

Gefördert durch:



aufgrund eines Beschlusses
des Deutschen Bundestages

verbraucherzentrale

31.01.2015

ERHALTEN VERBRAUCHER BEDARFS- GERECHTE ANLAGEPRODUKTE?

Eine Pilotuntersuchung der Verbraucherzentralen und des Verbraucherzentrale Bundesverbands im Rahmen des Vorprojekts zum Aufbau des Finanzmarktwächters.

Impressum

*Verbraucherzentrale
Bundesverband e.V.*

Markgrafenstraße 66

10969 Berlin

Inhalt

1	EINLEITUNG	4
2	DATENBASIS UND MERKMALE DER UNTERSUCHTEN VERBRAUCHERFÄLLE	5
2.1	Vermögenssituation	6
2.2.	Kredite	7
2.3.	Anlageziele und -zwecke	7
2.4	Vorkenntnisse und Wissen über Anlageprodukte	8
2.5	Einordnung der Daten	9
3	KONZEPT ZUR BEWERTUNG DER BEDARFSGERECHTHEIT	9
3.1	Bewertung des Status quo	10
3.2	Flexibilität der Anlageprodukte	10
3.3	Risiken der Anlageprodukte	11
3.4	Rentierlichkeit und Kosten der Anlageprodukte	13
3.5	Angemessenheit der Liquiditätsreserve	16
3.6	Angemessenheit der Diversifikation	16
3.7	Grenzen der Bewertung	18

4	ERGEBNISSE DER UNTERSUCHUNG	18
4.1	Bedarfsgerechttheit bereits vorhandener Anlageprodukte	18
4.2	Bedarfsgerechttheit neu angebotener Anlageprodukte	25
4.3	Einordnung der Untersuchungsergebnisse	28

1 EINLEITUNG

In den zurückliegenden Jahren ist eine Reihe von Missständen bei der Anlageberatung von Verbrauchern und im Vertrieb von Anlageprodukten publik geworden. Diese Missstände wurden nicht zuletzt auch durch die Marktbeobachtungen und Analysen der Initiative Finanzmarktwächter belegt.¹ Die bisherigen Untersuchungen der Initiative Finanzmarktwächter legten den Fokus auf die Anlageberatung, bei der diverse Mängel identifiziert wurden. Die festgestellten Mängel haben eine Diskussion über nötige Reformen angestoßen, die noch nicht abgeschlossen ist. So sieht auch der Koalitionsvertrag weitere Reformschritte unter anderem zur Honorarberatung und zur Weiterentwicklung der Beratungsprotokolle mit Verbesserungen für Anleger vor.

Die Verbraucherzentralen sind Anlaufstellen für Verbraucher, die eine objektive – das heißt nicht von Verkaufsinteressen geleitete – Beratung zur Geldanlage und Altersvorsorge erhalten möchten und zu einzelnen Fragestellungen eine Rechtsberatung brauchen. Verbraucher, die in die Beratung der Verbraucherzentralen kommen, suchen Orientierung und Hilfe zur Selbsthilfe im Dschungel des komplexen Finanzmarktes. Sie sind oft alleine nicht in der Lage, Anlageprodukte am Markt auszuwählen und zu kaufen. Dabei stellen die Verbraucherzentralen in ihrer Beratungspraxis seit vielen Jahren fest, dass diese Verbraucher häufig nicht über bedarfsgerechte Anlageprodukte verfügen.

Mit der vorliegenden Untersuchung werden diese einzelnen Beobachtungen erneut bestätigt und auf eine noch breitere Datenbasis gestellt. Dabei ist der Fokus dieser Untersuchung auf die Ergebnisse der Verbraucherberatungen zur Geldanlage und privaten Altersvorsorge gerichtet. Zu diesem Zweck wurde eine Stichprobe von 620 persönlichen Geldanlage- und Altersvorsorgeberatungen aus sechs Bundesländern ausgewertet, die die Verbraucherzentralen durchgeführt haben. Gegenstand dieser Beratungen ist die Bewertung von Produkten zur Geldanlage und Altersvorsorge, welche die ratsuchenden Verbraucher bereits besitzen sowie die Bewertung von Anlageprodukten, welche Banken, Sparkassen und andere Vertriebe ihnen angeboten hatten.

¹ Aufzeichnungspflichten in der Anlageberatung - Stärken Beratungsprotokolle die Rechte der Verbraucher?, 07.03.2012, http://www.vzbv.de/cps/rde/xbcr/vzbv/Beratungsprotokolle_Abschlussbericht_Finanzmarktwaechter_07_03_2012.pdf; und Beratungsprotokolle schützen Banken, nicht die Verbraucher, 22.11.2010, <http://www.vzbv.de/2446.htm>

Die Dokumentation der Verbraucherberatung ist die Grundlage für eine Analyse des „finanziellen Gesundheitszustands“ der Verbraucher. Konkretes Ziel der Untersuchung war die Beantwortung folgender Fragen:

- Sind Geldanlagen und Altersvorsorgeverträge, die die Verbraucher besitzen, bedarfsgerecht?
- Werden ihnen von Banken, Sparkassen und anderen Vertrieben aktuell bedarfsgerechte Anlageprodukte empfohlen und angeboten?

Die Untersuchung ist wie folgt aufgebaut: Kapitel 2 stellt einige Daten aus den untersuchten und dokumentierten Verbraucherefällen dar, welche für die Untersuchung relevant sind. Kapitel 3 erläutert die Bewertungskriterien der Untersuchung. Kapitel 4 präsentiert die Ergebnisse der Untersuchung und interpretiert diese.

Die untersuchten Fälle stammen aus der Beratung nachfolgender Verbraucherzentralen: Verbraucherzentrale Baden-Württemberg e.V., Verbraucherzentrale Hamburg e.V., Verbraucherzentrale Hessen e.V., Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen e.V., Verbraucherzentrale Rheinland-Pfalz e.V. und Verbraucherzentrale Sachsen e.V.

2 DATENBASIS UND MERKMALE DER UNTERSUCHTEN VERBRAUCHERFÄLLE

Als Datenbasis der Untersuchung wurden 620 zwischen November 2013 und Oktober 2014 geführte Beratungen zur Geldanlage und Altersvorsorge herangezogen. Diese Beratungen wurden systematisch dokumentiert. Die Beratungsdokumentation enthält die Angaben der ratsuchenden Verbraucher, welche deren Bedarf (u. a. Anlageziele) sowie die zu beachtenden individuellen Restriktionen (u. a. Risikobereitschaft, Risikotragfähigkeit, Flexibilitätserfordernisse, finanzielle Situation) wiedergeben. Kapitel 3 stellt die Methodik der Untersuchung und die Bewertungskriterien für die Bedarfsgerechtigkeit von Anlageprodukten im Einzelnen vor.

Im Folgenden wird zunächst die Datenbasis der Untersuchung anhand einiger für unsere Schlussfolgerungen relevanten Merkmale beschrieben.

2.1 Vermögenssituation

Das Vermögen der 620 in die Untersuchung eingegangenen Fälle (Einzelpersonen sowie Paare) lag im Mittel bei 198.083 Euro (Median 88.071 EUR). Tabelle 1 zeigt, wie das Vermögen der Verbraucher auf unterschiedliche Finanzprodukte verteilt war. Danach besaßen 77 Prozent der Ratsuchenden kurzfristige Einlagen mit einer mittleren Anlagesumme von 50.934 Euro. 45 Prozent der Ratsuchenden hatten eine (ungeförderte) klassische Renten- oder Lebensversicherung mit Garantiezins abgeschlossen. Darin waren im Mittel 21.062 Euro angelegt. Über ein Eigenheim verfügten 37 Prozent der Ratsuchenden, der mittlere Wert der Immobilie betrug 148.550 Euro. Wie die untenstehende Tabelle weiter ausführt, besaßen 35 Prozent der Verbraucher einen Bausparvertrag, 26 Prozent eine fondsgebundene Lebens- oder Rentenversicherung sowie 25 Prozent Aktienfonds oder einzelne Aktien. Die mittlere Anlagesumme war darin allerdings – verglichen mit den Beträgen bei kurz- und langfristigen Einlagen – deutlich niedriger.

Produkte	Prozent der Ratsuchenden besitzen	Anlagesumme [Mittel] [EUR]
Einlagen kurzfristig bis 1 Jahr	77%	50.934
Renten-/Lebensversicherung klassisch	45%	21.062
Immobilie selbst	37%	148.550
Bausparvertrag	35%	8.156
Renten-/Leben fondsgebunden	26%	10.228
Aktienfonds/Aktien	25%	14.627
Einlagen über 1 Jahr/Banksparplan	21%	23.797
betriebliche Altersvorsorge (nur AN finanzierte)	21%	12.088
Riester Rentenversicherung, fondsgebunden	15%	3.093
Riester Rentenversicherung, klassisch	14%	3.740
Portfolio verschiedener Finanzinstrumente (Wertpapiere)	11%	63.188
Immobilie vermietet	11%	67.707
Riester Fondssparplan	11%	4.901
Rentenfonds/Renten	10%	29.161
Immobilienfonds offene	9%	18.062
Renten-/Lebensversicherung, klassisch +,BU	8%	13.876
Mischfonds	7%	20.391
Genossenschaftsanteile	6%	4.402
Renten-/Lebensversicherung, fondsgebunden + BU	5%	3.834
Dachfonds	5%	21.081
andere Produkte	<5%	

Tabelle 1 Häufigkeit und mittlere Anlagebeträge verschiedener Anlageprodukte

2.2. Kredite

In 28 Prozent der Fälle hatten die Ratsuchenden Kredite aufgenommen 74 Prozent der Kreditnehmer zahlten einen Immobilienkredit oder ein Bauspardarlehen ab mit einer mittleren Restschuld von 110.857 Euro. Weitere 14 Prozent der Kreditnehmer besaßen Konsumentenkredite mit einer mittleren Restschuld von 14.977 Euro. Daneben bestanden Verbindlichkeiten aus Studien-, Dispo-, Kreditkarten- und privaten Krediten (vgl. Tabelle 2).

Kreditart	Prozent der Verschuldeten besitzen ein oder mehrere	Kreditsumme Mittel, EUR
Immobilienkredit/Bauspardarlehen	74%	110.857
Konsumentenkredit	14%	14.977
BaföG/Studienkredit	13%	8.489
Dispokredit, Überziehungskredit, Kreditkartenkredit	4%	3.571
Kredite von Privat	6%	28.811
Sonstiger Kredit	3%	43.380

Tabelle 2 Kreditsituation

2.3. Anlageziele und -zwecke

In 75 Prozent der Fälle verfolgten die Ratsuchenden das Ziel, Geld zur Alterssicherung zu sparen oder anzulegen, fast in jedem zweiten Fall bestand der Wunsch, ohne konkreten Verwendungszweck allgemein vorzusorgen und zu sparen. In jedem vierten Fall bestand der Wunsch, Rücklagen aufzubauen. In einem Drittel der Beratungen hatten die Ratsuchenden zudem die Absicht, für einen Immobilienerwerb anzusparen (siehe Tabelle 3).

Anlageziel	Häufigkeit
Alterssicherung	75%
Allgemeine Vorsorge und Sparen	47%
Immobilienerwerb	34%
Aufbau einer Rücklage (Liquiditätsaufbau)	26%
Sonstiges	20%
Anschaffungen	10%
Erzielung zusätzlicher Einnahmen	11%
Ausbildung/Anlage für Kinder/Enkel	7%

Tabelle 3 Anlageziele der Beratung

2.4 Vorkenntnisse und Wissen über Anlageprodukte

Die Ratsuchenden wurden befragt, ob sie bestimmte Anlageprodukte kennen. Dabei standen drei Antwortkategorien zur Auswahl:

- kenne diese Produkte und weiß, wie diese funktionieren
- kenne die Begriffe, weiß aber nicht, wie diese Produkte im Einzelnen funktionieren
- keine Kenntnisse

Sofern Kenntnisse vorhanden waren, wurde auch gefragt, ob die Verbraucher glauben zu wissen, wie die Produkte funktionieren. Tabelle 4 stellt die Ergebnisse der Befragung dar.

Sofern Kenntnisse vorhanden waren, wurde auch gefragt, ob die Verbraucher glauben zu wissen, wie die Produkte funktionieren. Tabelle 4 stellt die Ergebnisse der Befragung dar.

Die vergleichsweise besten Kenntnisse bestanden über einlagengesicherte Geldanlagen. 37 Prozent der Verbraucher gaben an zu wissen, wie diese funktionieren und weitere 49 Prozent der Verbraucher kannten zwar nicht die Details, so doch wenigstens die Begriffe. Nur jeder Siebte gab an zu wissen, wie Lebens-/Rentenversicherungen funktionieren. Die Kenntnisse über Aktien, festverzinsliche Wertpapiere und Investments waren noch geringer, insbesondere gemessen an dem sehr hohen Anteil der Befragten, die hierzu keinerlei Kenntnisse hatten.

Produkte	kenne diese Produkte und weiß, wie diese funktionieren	kenne Begriffe, weiß aber nicht, wie diese Produkte im Einzelnen funktionieren	keine Kenntnisse
Investmentfonds	10%	45%	45%
Aktien	10%	35%	55%
festverzinsliche Wertpapiere	9%	34%	57%
Lebens-/Rentenversicherungen	13%	62%	25%
Sonstige Anlagen:	4%	7%	16%
einlagengesicherte Anlagen	37%	49%	13%
Zertifikate, Optionsscheine	3%	10%	88%

Tabelle 4 Kenntnisse über Anlageprodukte

2.5 Einordnung der Daten

Von besonderem Interesse ist, dass 28 Prozent der Verbraucher, die Rat zur Altersvorsorge oder Geldanlage gesucht haben, gleichzeitig Kreditverträge bedienen müssen. Hier drängt sich aus Sicht des Beraters die Frage auf, ob die Rückführung der Kredite nicht die beste Verwendungsmöglichkeit anzulegender Mittel wäre, zumal das häufigste Anlageziel der Ratsuchenden die Alterssicherung ist. Wenn sieben von zehn Verbrauchern durch privates Sparen das Auskommen im Alter sichern möchten, verdeutlicht dies die herausragende Bedeutung, die einer Finanzberatung in diesem Zusammenhang zukommt.

Die Daten zeigen, dass die Kenntnisse der Verbraucher über Anlageprodukte durchgängig hinter deren Verbreitung zurück blieben. Selbst bei der gemeinhin als einfach eingeschätzten Produktart ‚Einlagen kurzfristig bis 1 Jahr‘, die ca. acht von zehn Ratsuchenden besitzen, geben nur 37 Prozent der Ratsuchenden an zu wissen, wie diese funktionieren. Von der klassischen Lebensversicherung, die in ihren verschiedenen Varianten, ob gefördert oder ungefördert, ebenfalls sehr verbreitet ist, meinen nur 13 Prozent der Ratsuchenden zu wissen, wie sie funktioniert. Die Kenntnisse sind also systematisch bei allen Produktarten schlechter als ihre Verbreitung es vermuten lassen würde. Verbraucher, die sich zur Geldanlage und Altersvorsorge beraten lassen, bewegen sich im Anlagegespräch demnach nicht auf Augenhöhe mit ihrem Gegenüber. Sie besitzen oft nicht die Vorkenntnisse und das Wissen, um empfohlene Produkte und Anlagestrategien aus eigener Kompetenz heraus beurteilen und bewerten zu können. Somit müssen die Verbraucher aufgrund der asymmetrischen Informationsverteilung auf die Empfehlungen zu Produkten und Anlagestrategien vertrauen.

3 KONZEPT ZUR BEWERTUNG DER BEDARFSGERECHTHEIT

Die Frage, ob Produkte bedarfsgerecht sind, ist komplex, weil sie von einer Vielzahl von Informationen abhängt, die es in jeder einzelnen Beratung zu sammeln und zu bewerten gilt. Bestandteil dieser Informationen sind die finanzielle und persönliche Situation des Verbrauchers, seine Planungen, seine Anliegen, und die von ihm gestellten Anforderungen betreffend Flexibilität und Sicherheit. Die Bewertung der Bedarfsgerechtigkeit von Anlageprodukten hängt damit von einer Vielzahl objektiver Bewertungskriterien ab und zugleich von einer Vielzahl subjektiver Ansprüche und Wünsche der Ratsuchenden. Daraus ergeben sich Restriktionen für eine bedarfsgerechte Anlageempfehlung.

Bestehende Geldanlage- und Altersvorsorgeverträge oder vorgelegte Vertragsangebote sind bedarfsgerecht, wenn Verbraucher mit diesen Produkten

ihren Bedarf, zum Beispiel den Vermögensaufbau für ein möglichst hohes Altersvermögen, bestmöglich erfüllen können. Objektive Bewertungskriterien sind dabei Produkteigenschaften und solche Kriterien, welche die bestmögliche Erreichung der Ziele des Anlegers sicherstellen. Subjektive Bewertungskriterien sind beispielsweise die Risikobereitschaft des Ratsuchenden oder die gewünschte Flexibilität, über das Geld jederzeit verfügen zu können. Bedarfsgerechte Produkte müssen nicht nur für das Erreichen der Anlageziele geeignet sein, sondern sie müssen das bestmögliche Erreichen dieser Ziele gewährleisten.

Ein für das Anlageziel geeignetes Produkt A ist dann nicht bedarfsgerecht, wenn es für das Anlageziel ein Produkt B gibt, das hinsichtlich einer zentralen Produkteigenschaft besser und zugleich hinsichtlich der übrigen Produkteigenschaften nicht schlechter ist als Produkt A. Dabei sind die zentralen Eigenschaften der Produkte zur Geldanlage: zu erwartende Rendite, zu erwartende Risiken und Flexibilität. Die zu erwartende Rendite wird durch die zu erwartenden Kosten des Produktes geschmälert. Die Bedarfsgerechtigkeit ist im konkreten Einzelfall zu verneinen, wenn das Produkt zu unflexibel, zu riskant, zu teuer oder zu unrentierbar ist. Was darunter zu verstehen ist und wie die Bewertung erfolgt ist, wird in den folgenden Unterkapiteln erläutert.

3.1 Bewertung des Status quo

Die Beurteilung, ob die **bereits erworbenen Produkte** bedarfsgerecht sind, stellt auf den Zeitpunkt der Beratung durch die Verbraucherzentralen ab. Es kann im Nachhinein nicht ohne weiteres beurteilt werden, ob diese Produkte auch ursprünglich – bei ihrem Erwerb – den Bedürfnissen des Anlegers entsprachen. Wenn ein Produkt als bedarfsgerecht eingestuft wurde, dann ist das folglich nicht gleich bedeutend damit, dass der Anleger beim Erwerb gut und richtig beraten wurde. Es bedeutet lediglich, dass ein Austausch dieser Produkte gegenwärtig keine signifikanten Vorteile erbringen würde. Ebenso kann man nicht ohne weiteres ein nicht bedarfsgerechtes Produkt auf eine falsche Beratung zurückführen. Denn die damaligen persönlichen Umstände des Anlegers können sich in nicht vorhersehbarer Weise geändert haben.

Die Beurteilung, ob **vorgelegte aktuelle Vertragsangebote** bedarfsgerecht sind, lässt hingegen Schlussfolgerungen für die Beratungsqualität zu. Denn die Bedarfsanalyse durch Vermittler und Verbraucherberater beruht auf der identischen Situation.

3.2 Flexibilität der Anlageprodukte

Die Flexibilität von Anlageprodukten bemisst sich danach, wie schnell über das darin angelegte Kapital verfügt werden kann und wie schnell und in wel-

chem Umfang die Einzahlungen an veränderte Bedingungen angepasst werden können. Neben den vertraglich eingeräumten Rechten des Verbrauchers kann die Verfügbarkeit auch davon abhängen, ob und wie schnell sich ein Käufer für das Produkt finden lässt. Zu beachten sind auch die Konditionen, zu denen Anlegerrechte ausgeübt oder Käufer gefunden werden können. Wenn Finanzprodukte jederzeit kündbar oder verfügbar sind, dies allerdings nur unter Inkaufnahme von Verzugszinsen, Stornoabschlägen oder anderen Kosten möglich ist, dann ist die Flexibilität tatsächlich eingeschränkt.

Die aus Perspektive des Verbrauchers gewünschte Flexibilität ist eine Restriktion für mögliche Anlageempfehlungen. Unflexible Produkte passen nicht zu Anlegern, die auf **hohe Verfügbarkeit** sehr großen Wert legen. Die Vorstellungen des Ratsuchenden wurden während der Beratung durch die Verbraucherzentralen dokumentiert und zwar differenziert nach verschiedenen Anlagesummen und Sparraten. Ferner hat der Berater die aus seiner Sicht auf den Einzelfall bezogene **notwendige Flexibilität**, die eine weitere Einschränkung darstellt, eruiert und dokumentiert. Zu unflexibel sind Anlageprodukte stets, wenn eine dieser beiden Einschränkungen (subjektiver Wunsch des Ratsuchenden nach Verfügbarkeit oder objektiv notwendige Flexibilität) nicht berücksichtigt wird.

Beispiele:

In der Regel ist eine klassische Rentenversicherung unflexibel, weil sich die Einzahlungshöhe nicht beliebig kostenfrei ändern lässt, weil beliebige Zuzahlungen und Verfügungen in der Regel nicht oder nur mit wirtschaftlichen Nachteilen möglich sind und weil die übliche Verteilung der Kosten zu Vertragsbeginn jede vorzeitige Verfügung wirtschaftlich unattraktiv macht. Ähnliches gilt für nicht börsennotierte Anlagen, die im Prinzip zwar jederzeit veräußerbar sind, für die es aber keinen funktionierenden Sekundärmarkt gibt. Sofern der Ratsuchende aber kein Flexibilitätserfordernis deutlich gemacht hat und der Berater in diesem Fall keine Notwendigkeit sieht, wäre das Produkt für diesen Ratsuchenden nicht zu unflexibel.

Ein geschlossener Immobilienfonds, der erst nach Ablauf einer bestimmten Anlagedauer kündbar ist, ist dann zu unflexibel, wenn diese Anlagedauer länger ist als die vom Ratsuchenden gewünschte oder die aus Beratersicht erforderliche Anlagedauer.

Wünscht der Ratsuchende keine Flexibilität, ergibt sich aber in der Informationsphase der Beratung das Erfordernis, dass die Mittel zu einem bestimmten Datum verfügbar sein sollen, etwa um eine teure Restschuld abzulösen, sind alle Finanzprodukte, die nicht oder nur mit Nachteilen zu diesem Datum verfügbar sind, zu unflexibel.

3.3 Risiken der Anlageprodukte

Bei der Bewertung der Risiken sind drei Fragestellungen zu beachten.

1. Wie groß ist das Risiko des Anlageprodukts und gibt es Produktalternativen mit wesentlich besser diversifizierten Risiken?
2. Ist der Ratsuchende bereit, die Risiken hinzunehmen?
3. Kann der Ratsuchende die Risiken finanziell tragen?

Diese Fragen sind in der Beratung deshalb von hoher Bedeutung, weil Produkte mit geringem Risiko auch geringe Erträge erwarten lassen und weil höhere Risiken mit höheren Ertragserwartungen einhergehen. Die Ertragserwartung ist naturgemäß bei einer Beratung zu den Möglichkeiten der Geldanlage und Altersvorsorge von großer Bedeutung.

Zur ersten Frage: Die Risiken einer Anlage drücken sich in den möglichen Kapitalverlusten aus. Für solche Verluste kann es verschiedene Ursachen geben, beispielsweise die Insolvenz eines Emittenten, Kursverluste, Währungsverluste oder Fehler des Anlagemanagements. Ein Totalverlustrisiko ist bei Forderungen (z. B. Unternehmensanleihe) und Eigentumsanteilen (z. B. Aktien) stets möglich. Die Sicherheit von Einlagen bei Kreditinstituten wurde in der Untersuchung dann nicht in Frage gestellt, wenn ein Entschädigungsanspruch nach dem Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz besteht.

Ein Totalausfallrisiko lässt sich durch eine Streuung der Anlagesumme auf verschiedene Produkte nicht nur reduzieren, sondern faktisch sogar eliminieren. Das Risiko einzelner Produkte wurde deshalb im Kontext des gesamten Spektrums von Anlageprodukten des Ratsuchenden bewertet. Ist in diesem Spektrum ein Mangel an Diversifikation erkennbar, dann wurden diejenigen Produkte, durch deren Austausch der Mangel am besten behoben werden kann, als zu riskant bewertet.

Beispiele:

Zu einzelnen Aktien, Zertifikaten, geschlossenen Fonds, Genussrechten sowie nicht börsennotierten Finanzprodukten gibt es breiter diversifizierte Produktalternativen, welche dieselbe Anlageklasse ohne ein Totalverlustrisiko abbilden. Hier kann ein Austausch der Produktart die Risiken senken.

Für Renten-Investmentfonds mit breiter Streuung über Staatsanleihen mit guter Bonität wurde ein Verlustpotenzial von rund 15 Prozent angenommen. Größere Verluste sind möglich, insbesondere bei einem Anlageschwerpunkt auf Anleihen von Emittenten mit nicht erstklassiger Bonität oder bei Fremdwährungsanleihen sowie bei einem Anleihenportfolio mit im Durchschnitt sehr langen Restlaufzeiten.

Für Aktienfonds mit weltweiter branchenübergreifender Streuung wurde ein Verlustpotenzial von 50 Prozent angenommen. Das Verlustrisiko ist deutlich größer, wenn die Anlageschwerpunkte auf einzelnen Branchen oder Regionen liegen.

Zur zweiten Frage: Hierzu erhob der Berater, nach einer Darstellung des Zusammenhangs zwischen Chancen und Risiken bei Anlageprodukten, die Risikoeinstellung des Ratsuchenden. In der Risikoeinstellung eines Anlegers kommt zum Ausdruck, wie er das Risiko einer Anlage im Verhältnis zum erwarteten Ertrag bewertet. Die Berater in den Verbraucherzentralen dokumen-

tierten den akzeptierten maximalen Verlust in Euro oder in Prozent der Anlage­summe während beziehungsweise am Ende der Anlagedauer. Stand das zu bewertende Anlageprodukt in seinem Portfoliokontext im Widerspruch zu der vom Ratsuchenden individuell vorgegebenen Risikobereitschaft, wurde das Anlageprodukt für diesen Ratsuchenden als zu riskant bewertet.

Beispiele:

Möchte der Ratsuchende jegliche Verlustmöglichkeit zu jedem Zeitpunkt ausschließen, sind für ihn Anlageprodukte mit Wertschwankungsrisiko wie Anleihen, Aktien und Immobilienfonds zu riskant.

Akzeptiert der Ratsuchende Verluste bis zu zehn Prozent des Anlagebetrages, dann können bis zu 20 Prozent des Anlagebetrages in breit streuende Aktienfonds angelegt werden, wenn diese annahmegemäß nur 50 Prozent an Wert verlieren können und wenn der restliche Anlagebetrag sicher angelegt ist.

Zur dritten Frage: In der vorliegenden Untersuchung wurde eine Risikotragfähigkeit des Ratsuchenden bejaht, wenn Verluste aus der Anlage die Deckung der derzeitigen gewöhnlichen (alltäglichen) Ausgaben nicht gefährdet haben. Danach wurde eine Risikotragfähigkeit stets bejaht, wenn ein monatlicher Einnahmenüberschuss vorhanden ist oder Geldvermögen aktuell nicht für den Lebensunterhalt verwendet wird. Die Risikotragfähigkeit beschränkt sich auf die Momentaufnahme des Bedarfs zum Zeitpunkt der Beratung in den Verbraucherzentralen, weil jede Zukunftsbezogenheit aufgrund der Vielzahl der zu treffenden Annahmen (Wertentwicklung, Einkommens- und Ausgabenentwicklung etc.) in hohem Maße mit Unsicherheit behaftet ist.

Beispiele:

Der Ratsuchende hat einen monatlichen Überschuss von 200 Euro. Er kann demnach derzeit Verlustrisiken aus der Anlage dieser Sparrate durchaus tragen. Er will aber jegliche Risiken ausschließen. Anlageprodukte mit Wertschwankungsrisiko sind für ihn deshalb zu riskant.

Der Ratsuchende möchte seinen Lebensunterhalt für die nächsten 5 Jahre aus einem Anlagevermögen von 50.000 Euro bestreiten und benötigt dazu jährlich 10.000 Euro. Er ist bereit, Risiken einzugehen. Aktuell könnte er Verlustrisiken auch tragen, allerdings würde er dann Gefahr laufen, dass der Anlagebetrag nicht für 5 Jahre reicht. Anlageprodukte mit Verlustrisiko sind für seinen Bedarf zu riskant.

3.4 Rentierlichkeit und Kosten der Anlageprodukte

Neben der Sicherheit und Verfügbarkeit ist für den Ratsuchenden ebenso von Bedeutung, welche Erträge er von dem Anlageprodukt, nach Abzug aller Kosten jährlich bezogen auf das eingesetzte Kapital, erwarten kann (Rendite). Ein Anlageprodukt wurde in der vorliegenden Untersuchung dann als nicht bedarfsgerecht bewertet, wenn seine Rendite im Vergleich zu einer ähnlichen (d. h. gleich sicheren, gleich verfügbaren) Alternative geringer war. Die Berater in

den Verbraucherzentralen haben dokumentiert, ob das zu bewertende Anlageprodukt als nicht bedarfsgerecht wegen der zu geringen Ertragserwartung ("zu unrentierlich") oder wegen zu hoher Kosten ("zu teuer") bewertet wurde.

In der vorliegenden Untersuchung wurden Anlageprodukte als **zu unrentierlich** bewertet, wenn für den Ratsuchenden Alternativen bei zumindest gleichen Kosten, gleicher Sicherheit und gleicher Verfügbarkeit, allerdings mit höheren Erträgen in Frage kamen.

Ein Anlageprodukt, das für einen bestimmten Verbraucher zu unrentierlich ist, kann für einen anderen Verbraucher durchaus rentierlich sein, wenn die bestmögliche Alternative für diesen eine andere ist.

Beispiele:

Liegt eine größere Summe unverzinst auf einem Girokonto, ohne dass es dafür einen Bedarf gibt, dann ist zumindest ein Teil dieser Summe zu unrentierlich angelegt.

Die Liquiditätsreserve, die auf einem Sparbuch zu 0,25 Prozent Zinsen geparkt ist, ist im Einzelfall zu unrentierlich, wenn für den Ratsuchenden stattdessen auch ein besser verzinstes Tagesgeldkonto bei einer Direktbank in Frage kommt.

Angenommen, für eine bestehende klassische Rentenversicherung mit Kapitalwahlrecht errechnet sich eine garantierte Rendite auf den Beitrag bis zur Fälligkeit in Höhe von 1,76 Prozent jährlich und eine prognostizierte Rendite in Höhe von 3,39 Prozent jährlich. Die Anlage mag für einige Anleger durchaus rentierlich sein, wenn aber der Ratsuchende stattdessen die Mittel zur Tilgung von Krediten mit einem Darlehenszins von 4,5 Prozent verwenden kann, ist sie für diesen Fall dennoch zu unrentierlich.

Besteht die Möglichkeit der Kredittilgung bei dem vorstehenden Beispiel hingegen nicht und liegt die Verzinsung einer Alternative lediglich bei 1,5 Prozent jährlich, ist die Rentenversicherung zu diesem Zeitpunkt nicht zu unrentierlich.

Als zu teuer wurden Anlageprodukte in der vorliegenden Untersuchung bewertet, wenn für den Ratsuchenden Alternativen bei zumindest gleicher Ertragserwartung, gleicher Sicherheit und gleicher Verfügbarkeit, allerdings mit geringeren Kosten in Frage kamen. Hierbei ist ganz entscheidend, was unter Ertragserwartung zu verstehen ist. Ergeben sich die Erträge aus einer sicheren vertraglichen Vereinbarung wie zum Beispiel beim Festgeld oder beim Bausparvertrag, dann sind diese der Höhe nach nicht ungewiss. Hängen die Erträge aber von Entwicklungen an den Kapitalmärkten ab, wie zum Beispiel bei Aktienfonds oder Rentenversicherungen, dann ist ihre Höhe ungewiss. Trotz dieser Ungewissheit kann der Berater aus den Produkten plausible Ertragserwartungen ableiten. Dabei ist entscheidend, in welche Anlageklassen (Renten, Aktien, Immobilien, Rohstoffe) die Produkte investieren. Höheren Kosten stehen dabei allerdings nicht höhere Ertragserwartungen gegenüber, weil von einem Fondsmanagement nicht zu erwarten ist, dass dieses beispielsweise durch Titelauswahl, Risikosteuerung oder Timing, höhere Erträge erzielt als die durchschnittlichen Erträge in den jeweiligen Anlageklassen. Es ist empirisch belegt und weitgehend unumstritten, dass hohe Kosten für ein

Fondsmanagement für Anleger mit Renditeeinbußen verbunden sind.² Als zu teuer wurden deshalb in der vorliegenden Untersuchung in der Regel alle aktiv verwalteten Aktien-, Renten- und Dachfonds bewertet, weil es mit den passiv verwalteten Fonds kostengünstigere Alternativen gibt, welche dieselben Anlageklassen abdecken. Nur wenn der Ratsuchende sich bewusst nicht für die kostengünstigen Alternativen entscheiden wollte, weil er etwa seine Wertpapiergeschäfte weiterhin über die bestehende örtliche Bankverbindung abwickeln möchte, wurden aktiv verwaltete Fonds für den Ratsuchenden nicht zwangsläufig als zu teuer bewertet. Vielmehr kam es dann auf die Kostenquote (Total Expense Ratio, TER) des zu bewertenden Fonds im Vergleich zu anderen aktiv verwalteten Fonds mit ähnlichem Chance- und Risikoprofil an.

In der Untersuchung wurden zukünftige Kosten in die Bewertung einbezogen, bereits bezahlte Kosten waren hingegen für die Bewertung nicht mehr relevant. So müssen klassische Rentenversicherungen, die vor Vertragsabschluss als zu teuer bewertet würden, deshalb nicht mehr zwangsläufig zu teuer sein, wenn die Abschlusskosten, die einen wesentlichen Teil der Gesamtkosten ausmachen, bereits bezahlt sind.

Für Anleger ist stets die Rendite nach Kosten und Steuern entscheidend. Bei einigen Altverträgen (Wertpapierkauf bis 2008, Lebensversicherung bis 2004) gibt es steuerliche Vorteile gegenüber neu abzuschließenden Alternativen. Diese Vorteile können höhere Kosten im Einzelfall kompensieren, sodass Verträge unter Berücksichtigung dieses Steuervorteils in der Untersuchung als nicht mehr zu teuer oder zu unrentierlich eingestuft wurden. Eine weitere Sonderrolle spielen Altverträge mit hohen garantierten Leistungen, etwa klassische Renten- und Lebensversicherungen. Auch wenn diese für sich genommen wegen der Kosten als zu teuer bewertet würden, so wirkten auch hier höhere Garantieleistungen kompensierend, sodass diese Verträge unter Berücksichtigung dieser Garantieleistungen nicht mehr als zu teuer bewertet wurden. Die Berater in den Verbraucherzentralen hatten dabei stets die im Einzelfall bestmögliche Anlagealternative im Blick.

Beispiele:

Ein Dachfonds, der in einzelne Aktienfonds investiert, und eine jährliche TER von 1,9 Prozent aufweist, ist zu teuer, weil der Ratsuchende über seine Bank auch Aktienfonds mit einer TER von weniger als 1 Prozent erwerben kann.

Eine klassische Rentenversicherung, deren Abschlusskosten bereits bezahlt sind und über die ansonsten keinerlei Informationen über Kosten vorhanden sind, etwa weil sie vor 2008 abgeschlossen wurde, kann hinsichtlich ihrer Kosten nicht bewertet werden (stattdessen kann die zu erwartende Rentierlichkeit anhand von Rückkaufswert, Beitrag und Ablaufleistung berechnet werden).

² vgl. Carhart, Mark M.: On Persistence in Mutual Fund Performance, Journal of Finance, Volume 52, Issue 1 (March 1997) S. 57-82

3.5 Angemessenheit der Liquiditätsreserve

Liquiditätsreserven dienen dazu, sowohl mögliche als auch unerwartet auftretende Ausgaben größtenteils ohne Inanspruchnahme von (teuren) Krediten decken zu können. Dass Ratsuchende den Bedarf haben, teure Kredite zu vermeiden, ergibt sich aus ihrem hierzu im Zielkonflikt stehenden Bedarf, Mittel anzulegen. Und weil Kreditzinsen in der Regel höher sind als Anlagezinsen, ist es aus Anlegersicht vorteilhaft, Kredite zu vermeiden. Wie hoch eine angemessene Liquiditätsreserve ist, hängt dabei von zwei Fragen ab.

1. Welcher Mittelbedarf ist aufgrund möglicher Ereignisse (zum Beispiel PKW Ersatz) im Einzelfall zu erwarten?
2. Mit welchem Mindestbetrag an Liquidität fühlt der Ratsuchende sich wohl?

Der höchste Betrag, der sich aus den Antworten auf diese beiden Fragen ergibt, ist die angemessene Liquiditätsreserve.

Beispiele:

Wer das Dach seiner selbst genutzten Immobilie demnächst neu decken lassen muss (mögliche Ausgabe), braucht in der Regel eine in der Höhe andere Liquiditätsreserve als ein Student, der zur Miete wohnt.

Wer mit seinem PKW zur Arbeit fährt und ihn bei einem Totalschaden zur Not rasch ersetzen muss (unerwartet auftretende Ausgabe), braucht eine höhere Liquiditätsreserve als jemand, der mit dem Bus zur Arbeit fährt.

Selbständige, deren Einkommen hohen Schwankungen unterliegen, benötigen eine höhere Liquiditätsreserve und fühlen sich in der Regel auch nur mit einer hohen Reserve sicher.

Ergibt sich aus dem Beratungsgespräch die Erforderlichkeit einer Liquiditätsreserve von 8.000 Euro und gibt der Ratsuchende zugleich an, sich nur mit einem Betrag von zumindest 20.000 Euro sicher zu fühlen, dann wird im konkreten Fall der höhere Betrag als angemessen angesetzt.

3.6 Angemessenheit der Diversifikation

Die Redewendung „Lege nicht alle Eier in einen Korb“ bringt die Kernaussage der Portfoliotheorie des Nobelpreisträgers Harry Markowitz aus dem Jahr 1952 auf den Punkt: Wer Anlagevermögen diversifiziert, eliminiert Risiken, ohne auf Renditechancen verzichten zu müssen. Oder anders formuliert: Wohl diversifizierte Anlagen bieten bei gleichem Risiko höhere Renditechancen. Die Streuung der Geldanlage innerhalb einer Anlageklasse (z. B. Aktien) oder über verschiedene Anlageklassen hinweg (Aktien, Renten, Immobilien, Rohstoffe) reduziert Risiken. So können sichere Zinserträge beispielsweise Wertschwankungen am Aktienmarkt kompensieren. Oder wenn Geldwerte zum Teil wertlos

sind – etwa wegen hoher Inflation oder der Insolvenz vieler Schuldner – so bleiben noch die Werte der Immobilien, Aktien oder auch Rohstoffe zumindest teilweise erhalten. Klare Erkenntnisse über die aus kapitalmarkttheoretischer Sicht optimale Aufteilung über die erwähnten Anlageklassen sind nicht bekannt.³ Selbst innerhalb einer Anlageklasse gibt es nicht die eine Aufteilung, die allen anderen unstrittig überlegen ist.⁴ Bei der Frage der angemessenen Diversifikation bewerteten die Berater der Verbraucherzentralen, ob eine Diversifikation auf weitere Anlageklassen im Einzelfall der Zielsetzung der Ratsuchenden entsprach. War jedoch das Spekulieren auf den Eintritt bestimmter Marktentwicklungen das zentrale Anlagemotiv der Ratsuchenden, dann lehnten die Verbraucherzentralen eine Beratung ab.

Wenn Verbraucher während der gesamten Anlagedauer jegliche Verluste ausschließen wollten, dann wurde lediglich die Diversifikation innerhalb einlagengesicherter beziehungsweise ausfallsicherer Anlagen als bedarfsgerecht bewertet. Hierbei kann allenfalls noch über verschiedene Sicherungssysteme oder Geldmarkttitel bonitätsstarker Emittenten diversifiziert werden. Kam eine solche Risikostreuung dem Sicherheitsbedürfnis des Anlegers entgegen, war er bis dato nicht angemessen diversifiziert.

Wenn Anleger bereit waren, Risiken einzugehen, um sich größere Ertragschancen zu eröffnen, war die Frage der Angemessenheit schwieriger zu bewerten. Die Anlage wurde dann als zu wenig diversifiziert bewertet, wenn einzelne Aktien oder Anleihen statt breit streuender Fondslösungen gewählt wurden. Gleiches galt, wenn der Anleger überwiegend nur spezielle (und wenig streuende) Themenfonds besaß oder Aktienfonds, die sich in der Zusammensetzung stark überschneiden (Klumpenrisiko). In der vorliegenden Untersuchung wurde zudem die bestehende Mischung von Anlageklassen beachtet.

Beispiele:

Ein Rentner benötigt die Mittel für seinen Lebensunterhalt und will zur Finanzierung eventueller Pflegekosten sein Vermögen jederzeit ohne Verluste verfügbar haben. Hier kann die ausschließliche Anlage in Tagesgeld und damit der Verzicht auf Diversifikation über verschiedene Anlageklassen bedarfsgerecht sein.

Der Ratsuchende möchte in den nächsten Jahren ein Eigenheim erwerben und wird dazu einen Großteil der verfügbaren Mittel ohne Verluste einsetzen. Hier kann der Verzicht auf Diversifikation über verschiedene Anlageklassen ebenfalls bedarfsgerecht sein.

³ vgl. Jacobs, H. Müller, S. und Weber, M. Für eine Analyse der Diversifikation über die Anlageklasse Aktien, Renten und Rohstoffe (2008): Wie diversifiziere ich richtig? - Eine Diskussion alternativer Asset Allocation Ansätze zur Konstruktion eines Weltportfolios. working paper.

⁴ vgl. DeMiguel, V., L. Garlappi, und R. Uppal (2009): Optimal versus Naive Diversification: How efficient Is the 1/N Portfolio Strategy? In: The Review of Financial Studies, 22,5 (2009), S. 1915-1953.

3.7 Grenzen der Bewertung

Eine Bewertung bestehender oder neu angebotener Anlageprodukte setzt immer voraus, dass den Beratern in den Verbraucherzentralen die dazu notwendigen Informationen vorliegen. Das war in der vorliegenden Untersuchung nicht immer der Fall. Wenn Verbraucher die erforderlichen Unterlagen nicht beibringen konnten, so ließen sich zwar bei einem Teil der Anlageprodukte – wie etwa bei Investmentfonds und Zertifikaten – die Produktinformationen aus dem Internet recherchieren. In einigen Fällen war eine Bewertung daher nicht möglich. In die vorliegende Untersuchung wurden diese Anlageprodukte deshalb „ohne Bewertung“ aufgenommen.

Das hier vorgestellte Konzept zur Bedarfsgerechtigkeit lässt sich nicht ohne weiteres auf selbst genutzte Immobilien anwenden. Als reine Geldanlage betrachtet, ist ein einzelnes Objekt sicher ein großes Klumpenrisiko im Vermögen der Verbraucher. Das Eigenheim ist aber mehr als die reine Geldanlage, es ist für viele auch ein Stück Lebensqualität. Sofern die Immobilie nicht ausdrücklich vom Anleger selbst in Frage gestellt wurde oder finanzielle Engpässe erkennbar waren, die gegen das Behalten der Immobilie sprachen, wurden Eigenheime als Anlageprodukt nicht eingehender bewertet. Für die Untersuchung wurde vielmehr angenommen, dass die Immobilie in diesen Fällen zum Bedarf des Anlegers passt.

4 ERGEBNISSE DER UNTERSUCHUNG

In allen ausgewerteten Beratungen besaßen die ratsuchenden Verbraucher bereits mindestens ein Anlageprodukt und wünschten dazu oder zur Anlage neuer Mittel eine Beratung. In 124 der 620 Fälle hatten die Verbraucher neue Vertragsangebote zur Beratung mitgebracht, um hierzu eine Einschätzung vom Verbraucherberater zu erhalten. In den 124 Fällen wurden insgesamt 245 Angebote vorgelegt. Im Folgenden werden zuerst die Untersuchungsergebnisse bereits vorhandener und dann aktuell, neu angebotener Anlageprodukte dargestellt.

4.1 Bedarfsgerechtigkeit bereits vorhandener Anlageprodukte

Die Rat suchenden Verbraucher besitzen im Durchschnitt rund sechs Vermögenspositionen zur Geldanlage und Altersvorsorge – insgesamt 3.597 Einzelprodukte. Gemessen an der Zahl der Verträge dominierten dabei Einlagen bei Banken, klassische und fondsgebundene Renten- und Lebensversicherungen, Bausparverträge und selbstgenutzte Immobilien.

Produkt	Anzahl
Einlagen kurzfristig bis 1 Jahr	668
Renten-/Lebensversicherung klassisch	472
Bausparvertrag	286
Renten-/Lebensversicherung fondsgebunden	243
Immobilie selbst genutzt	238
Aktienfonds/Aktien	220
Einlagen über 1 Jahr/Banksparplan	203
betriebliche Altersvorsorge (nur arbeitnehmerfinanzierte)	170
Riester Rentenversicherung fondsgebunden	111
Riester Rentenversicherung klassisch	98
Rentenfonds/Renten	93
sonstige	88
Portfolio verschiedener Finanzinstrumente (Wertpapiere)	86
Riester Fondssparplan	84
Immobilie vermietet	82
Immobilienfonds offene	58
Renten-/Lebensversicherung klassisch + BU	58
Mischfonds	53
Genossenschaftsanteile	38
Beteiligung/AIF	35
Dachfonds	33
Renten-/Lebensversicherung fondsgebunden + BU	33
Rürup Rentenversicherung fondsgebunden + BU	27
Rürup Rentenversicherung klassisch	24
Rürup Rentenversicherung fondsgebunden	22
Zertifikate	20
Garantiefonds	14
Genussscheine/-rechte	13
Riester Banksparplan	10
andere Produkte - je unter 10	20

Tabelle 5 Verteilung der Einzelprodukte (nur Nennungen ab Anzahl von 10)

Von 3.600 Produkten konnten 3.047 bewertet werden. Davon waren 62% passend und 38% unpassend.

Werden statt der einzelnen Produkte die Beratungsfälle betrachtet, so zeigt sich, dass lediglich 20 Prozent der Rat suchenden Einzelanleger und Paare ausschließlich bedarfsgerechte Produkte besaßen. In 80 Prozent der untersuchten Fälle besaßen demgegenüber die Verbraucher mindestens ein Anlageprodukt, das nicht zu ihrem Bedarf passte. In nur jedem fünften Fall gab es keinen erkennbaren Grund, eine Änderung an dem bestehenden Portfolio vorzunehmen.

	Häufigkeit
Ratsuchende mit nicht bedarfsgerechten Produkten	80%
Ratsuchende mit nur bedarfsgerechten Produkten	20%

Tabelle 6 Häufigkeit von Fällen mit (nicht) bedarfsgerechten Produkten

Eine nähere Aufschlüsselung zeigt, dass sich die Gründe für mangelnde Geeignetheit von Produkten unterschiedlich verteilen. Jeweils ein Drittel der Anlageprodukte war deshalb nicht bedarfsgerecht, weil sie im konkreten Einzelfall als zu riskant eingestuft wurden. In jedem vierten Fall waren die Produkte zu unflexibel. In den meisten Fällen wurden Produkte aber negativ beurteilt, weil sie zu unrentierlich oder zu teuer waren.

Produkte nicht bedarfsgerecht, weil	
.. zu riskant	30%
.. zu unflexibel	25%
.. zu teuer	50%
.. zu unrentierlich	55%

Tabelle 7 Begründung fehlender Bedarfsgerechtigkeit

Die Produkteigenschaften "Rentierlichkeit und Kosten" ändern sich in der Regel nicht durch Lebensumstände des Verbrauchers. Angesichts des stetig sinkenden Zinsniveaus der letzten Jahre kann auch nicht von einer Verschlechterung der Rentierlichkeit von vor längerer Zeit geschlossenen Verträgen ausgegangen werden. Vielmehr ist bei diesen Bewertungskriterien ein direkter Rückschluss auf die Anlageberatung zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses – auch wenn dieser schon länger zurückliegt – möglich: Die Anlageberatung war mangelhaft, weil die empfohlenen Anlageprodukte zu unrentierlich beziehungsweise zu teuer waren.

Folgende Tabelle 8 enthält eine nähere Aufschlüsselung, aus welchem Grund Anlageprodukte als nicht bedarfsgerecht bewertet wurden. Aufgeführt sind nur solche Produktarten, bei denen zumindest zehn Verträge vorlagen. Die Tabelle zeigt, dass insbesondere die kurzfristigen Einlagen bei Banken in hohem Maße unrentierlich angelegt waren. Zu teure Anlagen waren demgegenüber vor allem bei Investmentfonds und fondsgebundenen Produkten festzustellen. Diese waren zugleich relativ häufig der Grund für zu hohe Risiken in den Anlageportfolios.

Produkt	Anzahl	passt	passt nicht	ohne Bewertung	zu riskant	zu unflexibel	zu teuer	zu unrentierlich
Einlagen kurzfristig bis 1 Jahr	668	50%	45%	5%	5%	2%	0%	98%
Renten-/Lebensversicherung klassisch	472	76%	15%	9%	1%	60%	61%	79%
Bausparvertrag	286	77%	9%	14%	0%	36%	32%	84%
Renten-/Lebensversicherung fondsgebunden	243	13%	80%	7%	41%	48%	93%	42%
Immobilie selbst genutzt	238	52%	0%	48%				
Aktienfonds/Aktien	220	32%	52%	16%	71%	1%	37%	13%
Einlagen über 1 Jahr/Banksparplan	203	83%	8%	8%	0%	29%	6%	82%
betriebliche Altersvorsorge (nur arbeitnehmerfinanzierte)	170	71%	12%	16%	5%	62%	43%	67%
Riester Rentenversicherung fondsgebunden	111	24%	74%	2%	22%	28%	96%	34%
Riester Rentenversicherung klassisch	98	63%	30%	7%	0%	34%	97%	45%
Rentenfonds/Renten	93	53%	38%	10%	46%	0%	34%	43%
sonstige	88	34%	11%	55%	70%	30%	20%	20%
Portfolio verschiedener Finanzinstrumente (Wertpapiere)	86	14%	51%	35%	59%	2%	50%	16%
Riester Fondssparplan	84	63%	30%	7%	28%	32%	56%	16%
Immobilie vermietet	82	28%	0%	72%				
Immobilienfonds offene	58	47%	38%	16%	50%	32%	23%	59%
Renten-/Lebensversicherung klassisch + BU	58	74%	7%	19%	0%	75%	75%	0%
Mischfonds	53	42%	47%	11%	52%	0%	84%	72%
Genossenschaftsanteile	38	82%	5%	13%	50%	0%	50%	0%
Beteiligung/AIF	35	6%	60%	34%	100%	43%	48%	19%
Dachfonds	33	15%	73%	12%	38%	0%	83%	17%
Renten-/Lebensversicherung fondsgebunden + BU	33	48%	45%	6%	47%	20%	100%	13%
Rürup Rentenversicherung fondsgebunden + BU	27	41%	56%	4%	27%	67%	93%	33%
Rürup Rentenversicherung klassisch	24	33%	58%	8%	0%	86%	86%	64%
Rürup Rentenversicherung fondsgebunden	22	14%	86%	0%	42%	84%	84%	37%
Zertifikate	20	20%	40%	40%	100%	0%	13%	25%
Garantiefonds	14	36%	57%	7%	38%	25%	75%	38%
Genussscheine/-rechte	13	38%	38%	23%	100%	40%	0%	0%
Riester Banksparplan	10	100%	0%	0%				

Tabelle 8 Bedarfsgerechtigkeit nach Produktarten (nur Nennungen ab zehn Verträgen je Produktart)

Neben der Bedarfsgerechtigkeit der Produkte wurde im Einzelfall auch die Angemessenheit der Liquiditätsreserve bewertet (Tabelle 9). Angesichts des hohen Anteils von kurzfristigen Einlagen bei Banken überrascht es nicht, dass sich die Liquiditätsreserven zumeist nicht als zu niedrig erwiesen. Immerhin war dies aber noch in 17 Prozent der Fälle zu bemängeln. In diesen Fällen besaßen die Ratsuchenden im Mittel nur rund 2.000 Euro an täglich ohne Verluste verfügbare Rücklagen – viel zu wenig, um unerwartete Mehrausgaben ohne teuren (Dispo-)Kredit oder die Auflösung längerfristiger Anlagen finanzieren zu können.

In gut der Hälfte der Fälle wurde die Liquiditätsreserve als angemessen eingestuft, wobei sich die Höhe der täglich ohne Verluste verfügbaren Reserve im Mittel bei rund 10.000 Euro bewegte.

In jedem dritten Fall waren die liquiden Mittel höher, als sie nach Einschätzung der Berater in den Verbraucherzentralen für erwartete und unerwartete Mehrausgaben oder Mindereinnahmen erforderlich waren. Im Mittel beliefen sich die liquiden Reserven sogar auf einen sehr hohen Betrag von 62.800 Euro. Im Vergleich zu einer zu niedrigen Reserve ist ein zu hoher Anteil liquider Mittel zwar kein größeres Problem für den Anleger. Eine zu hohe Liquiditätsreserve ist jedoch tendenziell mit dem Verzicht auf höhere Erträge verbunden.

Liquiditätsreserve	Häufigkeit	Median [EUR]
angemessen	52%	10.000
zu niedrig	17%	2.000
höher als angemessen	31%	62.800

Tabelle 9 Angemessenheit der Liquiditätsreserve

Die Befunde zur Diversifizierung zeigen, dass in 37 Prozent der Fälle eine breitere Diversifizierung des Anlagevermögens angemessen gewesen wäre (Tabelle 10). In 63 Prozent der Fälle war eine breitere Diversifikation verzichtbar, etwa weil die individuelle Situation dagegen sprach (38 Prozent) oder weil bereits eine Streuung über verschiedene Anlageklassen vorhanden war.

Diversifikation	Häufigkeit
Breitere Diversifikation wäre angemessen gewesen	37%
Breitere Diversifikation verzichtbar	63%

Tabelle 10 Angemessenheit der Diversifikation

Hierbei gilt aber eine Einschränkung: Immobilien wurden bei dieser Bewertung der Diversifizierung nicht als reine Vermögenswerte betrachtet. Da nahezu 48⁵ Prozent des Vermögens aller Ratsuchenden in Immobilien angelegt war, besteht hier – unter reinen Anlagegesichtspunkten – tatsächlich vielfach ein "Klumpenrisiko" mit einer fehlenden Diversifizierung.

Im Folgenden werden durch einige Beispiele aus den ausgewerteten Beratungen die Bewertungen durch die Berater der Verbraucherzentralen veranschaulicht.

Fallbeispiel 1: Vermögen bilden trotz Krediten (Nr. 127 der Falldokumentation)

Die ratsuchenden Eheleute sind 41 und 49 Jahre alt. Sie haben zwei Kinder im Alter von 3 und 9 Jahren. Beide sind abhängig beschäftigt mit geringem Arbeitsplatzrisiko. Das monatliche Nettoeinkommen der Familie beträgt inklusive Kindergeld 3.818 EUR. Vor einigen Jahren haben sie ein Einfamilienhaus gekauft, für das noch Kredite bestehen. Die monatliche Belastung aus diesen Krediten beträgt 1.079 EUR. Das Bauspar Darlehen mit einem Zinssatz von 3,3% kann jederzeit vorzeitig zurückbezahlt werden, für den zweiten Immobilienkredit wurde die Möglichkeit der Sondertilgung in Höhe von 10% der Darlehenssumme vereinbart. Die Eheleute wünschen eine Beratung zu den abgeschlossenen Verträgen: Es liegen zehn (!) fondsgebundene Rentenversicherungen der AachenMünchener Lebensversicherung AG, darunter zwei Basisrenten, und eine Riester Rente, die bei der DWS abgeschlossen wurde, vor. In fünf dieser elf Verträge werden aktuell monatlich Beiträge in Höhe von insgesamt 203 EUR entrichtet. Die anderen Rentenversicherungen werden beitragsfrei geführt. Zukünftig sollen 600 EUR monatlich gespart werden. Damit sollen Rücklagen für Renovierungen an der Immobilie, für die Ausbildung der Kinder und das Alter aufgebaut werden.

Während der Anlagedauer könnten Wertschwankungen von 30% akzeptiert werden, zum Anlageende sollte das Vermögen allerdings vollständig erhalten sein.

Bewertung: Keiner der bestehenden Verträge ist bedarfsgerecht. Sie sind allesamt zu teuer, zudem sind die zwei Basisrenten zu unflexibel. Aufgrund der Möglichkeit, Sondertilgungsrechte zu nutzen, stellt sich bei allen Geldanlagen und Altersvorsorgeverträgen darüber hinaus die Frage der Rentierlichkeit. Da das weitere Besparen im engeren Sinne sogar kreditfinanziert ist, erhöhen sich vorhandene Verlustrisiken umso mehr.

Die Abschlusskosten der nicht bedarfsgerechten Produkte schätzen wir auf mindestens 4.000 Euro. Den künftigen Renditevorteil durch Sondertilgungen alternativ zum Sparen schätzen wir auf zumindest 1,5 Prozent pro Jahr bezogen auf das Geldvermögen, wobei zugleich das Gesamtrisiko durch den Abbau der Fremdfinanzierungsquote des Vermögens (wunschgemäß) sinkt.

⁵ Die 48 % ergeben sich aus dem Anteil des Anlagevermögens zur selbstgenutzten Immobilie (37%) plus dem der vermieteten Immobilien (11%)

Fallbeispiel 2: Vermögen prüfen, baldiger Immobilienkauf (Nr. 576 der Falldokumentation)

Der Verbraucher ist 31 Jahre alt, ledig, abhängig beschäftigt und verdient 2.459 € monatlich in seiner ersten unbefristeten Stelle. Es sieht bei diesem Unternehmen keine dauerhafte Perspektive. Eine Familiengründung ist nicht ausgeschlossen, ein Immobilienerwerb hat hohe Priorität. Der Verbraucher will, dass wenigstens am Laufzeitende sein Kapital erhalten bleibt. Ihm wurde von einem Vermittler eine Direktversicherung mit einer Rate von 232 € monatlich, eine fondsgebundene Basisrente und eine fondsgebundene Rentenversicherung angeboten.

Bewertung: Das Angebot für die Direktversicherung ist aufgrund des Wunsches eines Arbeitgeberwechsels nicht empfehlenswert, zudem ist das Kapital hier nicht verfügbar. Die beiden Versicherungsangebote haben Ratenhöhen, die oberhalb dessen liegen was der Verbraucher aktuell sparen kann. Die Basisrente ist mit Nachteilen verbunden betreffend der Vererbbarkeit, welche im Fall einer Familiengründung gewünscht wurde; des Weiteren sind Steuervorteile im Fall des hier abhängig Beschäftigten kaum oder nicht vorhanden. Die Basisrente ist auch nicht mit dem geplanten Immobilienerwerb in Einklang zu bringen, weil sie weder kündbar, beleihbar noch abtretbar ist. Beide private Rentenversicherungen sind in diesem Fall zu unflexibel. Insgesamt waren die Angebote außerdem zu teuer. Den künftigen Renditevorteil durch die Auswahl bedarfsgerechter, kostengünstiger und besser verzinsten Angebote schätzen wir auf rund zwei Prozent pro Jahr bezogen auf das Geldvermögen.

Fallbeispiel 3: Vermögen ist gut aufgestellt (Nr. 43 der Falldokumentation)

Der Ratsuchende ist 37 Jahre als, ledig und verdient als Kundenbetreuer 1.366 EUR pro Monat, davon können 36 EUR monatlich angelegt werden. Bisher wird das Geld als Festgeld angelegt. Außerdem besitzt der Ratsuchende ein Tagesgeldkonto, eine Riester-Rentenversicherung, die derzeit beitragsfrei gestellt ist und eine betriebliche Altersvorsorge. 3.100 EUR auf dem Tagesgeldkonto sind seine liquiden Mittel.

Sein Ziel ist es fürs Alter vorzusorgen und zu sparen. Das Vermögen muss während der gesamten Anlagedauer mindestens erhalten bleiben.

Bewertung: Die Produkte passen. Die Abschlusskosten für die Riester-Rentenversicherung sind bereits vollständig getilgt, eine Fortsetzung der Beitragszahlung ist vorteilhaft. Die Frage eines künftigen Renditevorteils durch die Auswahl bedarfsgerechter Angebote stellt sich hier nicht.

Fallbeispiel 4: Liquidität zu niedrig (Nr. 23 der Falldokumentation)

Eine 62 jährige Krankenschwester spart regelmäßig 494,46 EUR pro Monat. Sie verdient im öffentlichen Dienst zwischen 1.800 und 1.900 EUR netto je nach der Zahl der Wochenend- und Spätdienste, die in diesem Monat anfallen. Sie hat eine 2 Zimmer Eigentumswohnung und bezahlt dafür monatliche eine Kreditrate von 650 EUR, Die Zinsbindung für den Kredit wurde vorzeitig um weitere 10 Jahre verlängert zu einem Zins von 4,29 Prozent.

Die regelmäßigen Sparbeiträge in Höhe von knapp 500 EUR verwendet sie für einen Bausparvertrag, eine Riester und eine Rürup geförderte Rentenversicherung der Postbank und eine betriebliche Altersvorsorge. Ca. 75 EUR pro Monat zahlt sie auf ein Sparbuch ein. Ihre Liquiditätsreserve in Höhe von 2.000 EUR möchte sie ausbauen. Außerdem will Sie für den baldigen Renteneintritt vorsorgen und längerfristig ansparen um den Immobilienkredit abzulösen.

Bewertung: Um mehr liquide Mittel zur Verfügung zu haben bzw. aufbauen zu können, sollten die bestehenden Rentenversicherungen beitragsfrei (Rürup) bzw. die regelmäßigen Beiträge (Riester) reduziert werden. Sobald die Liquidität angemessen ist, können Sondertilgungsrechte über 4.000 Euro jährlich genutzt werden.

Den künftigen Renditevorteil durch die Liquiditätssicherung und die beschleunigte Schuldentilgung schätzen wir auf rund 1,5 Prozent pro Jahr bezogen auf das Geldvermögen.

4.2 Bedarfsgerechtigkeit neu angebotener Anlageprodukte

In 124 Fällen baten die Ratsuchenden nicht (nur) um eine Bewertung bestehender Anlageprodukte, sondern auch um eine Hilfestellung bei der Beurteilung aktuell eingeholter Anlageprodukte. Insgesamt wurden in diesen 124 Fällen 244 Vertragsangebote vorgelegt. Dabei handelte es sich in 52 Prozent der Angebote um Renten-/Lebensversicherungen sowie bei jedem vierten Angebot um Wertpapiere, insbesondere Fonds verschiedener Art. (Spar-)Einlagen nahmen demgegenüber – anders als bei den bestehenden Produkten – mit zehn Prozent nur einen vergleichsweise kleinen Teil ein. Da hinreichende Informationen vorlagen, konnten alle Produkte bewertet werden.

Die Besonderheit der Analyse der neu angebotenen Anlageprodukte ist folgende: Es lassen sich bei jedem Bewertungskriterium direkte Rückschlüsse auf die Qualität der Anlageberatung ziehen, da die Beratung kurz vor der Verbraucherberatung stattfand, also auf derselben Situation und demselben Bedarf beruht und sich konkret in Form der von den Verbrauchern vorgelegten Produktangebote widerspiegelt.

Das Ergebnis fiel noch weit schlechter aus als bei den bereits erworbenen Anlageprodukten. Während dort immerhin noch 62 Prozent aller Anlagen als bedarfsgerecht eingestuft werden konnten, fielen bei den neu angebotenen Verträgen neun von zehn Offerten (90 Prozent) durch. Als bedarfsgerecht im Sinne der oben dargelegten Kriterien erwiesen sich lediglich 10 Prozent der Produkte.

Es war damit festzustellen, dass die große Mehrheit aktuell durchgeführter gewerblicher Beratungen zu nicht bedarfsgerechten Vertragsangeboten führt: Tabelle 11 zeigt, dass die 221 nicht passenden Angebote in etwa einem Viertel aus zu risikobehafteten Produkten (23 Prozent), etwas weniger als die Hälfte aus zu unflexiblen Produkten (45 Prozent) und 35 Prozent aus zu unrentierlichen Produkten bestanden.

Bemerkenswert ist das Ergebnis des Bewertungskriteriums "Kosten": Während bei der Bewertung von bereits vorhandenen Anlageprodukten 47 Prozent der Produkte als zu teuer eingestuft wurden, waren es bei den neu angebotenen Produkten 69 Prozent. Die Abweichung von rund 20 Prozentpunkten, also die auffallend schlechte Bewertung der "Kosten" bei aktuell neu angebotenen Anlageprodukten im Vergleich zu vor längerer Zeit abgeschlossenen Anlageverträgen lässt sich durch folgendes erklären: bei Versicherungen fallen regelmäßig hohe Abschluss- und Vermittlungskosten an, die dann nach einigen Jahren „abgezahlt“ sind. Wenn diese Kosten zum Zeitpunkt der Bewertung der Bedarfsgerechtigkeit bereits beglichen waren, flossen sie auch nicht mehr negativ in die Bewertung ein. Somit ist tendenziell davon auszugehen, dass die in der Vergangenheit abgeschlossenen Verträge ursprünglich ebenso "zu teuer" waren wie die neu angebotenen.

	Nicht bedarfsgerecht, weil..			
	zu riskant	zu unflexibel	zu teuer	zu unrentierlich
Vertragsangebote	23%	45%	69%	35%

Tabelle 11 Gründe mangelnder Bedarfsgerechtigkeit (n=221)

Tabelle 12 zeigt, dass mit 46 Angeboten am häufigsten Renten- oder Lebensversicherungen klassischer Art zur Bewertung vorgelegt wurden, gefolgt von Leibrenten mit 23 Angeboten. Beide Produktarten entsprachen in über neun von zehn Fällen nicht dem Bedarf der Ratsuchenden. In 79 Prozent der Fälle waren die klassischen Renten- oder Lebensversicherungen zu teuer und zugleich auch zu unflexibel. Ähnliche Ergebnisse zeigten sich für die anderen Produktvarianten der Renten- und Lebensversicherung.

In der Kategorie Wertpapiere waren die angebotenen Portfoliozusammenstellungen, offene Immobilienfonds und Mischfonds durchweg nicht bedarfsgerecht und in sechs von zehn Fällen zu riskant. Die angebotenen Aktienfonds waren ebenfalls durchweg zu teuer.

	n	passt	passt nicht	zu riskant	zu unflexibel	zu teuer	zu unrentlich
Renten-/Lebensversicherungen							
klassisch	46	9%	91%	0%	69%	79%	45%
Leibrente	23	4%	96%	0%	100%	100%	41%
fondsgebunden	23	0%	100%	35%	39%	83%	43%
Riester Rente fondsgebunden	13	0%	100%	31%	15%	100%	15%
Riester Rente klassisch	7	0%	100%	0%	43%	100%	14%
Basisrente klassisch	6	17%	83%	0%	80%	80%	100%
Rürup Rente fondsgebunden	5	0%	100%	40%	100%	100%	40%
Renten-/Lebensversicherung fondsgebunden + BU	1	0%	100%	100%	100%	100%	100%
Rürup Rentenversicherung klassisch + BU	1	100%	0%				
Riester Rentenversicherung fondsgebunden + BU	1	0%	100%	100%	100%	0%	0%
Wertpapiere							
Immobilienfonds offene	13	23%	77%	10%	40%	60%	30%
Mischfonds	13	0%	100%	38%	0%	85%	23%
Portfolio versch. Finanzinstrumente (Wertpapiere)	10	0%	100%	60%	0%	90%	10%
Rentenfonds/Renten	7	0%	100%	43%	0%	100%	29%
Aktienfonds/Aktien	7	0%	100%	57%	0%	100%	29%
Dachfonds	3	0%	100%	67%	0%	67%	0%
Zertifikate	3	0%	100%	67%	0%	33%	0%
Riester-Fondssparplan	1	0%	100%	0%	0%	100%	0%
Garantiefonds	1	0%	100%	0%	0%	0%	100%
Einlagen im weiteren Sinn							
Einlagen über 1 Jahr/Banksparplan	10	10%	90%	11%	33%	33%	67%
Bausparvertrag	7	14%	86%	0%	50%	50%	83%
Riester Bausparvertrag	3	0%	100%	0%	0%	67%	100%
Einlagen kurzfristig bis 1 Jahr	2	100%	0%				
Bankauszahlplan	2	50%	50%	0%	100%	0%	0%
Riester Banksparplan	1	100%	0%				
Sonstige Produktarten							
Betriebliche Altersvorsorge (nur AN-finanziert)	20	35%	65%	15%	85%	62%	77%
Beteiligung/AIF	6	0%	100%	100%	83%	50%	0%
sonstige	4	0%	100%	100%	75%	0%	0%
Immobilie vermietet	3	0%	100%	100%	100%	33%	0%
Genussscheine/-rechte	2	0%	100%	100%	50%	0%	0%

Tabelle 12 Zur Bewertung vorgelegte Produktarten (n=244)

Auch hier veranschaulichen Fallbeispiele die Befunde und Bewertungen:

Fallbeispiel 5: Angebote unpassend (Nr. 133 der Falldokumentation)

Das ratsuchende Ehepaar, Anfang 30, erwartet sein erstes Kind und will fürs Alter vorsorgen. Es ist angestrebt in drei bis vier Jahren eine eigene Immobilie zu kaufen. Zurzeit verdienen beide als angestellte Ärzte im öffentlichen Dienst zusammen 5.800 EUR pro Monat. Das Arbeitsplatzrisiko wird als gering eingestuft, allerdings ist ein Wechsel des Arbeitgebers wahrscheinlich. Das Vermögen ist derzeit in zwei Tagesgeldkonten (insgesamt 31.750 EUR) und als Festgeld für ein Jahr (15.500 EUR) angelegt. Außerdem besteht eine fondsgebundene Rentenversicherung mit Berufsunfähigkeitsversicherung, in welche 162,91 EUR pro Monat eingezahlt werden. Wertschwankungen innerhalb der Anlagedauer bis zu 30% können akzeptiert werden. Am Ende soll das Geld aber sicher vorhanden sein. Sie wollen sich am liebsten nur zweimal im Jahr um ihre Geldanlagen kümmern. Die Ratsuchenden wollen zukünftig die regelmäßige Sparrate um 150 EUR im Monat erhöhen, dazu wurden ihnen verschiedene Angebote unterbreitet, die sie in der Beratung vorlegten. Eine Basis-Rentenversicherung der Deutschen Ärzteversicherung, die einen Berufsunfähigkeitsschutz beinhaltet, und zwei Angebote der betriebliche Altersversorgung, einmal Entgeltumwandlung und das zweite Angebot der SV Unterstützungskasse.

Bewertung: Die betrieblichen Angebote sind zu unflexibel, da sie im Falle des Arbeitgeberwechsels (außerhalb des öffentlichen Dienstes) nicht mitgenommen werden können. Das bestehende Vermögen ist ansonsten bereits gut aufgestellt.

Fallbeispiel 6: Angebote unpassend (Nr. 324 der Falldokumentation)

Eine Beamtin, 32 Jahre, kam in die Beratung mit verschiedenen Angeboten. Für einen in den nächsten fünf bis zehn Jahren geplanten Immobilienerwerb sollten regelmäßig 500 EUR angespart werden und die bestehenden Verträge sollten auf das Ziel eine Altersvorsorge aufzubauen, überprüft werden. Es bestanden zwei Bausparverträge die regelmäßig bespart wurden und zum gewünschten Zeitpunkt für den Erwerb einer Immobilienerwerbs verwendet werden könnten. In Tagesgeldern waren 40.000 EUR angelegt. Ferner verfügte die Ratsuchende über eine Riester-Rentenversicherung und zwei Kapitallebensversicherungen, wovon eine einen Berufsunfähigkeitsschutz enthielt.

In der Beratung legt sie fünf Angebote vor, welche ihr zum Zweck der Altersvorsorge empfohlen wurden. Bei den Angeboten handelte sich um eine fondsgebundene Riester-Rentenversicherung, um einen Bausparvertrag, eine Rentenversicherung gegen Einmalbeitrag, einen Fondssparplan und einen Sparplan. Das Geld sollte sicher angelegt werden. Die Ratsuchende gab an, dass das Vermögen während der gesamten Anlagedauer mindestens erhalten bleiben muss.

Bewertung: Sämtliche vorgelegten Anlageprodukte passen nicht zum Bedarf der Ratsuchenden. Die fondsgebundene Rentenversicherung und der Fondssparplan waren zu riskant. Durchweg alle Angebote waren zudem zu teuer, weil mit erheblichen Abschlussgebühren (1,6% der Bausparsumme, der Bausparvertrag) bzw. 5% Ausgabeaufschlag für den Fondssparplan versehen.

4.3 Einordnung der Untersuchungsergebnisse

Die Ergebnisse der Untersuchung belegen, dass Verbraucher der Stichprobe nicht bedarfsgerecht mit Anlage- und Vorsorgeprodukten ausgestattet sind: Nahezu jedes zweite in der Vergangenheit erworbene Anlageprodukte war zum Zeitpunkt der Bewertung durch die Verbraucherzentralen nicht bedarfsgerecht, das heißt zu teuer, zu wenig rentierlich, zu unflexibel oder zu riskant. Die Quote je Anleger war sogar noch größer: Acht von zehn Haushalten besaß mindestens ein nicht bedarfsgerechtes Anlageprodukt. Daraus kann nicht

ohne weiteres auf eine mangelhafte Beratungsqualität zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses geschlussfolgert werden. Weil aber oft hohe Kosten der Grund dafür waren, dass die Produkte heute nicht passen, sind Rückschlüsse auf die Beratungsqualität zumindest zu einem großen Teil legitim. Schließlich haben die Kosten nichts mit einer veränderten Lebenssituation zu tun. Bezogen auf neue Angebote von Anlageprodukten fiel das Ergebnis noch weit schlechter aus als bei den in der Vergangenheit erworbenen Anlageprodukten. Hier waren nur 10 Prozent der Angebote bedarfsgerecht, 90 Prozent der neu angebotenen Verträge waren demgegenüber nicht bedarfsgerecht. Angesichts der großen Bedeutung, die der privaten Vermögensbildung und Altersvorsorge zukommt, ist das ein "schlechter finanzieller Gesundheitszustand" der Verbraucher der Stichprobe.

Entgegen verbreiteten Vorstellungen sind die meisten Anlageprodukte nicht vornehmlich deshalb ungeeignet, weil sie zu riskant sind. In gut einem Viertel der nicht bedarfsgerecht zusammengesetzten Anlageportfolios war zwar auch das zu hohe Risiko zu bemängeln. Mehr als die Hälfte der Produkte wiesen eine zu geringe Flexibilität für die jeweiligen Anleger auf. Aber die mit Abstand häufigste Schwachstelle bestand darin, dass die Produkte schlicht zu teuer beziehungsweise zu unrentierlich waren.

Das Problem zu teurer Produkte ist systembedingt ein Problem der provisionsfinanzierten Beratung. Sei es, weil hohe Provisionsansprüche die Anlageprodukte verteuern, oder sei es, weil teure Produkte erst durch Anreize bei den Provisionen im Markt Verbreitung finden. Auch zu hohe Risiken wirken sich tendenziell negativ auf die Rentierlichkeit von Geldanlagen aus, weil in diesen Fällen die Anleger entweder Totalverluste tragen müssen oder aber negative Marktphasen nicht aussitzen wollen oder können. Auch der Abschluss zu unflexiblen Verträgen wirkt negativ auf die Renditeerwartung der Anleger, weil eine vorzeitige Kündigung wegen eines Liquiditätsbedarfs mit Nachteilen verbunden ist.

Die Anlagevermögen der Verbraucher der Stichprobe sind insgesamt deutlich auf Bankeinlagen konzentriert – und daneben auf rentenbasierte Produkte und Immobilien. Aktien und Aktienfonds machen dagegen nur einen vergleichsweise geringen Anteil aus. In nahezu vier von zehn Fällen wäre es bei der angegebenen Risikotoleranz aber angemessen gewesen, die Anlage stärker zu diversifizieren, um Anlagerisiken zu verringern oder – was tendenziell überwog – die Ertragschancen innerhalb der angegebenen Risikotoleranz zu steigern. Vielfach wäre daher auch ein (größerer) Aktienanteil sinnvoll gewesen. Damit ist ein Missverhältnis zwischen Risikobereitschaft und dem tatsächlich eingegangenen Risiko festzustellen. Die Ursache dafür ist nicht Gegenstand dieser Untersuchung. In dieses Bild passt aber, dass vorgelegte Vertragsangebote im Bereich der chancenorientierten Anlagen sehr oft schlicht deshalb zu riskant waren, weil bereits auf Produktebene die Risiken nicht diversifiziert waren. Wenn Anleger stets nur schlecht diversifizierte Produkte besessen haben, verzerren diese negativen Erfahrungen die Wahrnehmung der Risiken. Dies gilt

umso mehr für Anleger mit geringen Kenntnissen über die Funktionsweise von Finanzprodukten, wie es in dieser Stichprobe beobachtet wurde. Wenn die Produkte viel zu oft zu riskant sind und noch dazu zu teuer, dann bleiben die Chancen dieser Produktarten auf der Strecke und Anleger wenden sich von jeglichem Risiko ab.