

BuB Alles, was Bankrecht ist.

Praxis der modernen Anlageberatung

Dr. Udo A. Delp
Dr. Till Fock
Dr. Ralph Jakob
Prof. Dr. Stefan May
Dipl.-Psych. Monika Müller
Dipl.-Kfm. Hans Nickel
Dr. Holger Schäfer
Prof. Dr. Dirk Schiereck
Prof. Dr. Rolf Tilmes
Dr. Sven Zeller

Inhaltsübersicht

Vorwort	15
I. Einführung	17
Anlageberatung im Privatkundengeschäft von Kreditinstituten <i>Dr. Ralph Jakob und Dipl.-Kfm. Hans Nickel</i>	19
II. Rechtliche Grundlagen	69
Anlageberatung im Fokus der zivilrechtlichen Rechtsprechung <i>Dr. Till Fock</i>	71
Neue Gesetzesinitiativen zur Regulierung der Anlageberatung <i>Dr. Sven Zeller</i>	93
Anlageberatung im Fokus des europäischen Finanzdienstleistungsrechts <i>Dipl.-Kfm. Hans Nickel</i>	119
Aufsichtsrechtliche Grundlagen der Anlageberatung <i>Dr. Holger Schäfer</i>	153
III. Volks- und betriebswirtschaftliche Grundlagen	209
Grundlagen volkswirtschaftlicher Gesprächskompetenz - der makroökonomische Argumentationsrahmen der „Financial Community“ <i>Prof. Dr. Stefan May</i>	211
Behavioral Finance und Anlageberatung <i>Prof. Dr. Dirk Schiereck</i>	239

Risiko als zentraler Anknüpfungspunkt in der modernen Anlageberatung	259
<i>Dipl.-Psych. Monika Müller</i>	
Anlageberatung aus Sicht der Berater – eine Herausforderung zwischen Kunde, Kreditinstitut und Finanzmarktaufsicht	299
<i>Prof. Dr. Rolf Tilmes, Dr. Ralph Jakob</i>	
IV. Steuerliche Grundlagen	335
Steuern in der Anlage- und Wertpapierberatung	337
<i>Dipl.-Kfm. Dr. Udo A. Delp</i>	
V. Praxisteil	401
Praxisfälle und Fachfragen zum sicheren Umgang mit dem Beratungsprotokoll	403
<i>Dipl.-Kfm. Hans Nickel</i>	
Über die Herausgeber	427
Über die Autoren	429

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	15
I. Einführung	17
Anlageberatung im Privatkundengeschäft von Kreditinstituten	19
1 Anlageberatung im Fokus der Öffentlichkeit	19
1.1 Vertrauensdefizite in der Anlageberatung	19
1.2 Anlageberatung als Vertrauensgut	21
1.3 Steigender Bedarf nach qualifizierter Anlageberatung	22
2 Anlageberatung in Deutschland - Begriffs- und Standortbestimmung	23
2.1 Zivil- und aufsichtsrechtliche Aspekte der Anlageberatung	23
2.2 Abgrenzung der Anlageberatung zu anderen Geschäftsarten	24
2.3 Regulatorische Entwicklung der Anlageberatung im Zeitverlauf	27
2.4 Anbieter von Anlageberatungsleistungen	33
3 Nachfrageseitige Herausforderung für die Anlageberatung	36
3.1 Unkenntnis der Grenzen der Beratung	37
3.2 Mangelnde finanzielle Allgemeinbildung	38
3.3 Steigende Anforderungen an die Qualität der Anlageberatung	39
3.4 Kostentransparenz bei Finanzdienstleistungen	40
4 Geschäftspolitische Herausforderungen im Rahmen der Anlageberatung	40
4.1 Homogenität der Bankdienstleistungen	41
4.2 Profitabilitätsanforderungen	42
4.3 Bepreisung der Anlageberatung	43
5 Anlageberatungsprozess	44

5.1	Akquisitionsphase	45
5.2	Einholung der Kundenangaben	46
5.3	Erstellung des Kundenprofils	47
5.4	Empfehlung eines geeigneten Finanzinstruments	47
5.5	Umsetzung durch den Kunden	47
5.6	Dokumentation des Beratungsgesprächs	48
5.7	Order- bzw. Transaktionsausführung	50
6	Geschäftsstrategien und Angebotskonzeptionen in der Anlageberatung	51
6.1	Beratungsqualität als Erfolgsfaktor und Differenzierungsmerkmal in der Anlageberatung	51
6.2	Preismodelle in der Anlageberatung	56
6.3	Entwicklung der Honorarberatung	56
7	Fazit und Ausblick	59

II. Rechtliche Grundlagen **69**

Anlageberatung im Fokus der zivilrechtlichen Rechtsprechung		71
1	Einleitung	71
2	Anlageberatungsvertrag	72
2.1	Regelungsproblem	72
2.2	Konkludent abgeschlossener Anlageberatungsvertrag	73
2.3	Vermeidung des Anlageberatungsvertrages	76
3	Pflichtenprogramm	76
3.1	Inhalt und Umfang der Beratungspflicht	76
3.2	Anlageobjekt	78
3.3	Einholung von Kundenangaben	79
3.4	Bewertung und Empfehlung einer Anlage	81
3.5	Bedeutung eines Verkaufsprospekts	83
4	Verjährung von Haftungsansprüchen	84
5	Vermeidung und Lösung von Interessenkonflikten	87

5.1	Empfehlung hauseigener Produkte	87
5.2	Verträge mit negativem Marktwert	87
5.3	Rückvergütungen	88
6	Fazit	91

Neue Gesetzesinitiativen zur Regulierung der Anlageberatung

1	Einleitung	93
2	Neue aufsichtsrechtliche Regelungen	95
2.1	Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes (AnsFuG)	95
2.2	Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts (FinVermG)	96
3	Einführung eines Produktinformationsblattes (PIB)	97
3.1	Hintergrund	97
3.2	Anwendungsbereich	98
3.3	Inhaltliche Anforderungen	99
3.4	Prospekthaftung und Produktinformationsblätter	101
4	Abschaffung der Vermutungsregel in § 31d Abs. 4 WpHG	103
5	Einsatz von Mitarbeitern und Dritten in der Anlageberatung	104
5.1	Einsatz von eigenen Mitarbeitern	104
5.2	Einsatz externer Vertriebspartner	106
6	Prüfung der Meldepflichten und Verhaltensregeln	112
7	Neue bußgeldbewährte Ordnungswidrigkeiten	113
8	Qualitätskontrolle in der Anlageberatung	114
9	Zusammenfassung	114

Anlageberatung im Fokus des europäischen Finanzdienstleistungsrechts

1	Auf dem Weg zu einem einheitlichen Europäischen Finanzbinnenmarkt	119
1.1	Europäisches Finanzdienstleistungsrecht	119

1.2	Wohlverhaltensregeln bei der Anlageberatung	120
1.3	Vom Anleger- zum Verbraucherschutz	121
1.4	Neuordnung der europäischen Aufsichtsarchitektur	123
2	Maßnahmenpaket der EU-Kommission im Finanzdienstleistungsbereich	128
2.1	Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II)	131
2.2	Basisinformationsblätter für Anlageprodukte	137
2.3	Überarbeitung der Richtlinie über Versicherungsvermittlung (IMD II)	142
3	Schlussfolgerungen und Thesen	146
Aufsichtsrechtliche Grundlagen der Anlageberatung		153
1	Wohlverhaltensregeln	153
1.1	Öffentlich-rechtliche Verhaltenspflichten	153
1.2	Europarechtliche Grundlagen	154
1.3	Konkretisierungen des WpHG	155
1.4	Allgemeine Verhaltensregeln (§ 31 WpHG)	155
1.5	Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten (§ 34 WpHG)	168
1.6	Einsatz von Mitarbeitern (§ 34 d WpHG)	168
2	Kundenbegriff nach dem WpHG	168
2.1	Allgemeiner Kundenbegriff (§ 31a Abs. 1 WpHG)	168
2.2	Kundengruppen	169
2.3	Herabstufung und Heraufstufung von Kunden (§ 33a Abs. 5-7 WpHG)	170
2.4	Organisatorische Vorkehrungen	171
3	Handeln im Kundeninteresse (§ 31 Abs. 1 WpHG)	172
3.1	Grundsatz	172
3.2	Ausgewählte Aspekte des Handelns im Kundeninteresse	172
4	Organisationspflichten als Teil der Wohlverhaltensregeln	173
4.1	Einhaltung des KWG (§ 33 Abs. 1 Satz 1 WpHG)	173
4.2	Grundsätze, Mittel, Verfahren (§ 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpHG)	174

4.3	Compliance-Funktion (§ 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpHG)	176
4.4	Interessenkonflikte (§ 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 WpHG)	178
4.5	Vertriebsvorgaben (§ 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3a WpHG)	179
4.6	Beschwerdebearbeitung (§ 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 WpHG)	179
5	Dokumentations- und Aufbewahrungspflichten	179
5.1	Dokumentationspflichten	179
5.2	Aufbewahrungsfristen (§ 34 Abs. 3 WpHG)	180
5.3	Bußgeldrechtliche Sanktionierung (§ 39 Abs. 2 Nr. 10b WpHG)	181
6	Beratungsprotokoll (§ 34 Abs. 2a WpHG)	181
6.1	Zivil- und aufsichtsrechtliche Gesichtspunkte	181
6.2	Zielsetzung des Gesetzgebers	182
6.3	Beweislast	184
6.4	Voraussetzungen	184
6.5	Inhalt des Beratungsprotokolls	186
6.6	Unterschrift (§ 34 Abs. 2a Satz 2 WpHG)	192
6.7	<i>Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung</i>	193
6.8	Zur-Verfügung-Stellung des Protokolls	193
6.9	Anlageberatung unter Einsatz von elektronischen Kommunikationsmitteln (§ 34 Abs. 2a Satz 3 - 6 WpHG)	195
6.10	Organisatorische Anforderungen	196
6.11	Anlageberatung gegenüber Interessenten und Gespräche über Geldanlagen in Finanzinstrumenten	197
6.12	Sanktionsmöglichkeiten der BaFin (§ 39 Abs. 2 WpHG)	198
6.13	Herausgabepflicht (§ 34 Abs. 2b WpHG)	198
7	Prüfung der Meldepflichten und Verhaltensregeln (§ 36 WpHG)	198
7.1	Jährliche Prüfungspflicht	198
7.2	Inhalt der Prüfung (§ 36 Abs. 1 Satz 1 und 2 WpHG)	199
8	Weitere Erkenntnisquellen der BaFin	201
8.1	Grundsatz	201
8.2	Prüfungen ohne besonderen Anlass (§ 35 Abs. 1 WpHG)	201

8.3	Auskunfts- und Vorlageersuchen (§§ 4 Abs. 3, 35 Abs. 2 WpHG)	201
9	Verwaltungsrechtliche Möglichkeiten der BaFin	202
9.1	„Klassische“ Maßnahmen	202
9.2	Neues Instrumentarium des AnsFuG	203
10	Zusammenfassung und Ausblick	205

III. Volks- und betriebswirtschaftliche Grundlagen 209

Grundlagen volkswirtschaftlicher Gesprächskompetenz - der makroökonomische Argumentationsrahmen der „Financial Community“		211
1	Volkswirtschaftliche Gesprächskompetenz in der Anlageberatung und Vermögensverwaltung	211
2	Standard-Argumentationsrahmen der Makroökonomie	212
3	Realwirtschaft, Produktion und Gesamtnachfrage	214
3.1	Güterwirtschaftliche Angebots- und Nachfragegrößen	215
3.2	Güterwirtschaftliches („reales“) Gleichgewicht	217
4	Realwirtschaft und Finanzmärkte	219
4.1	Wertschöpfung, verfügbares Einkommen und Ersparnisbildung	219
4.2	Investitionsgüternachfrage und Finanzierungsbedarf	221
4.3	Staatsausgaben, Staatseinnahmen und Budgetdefizit	222
4.4	Kapitalexporte und Kapitalimporte	222
5	Außenwirtschaftliche Beziehungen	223
5.1	Die Zahlungsbilanz und ihre Teilbilanzen	224
5.2	Außenwirtschaftstransaktionen und Devisenströme	227
5.3	Leistungsbilanzdefizite und -überschüsse	231
5.4	Kapitalbilanzüberschüsse und Kapitalbilanzdefizite	231
5.5	Spiegelbildlichkeit von Leistungsbilanz- und Kapitalbilanzsalden	232
6	Der gesamte Argumentationsrahmen im Überblick	235
7	Schlussbemerkungen	237

Behavioral Finance und Anlageberatung	239
1 Einführung	239
2 Portrait eines individuellen Anlegers	240
2.1 Wahrnehmung stochastischer Prozesse von Wertpapierpreisen	241
2.2 Wahrnehmung von vermeintlich attraktiven Investments	243
2.3 Der Umgang mit Portfoliorendite und -risiko	246
2.4 Portfolioumschichtungen	249
3 Home Bias	250
4 Ausblick	253
Risiko als zentraler Anknüpfungspunkt in der modernen Anlageberatung	259
1 Risiko im täglichen Leben	259
2 Startbedingungen für erfolgreichen Umgang mit Risiko	260
2.1 Vom Sparer zum Finanzentscheider	260
2.2 Innovative Finanzdienstleistung – Beratung und Coaching aus einer Hand	264
3 Risiko als Ausgangspunkt der Kommunikation über Anlageentscheidungen	264
3.1 Risiko – ein Begriff und viele Definitionen	265
3.2 Konstruktivistische Perspektive von Risiko in der Anlageberatung	268
3.3 Erwartete Verluste statt negativer Überraschungen	270
3.4 Verluste und sequenzielle Entscheidungen	270
3.5 Risikobereitschaft des Kunden und Risikobegriff in der gesetzlichen Regelung	271
4 Risikoprofil des Kunden – Fundament für gute Entscheidungen	272
4.1 Aussagekraft von verschiedenen Bestandteilen des Kunden- und Risikoprofilings	273
4.2 Risikoprofil erfassen – wie komme ich zu guter Information?	275
5 Wissenschaftlich fundiertes Messen der finanziellen Risikobereitschaft	279

5.1	Erfassen der Risikobereitschaft in der aktuellen Praxis	279
5.2	Nutzen der zuverlässigen Erfassung der finanziellen Risikobereitschaft	281
5.3	Praktische Anforderungen an ein Risikoprofiling-Tool	281
6	Risikoprofiling – Schritt für Schritt	284
7	Das Risikoprofil des Beraters	287
8	Optimale Rollen in der Anlageberatung	288
9	Risikoprofiling für mehr Sicherheit und Vertrauen in der Beratung	292

Anlageberatung aus Sicht der Berater – eine Herausforderung zwischen Kunde, Kreditinstitut und Finanzmarktaufsicht

1	Einleitung	299
2	Studienprofil und Studienteilnehmer	302
3	Regulatorische und aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Beratung	305
4	Anforderungen der Kunden an die Beratung	311
5	Vertriebliche Anforderungen der Kreditinstitute an die Beratung	320
6	Schlussfolgerungen und Ausblick	327

IV. Steuerliche Grundlagen

Steuern in der Anlage- und Wertpapierberatung

1	Zur Bedeutung der Steuern in der Anlage- und Wertpapierberatung	337
1.1	Einstiegssituation	337
1.2	Steuerstrategien	337
1.3	Steuerplanung	339
1.4	Globalisierung	340
1.5	Schnittstelle zur steuerlichen Beratung	341
2	Einkommensteuer	342
2.1	Abgrenzungszonen und -fragen	342
2.2	Die einzelnen Einkunftsarten	345
3	Schenkungs- und Erbschaftsteuer	385

3.1	Abgrenzungszonen und -fragen	385
3.2	Privatvermögen	386
3.3	Betriebsvermögen	386
3.4	Gestaltungsansätze	386
4	Kontrollmechanismen	387
5	Erwogene Steuerrechtsänderungen	390
5.1	Steuerabkommen zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der Schweizerischen Eidgenossenschaft	390
5.2	Finanztransaktionssteuer	392
5.3	Vermögensteuer	392
6	Steuerliches Wohlverhalten	393
7	Fazit	394

V. Praxisteil **401**

**Praxisfälle und Fachfragen zum sicheren Umgang mit dem
Beratungsprotokoll** **403**

1	Unsicherheiten über den chancenorientierten Einsatz des Beratungsprotokolls	403
2	Praxisfälle zum Beratungsprotokoll aus dem Blickwinkel der Anlageberatung	403
2.1	Schriftliches Beratungsprotokoll und Elemente der Anlageberatung	404
2.2	Unterzeichnung des Protokolls durch den Berater und Zurverfügungstellung des Protokolls	406
2.3	Kunde möchte auf die Aushändigung des Beratungsprotokolls verzichten	408
2.4	Besonderheiten bei der telefonischen Anlageberatung	410
2.5	Anspruch des Kunden auf Herausgabe des Protokolls	411
2.6	Inhaltliche Vorgaben für das Beratungsprotokoll	412
2.7	Angaben über Finanzinstrumente und Wertpapierdienstleistungen	414
2.8	Wesentliche Kundenanliegen und deren Gewichtung	415
2.9	Wesentliche Gründe für die Empfehlung	416

2.10	Verstöße gegen die Vorschriften des Beratungsprotokolls	418
3	Fachfragen zum Beratungsprotokoll aus Sicht der Anlageberatung	419
3.1	Warum bezieht sich die Anfertigung des Beratungsprotokolls nur auf die Anlageberatung bei Privatkunden?	419
3.2	Was ist, wenn der Anlageentscheidung des Kunden mehrere Beratungsgespräche vorausgehen?	419
3.3	Ist dem Bevollmächtigten ein Beratungsprotokoll zur Verfügung zu stellen?	419
3.4	Warum muss im Beratungsprotokoll der Anlass der Anlageberatung dokumentiert werden?	420
3.5	Welchen Zweck hat die Protokollierung der Dauer des Beratungsgesprächs?	420
3.6	Muss ein Beratungsprotokoll auch bei einer Anlageberatung gegenüber Interessenten angefertigt werden?	420
3.7	Unterliegen der Protokollpflicht auch Vermögensanlagen im Sinne des Vermögensanlagengesetzes?	421
3.8	Warum hat der Gesetzgeber kein Muster-Beratungsprotokoll vorgeschrieben?	422
3.9	Welche anderen EU-Länder haben ein Beratungsprotokoll im Rahmen der Anlageberatung vorgeschrieben?	422
3.10	Welche gesetzgeberischen Maßnahmen sollen neben der Beratungsdokumentation noch zu einer Qualitätsverbesserung der Anlageberatung beitragen?	423
4	Abschließende Bemerkungen zum Beratungsprotokoll	423
	Über die Herausgeber	427
	Über die Autoren	429