

**Stellungnahme
der Deutsche WertpapierService Bank AG
zum Referentenentwurf eines
Gesetzes für die Reform der privaten Altersvorsorge
(pAV-Reformgesetz)**

Deutsche WertpapierService Bank AG
Wildunger Straße 14
60487 Frankfurt am Main

Lobbyregister-Nummer: R004975

Frankfurt, 18. Oktober 2024

Die Deutsche WertpapierService Bank AG (dwpbank) erbringt Wertpapierservices, darunter die technische Verwahrung und Verwaltung von Wertpapierdepots, für knapp 1.100 der ca. 1.500 Banken in Deutschland. Damit erbringt die dwpbank Dienstleistungen rund um das Wertpapierdepot für mehr als 70% der deutschen Kreditinstitute in allen drei Sektoren (Sparkassen, Volksbanken und Privatbanken).

Wir begrüßen die mit dem pAV-Reformgesetz vorgeschlagenen Maßnahmen ausdrücklich. Die private Altersvorsorge attraktiver zu gestalten und den Bürgerinnen und Bürgern insbesondere durch die Einführung eines Altersvorsorgedepots die Wahlmöglichkeit für eine einfach gestaltete Anlage in Wertpapiere ohne Garantieerfordernisse zu eröffnen, ist ein sehr gutes und wichtiges Vorhaben. Wir möchten mit unserer Stellungnahme zum Referentenentwurf zu einem nachhaltigen Erfolg dieses Gesetzgebungsvorhabens beitragen.

Bei den nachfolgenden Anmerkungen fokussieren wir uns auf das Altersvorsorgedepot.

Allgemeine Anmerkungen

– **Depot-Umschichtungen**

Bei Altersvorsorgedepots ist die Möglichkeit von Portfolioumschichtungen, d.h. die Änderung des Depotbestands durch Verkäufe bestehender Anlagen und im Gegenzug Erwerb neuer Anlagen eine gute Möglichkeit zur optimalen Gestaltung der Anlage des Altersvorsorgevermögens. Dies gilt umso mehr, als beispielsweise die Anlageform der Aktie ggf. nicht vom Beginn eines individuellen Altersvorsorge-Depotvertrags, sondern erst in späteren Phasen, wenn bereits ein gewisses Altersvorsorgevermögen angespart wurde, zur Bildung eines gut diversifizierten Portfolios zum Einsatz kommt.

Im Gesetzentwurf wird die Möglichkeit der Portfolioumschichtungen (mit Ausnahme der Pflichtmechanismen beim Referenzdepot) nicht erwähnt. Es ist unser Verständnis, dass der Gesetzentwurf auch unausgesprochen die Möglichkeit der Portfolioumschichtungen voraussetzt und sowohl während der Ansparphase als auch während der Auszahlphase die Möglichkeit der Umschichtungen des Altersvorsorge-Depotbestands in breitem Maße gewährt. Eine diesbezügliche Klarstellungen ist unseres Erachtens nach erforderlich.

– **Nachgelagerte Besteuerung**

Der Entwurf postuliert den Grundsatz einer nachgelagerten Besteuerung. Das System dieser nachgelagerten Besteuerung in der privaten Altersvorsorge ist dabei eine Spezialmaterie, die nicht jedem künftigen Anbieter geläufig ist und in der konkreten Umsetzung und Abwicklung Fragen aufwirft. Insbesondere im Zusammenspiel mit den bestehenden Regelungen der Abgeltungsteuer, wonach grundsätzlich Investmenterträge, Zinsen und Dividenden besteuert würden, ergeben sich diverse Besonderheiten. Der Entwurf böte eine gute Gelegenheit, ausdrückliche (gesetzliche) Regelungen zur Nichtanwendung der Abgeltungsteuer in der Ansparphase sowie zur Umsetzung dieser Abgeltungsteuerfreiheit durch die auszahlenden Stellen einzuführen.

Darüber hinaus sollte eine Durchbrechung des Prinzips der nachgelagerten Besteuerung, wie durch die Änderung von § 87 EStG (Abs. 1 letzter Satz) vorgesehen, vermieden werden.

Einzelanmerkungen zu Änderungen des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes (AltZertG)

– § 1 Abs. 1b Nr. 2 a) und b) AltZertG

Die Anforderung an die maximale Risikoklasse von Investmentfonds kann aufgrund der Schwankungen dieser Einstufungen zu Schwierigkeiten führen. Somit stellt sich die Frage, wie mit Einzahlungen zu

verfahren ist, wenn unmittelbar vor einem Einzahlungstermin der Höchstwert für die Risikoklasse überschritten wird. Darüber hinaus geht aus der Norm nicht klar hervor, ob von der Vorgabe nur anstehende Einzahlungen betroffen sind oder auch frühere Einzahlungen zugunsten des betreffenden Investmentfonds.

Vor dem Hintergrund, dass für Aktien und Anleihen – richtigerweise – keine Vorgaben zum maximalen Risiko der Anlage getroffen werden, sollte erwogen werden, die Vorgabe in Bezug auf diversifizierte Investmentfonds gleichfalls fallen zu lassen. Sollte an den maximal zulässigen Risikoklassen festgehalten werden, sollte zumindest eine Regelung in Betracht gezogen werden, nach der lediglich kurzzeitige Überschreitungen unbeachtlich bleiben können.

– § 1 Abs. 1b Nr. 2 b) AltZertG

Es sollte erwogen werden, neben den gemischten Sondervermögen nach §§ 218, 219 KAGB ausdrücklich auch vergleichbare EU-AIF zuzulassen, um eine europarechtswidrige Diskriminierung zu vermeiden. Außerdem möchten wir anregen, Investmentvermögen gem. der Verordnung (EU) 2015/760 vom 29. April 2015 über europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF) ebenfalls zur Anlage im Altersvorsorgedepot zuzulassen.

– § 1 Abs. 1b S. 2 Nr. 3 AltZertG

Wir regen an, statt „durchführt“ das Wort „auswählt“ zu nutzen.

Die Begrifflichkeit von einerseits „durchführt“ und anderseits „auswählt“ erscheint unglücklich. Die Durchführung steht in der wertpapierrechtlichen Fachsprache für das Ausführungsgeschäft, das bei Depots für Kleinanleger im Grunde immer durch den Depotführer erfolgt. Von daher sollte einheitlich der Begriff „auswählt“ verwendet werden.

Ergänzende Anmerkung zur zugehörigen Gesetzesbegründung (S. 92):

Die Formulierung „Die Anlagen des Vertrags werden dabei immer vom Anbieter erworben.“ ist nicht zutreffend, da bei einem Depot der dinglich Erwerbende der Depotinhaber (=Vertragspartner) ist, nicht aber der Anbieter (z.B. das ausführende Kreditinstitut). Gemeint sein kann nur das schuldrechtliche Erwerbsgeschäft (die Ausführung), was bei einem Depot für Kleinanleger Standard ist, weshalb der Aussagewert unklar wirkt.

– § 1 Abs. 1b S. 2 Nr. 5 AltZertG

Der Vertragspartner hat den gewünschten Auszahlungsbeginn spätestens 3 Monate im Voraus anzugeben. Die Begründung (S. 93) ergänzt, dass die Auszahlung automatisch zum Ende der Ansparphase beginnt, wenn der Vertragspartner keine Anzeige macht. Der Vertragspartner wird somit immer zu einer ergänzenden Anzeige gezwungen, sollte er nicht unmittelbar zum Ende der Ansparphase in die Auszahlung übergehen, was so aus dem Gesetzestext nicht hervorgeht.

– § 1 Abs. 1b S. 2 Nr. 6 AltZertG

Die Formulierung „investiert sein kann“ ist zu unbestimmt bzw. viel zu weit in den Fällen, in denen der Anbieter dem Vertragspartner die Option einräumt, die Anlagen selbst auszuwählen. Hier ist eine Beschränkung auf tatsächlich gewählte Anlagen erforderlich („investiert wird“).

Unter b) sollte klar spezifiziert werden, welche Informationen gemeint sein sollen.

– § 1 Abs. 1c Nr. 3 AltZertG

Wir gehen davon aus, dass der Vertragspartner auch eine Aufteilungsentscheidung treffen kann, die im Ergebnis nur einen der beiden Investmentfonds berücksichtigt. Dies geht aus der Formulierung allerdings nicht eindeutig hervor und sollte beispielsweise in der Begründung klarstellend erwähnt werden.

– § 1 Abs. 1c Nr. 4 AltZertG

Das Verhältnis von a) und b) zu c) erscheint nicht konsistent. Einerseits besteht nach Buchstabe a) und b) die Pflicht des Anbieters zur Umschichtung. Andererseits ist in Buchstabe c) ein Angebot des Anbieters an den Vertragspartner zur Umschichtung geregelt.

Es bleibt die Folge für den Fall offen, in dem der Vertragspartner das Angebot ablehnt. Entfällt dann die

Pflicht zur Umschichtung, begründet das die Pflicht, einen alternativen Umschichtungs-OGAW anzubieten oder soll der Vertragspartner frei entscheiden dürfen, welchen OGAW er stattdessen wählen möchte? Mit beiden letztgenannten Alternativen würde der dem Referenzdepot inhärente Standardisierungsaspekt durchbrochen. Soll dem Anbieter das Recht zustehen, abschließend das OGAW-Angebot festzulegen, bliebe dem Vertragspartner nur ein Anbieterwechsel. Alle denkbaren Varianten bedürfen einer klareren Rechtsfolgenregelung. Die Begründung sagt zwar aus, dass der Anbieter im Fall der Ablehnung einen anderen OGAW wählen muss, allerdings ohne dass klar wird, ob der Vertragspartner auch diesen ablehnen kann oder ob es nur ein einmaliges Ablehnungsrecht ist.

– § 2a Abs. 1 AltZertG

Die Kosten eines Altersvorsorgedepot-Vertrags sind – sofern man die mittelbaren Kosten der gewählten Anlagen einzubeziehen hat – abhängig von den konkreten Anlagen. Unser Verständnis ist daher, dass mit Blick auf Muster-Produktinformationen (dieser Aspekt findet im ersten Absatz noch keine Erwähnung) nur eine Beispielrechnung anhand einer vom Produktanbieter definierten Standardanlage gefordert ist. Allerdings erschließt sich nicht, wie etwaige Beispielanlagen einen Beitrag zur Vergleichbarkeit von Altersvorsorgedepot-Verträgen schaffen.

Für Depots gelten außerdem die Kosteninformationspflichten gem. MiFID (welche nicht mit PRIIPs harmonisiert sind). Für Altersvorsorgedepots eine Systematik nach PRIIPs festzulegen mag aus einer Produktsicht verständlich sein, führt aber zu vertieften Inkonsistenzen.

– § 2a Abs. 3 AltZertG

Bei Altersvorsorgedepots erscheint eine Angabe von Kosten ausschließlich in Prozent der Leistungen einerseits mit Blick auf Auszahlplänen für Investmentfonds (deren Vergütungen regelmäßig am Bestand bemessen werden) als auch darauf, dem Vertragspartner weiterhin die Möglichkeit von Portfolioschichtungen einzuräumen (die ggf. transaktionsbezogene Kosten verursachen), schwerlich darstellbar.

– § 7 Abs. 1 S. 1 Nr. 8 AltZertG

Es wird nicht klar, ob nur unmittelbare Kosten oder auch mittelbare Kosten der Anlagen erfasst sind. Insbesondere bei der Erfassung auch mittelbarer Kosten (Kosten der Finanzinstrumente) erscheint die Regelung, dass darüber hinausgehende Kosten nicht geschuldet sind, unpassend bzw. unpraktikabel.

– § 7 Abs. 1 S. 1 Nr. 9 AltZertG

Die Angabe eines Gesamtrisikoindikators ist problematisch. Zwar dürfte es sich noch vergleichsweise einfach in den Fällen darstellen, in denen nur ein Investmentfonds bespart wird. In den Fällen kann der Risikoindikator des Investmentfonds herangezogen werden. Anders stellt es sich in den Fällen dar, in denen der Gesamtrisikoindikator auf eine Mehrzahl von Anlagen oder auf solche Anlagen, für die selbst typischerweise kein Risikoindikator angegeben werden muss (Aktien/Anleihen), zu beziehen ist. Die dafür erforderlichen umfangreichen, individuellen Berechnungen gehören üblicherweise nicht zum Leistungs- und Pflichtenumfang eines Depotanbieters.

Darin könnte auch ein Hindernis für Anbieterwechsel liegen, da ein neuer Anbieter bei Übernahme eines nach bereits längerer Ansparsphase in mehrere Anlagen gestreuten Portfolio für dieses im Rahmen des Neuvertrags nun anfängliche Portfolio derartige Berechnungen anstellen müsste.

Es sollte daher erwogen werden, auf das Erfordernis eines Gesamtrisikoindikator zur verzichten oder zumindest in den Fällen davon abzusehen, in denen die Anlagen des Altersvorsorgedepots nicht allein durch den Anbieter bestimmt werden, sondern durch eigenverantwortliche Entscheidungen des Vertragspartners beeinflusst werden.

– § 7 Abs. 3 AltZertG

Bei Altersvorsorgedepots erscheint ein zweijähriges Rücktrittsrecht mit Rückzahlung der eingezahlten Beträge nicht sachgerecht, zumal nicht darauf abgestellt wird, ob ein entscheidungserheblicher Fehler vorlag. Selbst bei belanglosen Fehlern könnte das zu einem einfachen Reuerecht des Vertragspartners werden, um Kursverluste auf den Anbieter abzuwälzen.

Darüber hinaus erscheint eine Auszahlung geförderter Beträge an den Vertragspartner ebenso wenig sachgerecht.

– § 7 Abs. 4 AltZertG

Es wird nicht ganz deutlich, was im Kontext eines Altersvorsorgedepots mit Tarif gemeint ist. Gleiches gilt im Kontext eines Altersvorsorgedepots für die Regelung, dass „statt der individuellen Werte Annahmen von Muster-Vertragspartnern“ heranzuziehen sind.

– § 7a Abs. 1 AltZertG

Es erscheint ungewöhnlich, dass nach S. 1 Nr. 4 die Höhe der garantierten Altersleistung anzugeben ist, obwohl in den neuen Varianten der Altersvorsorgeverträge diese gerade nicht mehr besteht. Dies lässt die Frage offen, ob der Anbieter diese weglassen kann (anzugeben nur sofern einschlägig) oder ob eine Angabe zu machen ist, dass es keine garantierten Altersleistungen gibt. Das sollte im Gesetzestext oder der Begründung klargestellt werden.

Vergleichbares gilt für Satz 3 bei der Information über Nachhaltigkeits-Belange, insbesondere wenn die Auswahl der Anlagen und damit eine Berücksichtigung der Nachhaltigkeit durch den Vertragspartner selbst getroffen wird.

– § 7b Abs. 1 AltZertG

Nach Nr. 1 sind Angaben zu garantieren Auszahlungen zu machen – siehe dazu Anmerkung zu § 7a Abs. 1 AltZertG.

Hinsichtlich Nr. 2 wird nicht klar, ob damit unmittelbare Kosten oder auch mittelbare Kosten der Anlagen erfasst sind (vgl. Anmerkung zu § 7 Abs. 1 AltZertG). Auf die Kosten eines Finanzinstruments hat der Anbieter i.d.R. keinen Einfluss; außerdem ist es nicht möglich, sich ändernde Kosten aufgrund eines geänderten Portfolios nach eventuellen Umschichtungen zu berücksichtigen.

– §7b Abs. 3 AltZertG

Die Ausgestaltung des Rücktrittsrechts erscheint bei Altersvorsorgedepots nicht sachgerecht (siehe Anmerkung zu § 7 Abs. 3 AltZertG).

§ 7c AltZertG

Aus der Regelung wird nicht deutlich, ob sich die Verpflichtung nur auf die unmittelbaren Kosten oder auch auf die mittelbaren Kosten (Kosten des Finanzinstruments) bezieht. Es sollte klargestellt werden, dass vertragliche Kosten nur unmittelbare Kosten sind; für Kostenänderungen des Finanzinstruments greifen bestehende Regelungen (z.B. für Investmentfonds) oder sollten andernfalls als nicht relevant betrachtet werden.

§ 20 AltZertG

Grundsätzlich begrüßen wir, dass Detailregelungen einer möglichen Verordnung vorbehalten bleiben und das Gesetz somit nicht zu kleinteig wird. Bedauerlicherweise ist zum jetzigen Zeitpunkt nicht klar, ob bzw. wann derartige Detaillierungen zu erwarten sind. Spätere Konkretisierungen führen zu nachträglichen Anpassungsbedarf an bestehenden Prozessen der Anbieter und damit zu potentiell hohen Aufwänden. Wir möchten daher dafür werben, auf jeden Fall intendierte Konkretisierungen sehr zeitnah vorzunehmen.

▪ Formelle Anmerkungen:

- An vielen Stellen sind die Abkürzungen Abs. und Nr. gegen die ausgeschriebene Form ersetzt worden, die Anpassung sind aber nicht durchgehend vorgenommen.
- An insgesamt drei Stellen in der aktuell gültigen Fassung des AltZertG bzw. der AltVdV findet sich der Terminus „Anleger“ anstatt Vertragspartner, was ein Redaktionsfehler zu sein scheint; es böte sich die Gelegenheit, dies zu korrigieren.