen insgesamt erhöht. So müssen zum einen die Kosten der Dienstleistung getrennt von den Produktkosten ausgewiesen werden, zum anderen müssen Provisionen explizit im Rahmen der Kosteninformation offengelegt werden⁷. Wie oben beschrieben, gelten diese Regelungen auch für Robo Advice. Die Ergebnisse der Stiftung Warentest zeigen allerdings, dass Transparenz allein nicht zu Preis- und Qualitätswettbewerb führt. Viele Angebote erreichen bei der Beurteilung der Kosten bloß ausreichende oder befriedigende Ergebnisse. Zudem zeigen sich Qualitätsmängel in den angebotenen Portfolios.

Grund dafür ist, dass Verbraucher den Umfang und die Qualität der angebotenen Dienstleistung nur schwer bewerten können. Ob beispielsweise ein Portfolio der Risikotragfähigkeit eines Kunden entspricht oder die automatische Anpassung an Marktbewegungen richtig funktioniert, sind komplexe Fragen. Um die Chance auf mehr Wettbewerb tatsächlich zu realisieren sollten bei Robo Advice daher Mindestanforderungen an die Qualität der empfohlenen Portfolios gelten. So könnten Verbraucher trotz hoher Komplexität auf ein Mindestmaß an Qualität vertrauen. Um darauf aufbauend Verbrauchern eine bewusste Entscheidung für eine bestimmte Anlagestrategie zu ermöglichen, müssen Anbieter von Robo Advice die grundsätzliche Wirkungsweise der für eine Empfehlung oder eine Portfoliosteuerung verwendeten ADM-Systeme vor Vertragsschluss auf nachvollziehbare Art und Weise darstellen.

Langfristig kann Robo Advice, entsprechende Entwicklungen im Bereich künstlicher Intelligenz vorausgesetzt, auch zu einer vollständig automatisierten Beratung weiterentwickelt werden. Damit diese Angebote Verbrauchern nutzen, dürfen sie allerdings nicht auf Produktverkauf im Sinne einer *persuasive technology* ausgerichtet sein.

IV. RECHTSRAHMEN AN DIGITALISIERUNG ANPASSEN

Die beschriebenen Chancen und Risiken bestehen unabhängig davon, ob ADM-Systeme im Rahmen von Robo-Advice oder als Hintergrundanwendung im Rahmen einer klassischen analogen Beratung verwendet werden. Auch in der klassischen Beratung können Verbraucher die Qualität der empfohlenen Produkte nur schwer bewerten und sind daher mit opportunistischem Verhalten von Beratern konfrontiert (siehe oben). Dieser Problematik muss aus Sicht des vzbv zunächst mit einem grundsätzlichen Umbau des Marktes für Finanzberatung begegnet werden. Durch ein umfassendes Verbot von Provisionen, Margen und sonstigen monetären und nicht-monetären Zuwendungen muss die Beratung konsequent vom Verkauf von Finanzanlageprodukten getrennt werden. So hätten Anbieter zumindest keinen Anreiz mehr, das Informationsgefälle zu Kunden im eigenen Interesse auszunutzen.⁸

Gleichzeitig muss es gelingen, die Qualität der Beratungsleistung stärker gesetzlich abzusichern. Der bislang geltende aufsichtsrechtliche Rahmen für die Beratung und den

⁷ Im Rahmen von Vermögensverwaltungen ist die Annahme von Provisionen verboten. Das heißt sie werden im Zweifelsfall vom Anbieter an Verbraucher ausgekehrt.

⁸ Im Kontext Robo Advice könnte so der oben beschriebenen Problematik der *persuasive technology* begegnet werden. Der wirtschaftliche Zweck des Einsatzes von ADM-Systemen und damit deren Programmierung würde sich vom Produktverkauf zur Beratung von Verbrauchern verschieben.

Vertrieb von Geldanlagen zielt darauf ab, mögliche Interessenkollisionen zwischen Beratern und Kunden durch sogenannte Verhaltensregeln zu regulieren. Kern der Verhaltensregelungen ist neben der Offenlegung von Kosten und etwaigen Fehlanreizen die Prüfung der individuellen Geeignetheit einer Geldanlage. Berater müssen zunächst die persönlichen Umstände von Kunden wie beispielsweise die Anlageziele erfragen, um dann darauf abgestimmte Empfehlungen zu geben. Diese Regelungen sind historisch gewachsen und orientieren sich daher an Situationen, in denen vollständig analoge Beratungen zwischen menschlichen Beratern und Verbrauchern stattfinden. Die Einzelheiten dieser analogen Kommunikationen sind dabei diskretionär, das heißt nur schwierig von unabhängigen Dritten zu überwachen.

Da Anlageempfehlungen mittlerweile maßgeblich durch automatisierte Systeme gegeben werden, muss der bestehende aufsichtsrechtliche Rahmen für die Beratung und den Vertrieb von Geldanlagen an die Gegebenheiten der Digitalisierung angepasst werden. Jede digitale Beratung ist dabei zum einen durch das jeweilige ADM-System eindeutig determiniert. Zum anderen hinterlässt sie eine eindeutige und leicht von Dritten überprüfbare Datenspur, ist somit also nicht mehr diskretionär. Damit ermöglicht es die Digitalisierung der Finanzberatung, den Gesamtprozess von der Bedarfsexploration, über die gezielte Information von Verbrauchern, bis zur Ableitung von Empfehlungen auch hinsichtlich der Qualität besser zu regulieren.

Im Einzelnen sind aus Sicht des vzbv die folgenden Maßnahmen notwendig:

- ❖ Die gesetzlichen **Vorgaben zur Abfrage der persönlichen Kundeneigenschaften** im Rahmen der Geeignetheitsprüfung müssen so **konkretisiert werden**, dass Verbraucher sich auf eine objektive und vollständige Abfrage verlassen können (vollständige Explorationsphase).
- ❖ Anbieter von Robo Advice zeigen zum Teil deutliche Schwächen bei der Portfoliozusammenstellung. Damit Verbraucher sich auf die Qualität der jeweiligen ADM-Systeme und deren Ergebnisse verlassen können, müssen **gesetzliche Mindestanforderungen an die Qualität der empfohlenen Portfolios** geschaffen werden (Mindestanforderungen an Ergebnisphase).
- ❖ Damit Verbraucher sich darauf aufbauend bewusst für einen Anbieter von Robo Advice entscheiden können, muss sichergestellt sein, dass Verbraucher die Wirkungsweise des jeweiligen ADM-Systems grundsätzlich nachvollziehen können. **Anbieter müssen daher gesetzlich verpflichtet werden, die Wirkungsweise auf nachvollziehbare Art und Weise vor Vertragsabschluss darzustellen** (vollständige Informationsphase). Konkret müssen sowohl die empfohlenen Portfolios, sowie die Anlagegrundsätze und ihre technische Umsetzung veranschaulicht werden. Alle drei Anforderungen gelten für den Einsatz von ADM-Systemen im Rahmen von Robo Advice sowie als Hintergrundanwendung in der persönlichen Beratung.
- ❖ Die Einhaltung von Mindestanforderungen bei der Portfoliozusammenstellung und eine nachvollziehbare Darstellung der ADM-Systeme und ihrer Ergebnisse gegenüber Verbrauchern **muss von der Bundesanstalt von Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwacht werden**. Dafür muss die BaFin alle Rechte haben, im Zweifelsfall Einblick in die Programmierung der ADM-Systeme zu nehmen und gegebenenfalls Eingriffe vorzunehmen.
- ❖ Um die Situation von Verbrauchern am Finanzmarkt insgesamt zu verbessern, muss die **Digitalisierung der Finanzberatung genutzt werden, um digitale Beratungsangebote im Sinne einer umfassenden Bedarfsanalyse zu entwickeln**.

Solche Angebote dürfen allerdings nicht auf Produktverkauf im Sinne einer *persuasive technology* ausgerichtet sein. Um eine solche Entwicklung zu forcieren, sollte die Wettbewerbsposition produktunabhängiger Anbieter gezielt gestärkt werden.