

# Inhaltsverzeichnis

Einleitung.....	21
I. Anlageberatung im Fokus der Öffentlichkeit.....	21
II. Gegenstand und Ziel der Untersuchung.....	22
III. Gang der Untersuchung.....	22
§ 1 Begriffsbestimmungen .....	25
I. Der Begriff der Anlageberatung.....	25
1. Definition der Anlageberatung.....	25
a) Abgrenzung von Anlageberatung und Auskunft/Information.....	27
b) Abgrenzung von Beratung und Aufklärung.....	27
c) Abgrenzung von Anlageberatung und Anlagevermittlung.....	27
d) Abgrenzung von Anlageberatung und Vermögensverwaltung.....	28
2. Kennzeichen guter Anlageberatung.....	29
a) Kriterien zur Qualitätsbeurteilung.....	29
aa) Der Begriff der „Qualität“ .....	29
bb) Qualitätsdimensionen zur Bestimmung der Beratungsqualität .....	31
cc) Bewertung.....	32
b) Die Rolle des Beraters in der Anlageberatung.....	34
aa) Der Berater unter dem Einfluss verschiedener Interessen.....	34
bb) Notwendige Kompetenzen des Beraters.....	36
c) Die Rolle des Anlegers in der Anlageberatung.....	36
aa) Das Informationsmodell.....	36
bb) Anlageberatung und Verhaltensökonomik (Behavioral Finance).....	38
cc) Die Bedeutung der Eigenverantwortung des Anlegers.....	40
II. Der Verbraucherschutzbegriff in der Anlageberatung.....	41
1. Verbraucherschutz und Anlegerschutz.....	41
a) Begriffsbestimmungen.....	41
b) Unterschiede und Gemeinsamkeiten.....	42

2. Festlegung eines Leitbildes für die folgende Analyse .....	44
III. Der Begriff der Überregulierung .....	44
1. Begriffsbestimmung: Überregulierung.....	44
2. Regulierung und Überregulierung.....	45
a) Der Begriff der Regulierung.....	45
b) Grenzziehung zwischen Regulierung und Überregulierung .....	47
§ 2 Die Bedeutung der Anlageberatung.....	49
I. Aus Anlegersicht .....	49
II. Aus Sicht der Bankwirtschaft .....	51
1. Ökonomische Bedeutung.....	51
2. Ideelle Bedeutung für die Außendarstellung.....	53
III. Aus volkswirtschaftlicher Sicht .....	54
§ 3 Die wichtigsten Rechtsgrundlagen der Anlageberatung im Überblick .....	57
I. Zivilrechtliche Grundlagen.....	57
1. Der Beratungsvertrag als Rechtsgrundlage .....	57
a) Die Rechtsprechung des BGH .....	57
b) Kritik im Schrifttum am (konkludenten) Beratungsvertrag.....	58
aa) Allgemeiner Bankvertrag .....	58
bb) Anlageberatung aus vorvertraglichem Schuldverhältnis .....	58
cc) Anlageberatung als aufsichtsrechtlich geprägte Nebenpflicht .....	59
dd) Stellungnahme .....	59
2. Pflicht zur anleger- und objektgerechten Beratung .....	61
a) Das Bond-Urteil des BGH .....	61
b) Anforderungen an eine anleger- und objektgerechte Beratung.....	61
aa) Anlegergerechte Beratung.....	61
(1) Ermittlung des Anlagezwecks und der Risikobereitschaft .....	62
(2) Ermittlung der wirtschaftlichen Verhältnisse .....	62
(3) Ausrichtung an der Erfahrungheit des Kunden.....	62

bb)	Objektgerechte Beratung .....	63
(1)	Vollständige und korrekte Information über Umstände und Risiken.....	63
(2)	Prüfung und Empfehlung der Kapitalanlage .....	64
c)	Beratungsvertrag bei fernmündlichem Kontakt.....	64
d)	Pflicht zur Vertragsablehnung .....	65
e)	Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens .....	66
f)	Nachberatungspflicht .....	68
II.	Aufsichtsrechtliche Grundlagen.....	69
1.	Anlageberatung im WpHG .....	69
a)	Die Kundenklassifikation nach § 31a WpHG.....	69
aa)	Professionelle Kunden .....	70
bb)	Geeignete Gegenpartei.....	71
cc)	Privatkunden.....	71
b)	Explorationspflicht.....	72
c)	Geeignetheitsprüfung.....	73
d)	Beratungsprotokoll.....	74
e)	Produktinformationsblatt .....	75
2.	Anlageberatung im KWG.....	76
3.	Wirkung des Aufsichtsrechts auf das Zivilrecht .....	77
a)	Unmittelbare zivilrechtliche Wirkung .....	77
b)	Ausstrahlungswirkung.....	79
c)	Ablehnung jeglicher zivilrechtlicher Ausstrahlung .....	81
d)	Stellungnahme .....	82
III.	Prospekthaftung.....	84
1.	Voraussetzungen für eine Haftung im Rahmen der Anlageberatung.....	84
a)	Prospekthaftung im engeren und weiteren Sinn.....	85
aa)	Prospekthaftung im engeren Sinn.....	85
bb)	Prospekthaftung im weiteren Sinn.....	85
b)	Prospektbegriff .....	86
2.	Konkrete Prospektprüfungspflichten der Anlageberater.....	87
IV.	Zusammenfassung .....	89

§ 4	Spezifische Aufklärungspflichten .....	91
I.	Vertriebsbezogene Aufklärungspflichten.....	91
	1. Rückvergütungen („Kick-Backs“).....	91
	2. Innenprovisionen .....	94
	3. Gewinnmargen .....	96
II.	Produktspezifische Aufklärungspflichten.....	98
	1. Klassische Spareinlagen.....	98
	2. Aktienanlagen.....	98
	a) Aktien aus dem regulierten Markt.....	99
	b) OTC-Papiere und Penny Stocks.....	99
	3. Anleihen .....	100
	a) Klassische Anleihen .....	101
	b) Strukturierte Anleihen .....	102
	4. Derivative und strukturierte Finanzprodukte.....	102
	a) Zertifikate.....	103
	aa) Umfang der Aufklärungspflichten .....	103
	bb) Aufklärungspflicht über negative Presseberichte.....	105
	(1) Bestehen und Umfang einer solchen Pflicht .....	105
	(2) Stellungnahme .....	106
	b) Swap-Geschäfte.....	107
	aa) Funktionsweise.....	107
	bb) Umfang der Aufklärungspflicht.....	109
	(1) Einfach-strukturierte Swaps.....	109
	(2) Komplex-strukturierte Swaps .....	110
	cc) Bewertung der Swap-Rechtsprechung im Schrifttum .....	111
	dd) Eigene Bewertung.....	112
	5. Fonds.....	113
	a) Klassische Investmentfonds .....	113
	b) Immobilienfonds .....	114
	aa) Geschlossene Immobilienfonds.....	114
	bb) Offene Immobilienfonds.....	115

III.	Festlegung eines einheitlichen Aufklärungsniveaus möglich? .....	116
1.	Notwendigkeit einer vertriebsbezogenen und produktspezifischen Aufklärung .....	117
a)	Vertriebsbezogene Aufklärung .....	117
b)	Produktspezifische Aufklärung .....	118
2.	Notwendigkeit einer einzelfallbezogenen Aufklärung .....	119
IV.	Anspruchsgrundlagen bei fehlerhafter Anlageberatung im Überblick .....	120
1.	Haftung aus Vertrag .....	120
2.	Haftung aus Gesetz .....	121
a)	Culpa in contrahendo .....	121
b)	§§ 823 I, 831 BGB .....	121
c)	§ 823 II BGB i.V.m. Schutzgesetz .....	121
d)	§ 826 BGB .....	122
§ 5	Die wichtigsten Regulierungsmaßnahmen .....	125
I.	Das Beratungsprotokoll .....	125
1.	Intention .....	125
2.	Regelungsinhalt .....	126
a)	Rechtliche Umsetzung .....	126
b)	Inhaltliche Anforderungen .....	126
aa)	Bei persönlicher Anlageberatung .....	126
bb)	Bei telefonischer Anlageberatung .....	129
cc)	Aufbewahrungspflicht .....	130
3.	Möglichkeit eines Protokollverzichts durch den Kunden .....	130
a)	Rechtliche Lage .....	130
b)	Ansatz: Fakultativer Protokollverzicht .....	131
c)	Stellungnahme .....	132
II.	Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz .....	133
1.	Intention .....	134
2.	Wichtige Regelungsinhalte zur Anlageberatung .....	134
a)	Das Produktinformationsblatt .....	134

aa)	Ziel .....	134
bb)	Rechtliche Umsetzung.....	134
cc)	Rechtsfolgen bei Missachtung .....	137
b)	Einführung eines Mitarbeiter- und Beschwerderegisters.....	137
aa)	Intention und Regelungsinhalt.....	137
bb)	Kein Verfassungsverstoß durch Speicherung personenbezogener Daten .....	139
c)	Verstärkte Sanktionsbefugnisse der BaFin .....	140
III.	MiFID I und FRUG .....	142
1.	Intention.....	142
2.	Wichtige Regelungsinhalte zur Anlageberatung.....	142
a)	Anlageberatung als Wertpapierdienstleistung .....	142
b)	Wohlverhaltensregeln in der Anlageberatung .....	143
IV.	MiFID II/MiFIR.....	144
1.	Intention.....	144
2.	Wichtige Regelungsinhalte zur Anlageberatung.....	145
a)	Die wichtigsten Regelungen zur Verbesserung des Anlegerschutzes.....	145
b)	Schriftliche Geeignetheitserklärung.....	146
aa)	Geplante Ablösung des Beratungsprotokolls durch die schriftliche Geeignetheitserklärung .....	147
bb)	Bewertung .....	148
c)	Streitpunkt: Möglichkeit eines Produktverbots .....	152
aa)	Rechtsgrundlage und Voraussetzungen für ein Produktverbot.....	152
bb)	Sinnvolle Interventionsmöglichkeit oder unzulässiger Eingriff in den Geschäftsbetrieb?.....	153
cc)	Stellungnahme.....	154
V.	PRIIP-Verordnung.....	157
1.	Intention.....	157
2.	Wichtige Regelungsinhalte zur Anlageberatung.....	158
3.	Unterschiede: Basisinformationsblatt und Produktinformationsblatt .....	158

a) Inhaltliche Unterschiede .....	158
b) Bewertung .....	159
§ 6 Kritische Analyse der Regulierungsfolgen .....	161
I. Aus Sicht der Anlageberatungsanbieter .....	161
1. Auswirkungen auf das Haftungs- und Sanktionsrisiko.....	161
a) Analyse potenzieller Haftungs- und Sanktionsrisiken.....	161
aa) Zivilrechtliche Haftungsrisiken.....	161
bb) Sanktionsrisiken .....	164
b) Stellungnahme .....	165
2. Die Kosten der Regulierungsmaßnahmen .....	166
3. Ungleichbehandlung zu vergleichbaren Branchen .....	168
4. Compliance- und Risikomanagement in der Anlageberatung .....	170
a) Der Begriff der Compliance.....	171
b) Auswirkungen auf das Personalmanagement .....	172
aa) Einrichtung einer unabhängigen Compliance-Funktion .....	172
bb) Qualitätsanforderungen beim Einsatz von Anlageberatern.....	174
cc) Nachweispflicht der Mitarbeiterkompetenzen.....	175
dd) Verstärkter Schulungsbedarf von Mitarbeitern .....	176
ee) Anforderungen an die Mitarbeitervergütung .....	177
c) Auswirkungen auf die Produktkonzeption.....	179
aa) Kein Verbot der Empfehlung von Hausprodukten.....	180
bb) Anforderungen an Konzeption und Überwachung (product governance) .....	181
cc) Fokussierung auf risikoarme Produkte .....	183
d) Interne Organisationsanforderungen.....	183
aa) Schaffung einer adäquaten digitalen Infrastruktur .....	183
bb) Übergang zur streng formalisierten Anlageberatung.....	185
e) Umgang mit Interessenkonflikten/Insiderwissen.....	186
aa) Anlageberatung und Insiderwissen .....	186
bb) Chinese Walls.....	187
5. Zusammenfassung und Bewertung.....	189

II.	Aus Sicht der Geschäftsleitung.....	190
1.	Bedarf einer verstärkten Corporate Governance.....	190
2.	Umgang mit persönlichen Haftungsrisiken.....	191
3.	Aktuelle Herausforderungen bei der Ausrichtung des Geschäftsmodells.....	192
4.	Zusammenfassung und Bewertung .....	194
III.	Aus Sicht der Anlageberater .....	195
1.	Bürokratischer und zeitlicher Mehraufwand .....	195
2.	Faktische Einschränkung der Beratertätigkeit .....	196
3.	Haftungs- und Sanktionsrisiken.....	197
a)	Wegen Nichtprotokollierung auf Wunsch des Kunden .....	197
b)	Wegen unterlassener Selbstschulung.....	198
4.	Möglichkeit eines Einsatzverbotes durch die BaFin.....	198
5.	Zusammenfassung und Bewertung .....	199
IV.	Aus Sicht der Kunden .....	200
1.	Teilweiser Beratungsverzicht der Banken .....	200
a)	Durch Vermeidung des Beratungsvertrags (beratungsfreies Geschäft).....	201
aa)	Das Geschäftsmodell von Direktbanken als Discountbroker.....	202
bb)	Aufklärungspflichten im beratungsfreien Geschäft.....	203
(1)	Zivilrechtliche Pflichten .....	203
(2)	Aufsichtsrechtliche Pflichten .....	204
cc)	Stellungnahme .....	206
b)	Durch partiellen Produktberatungsverzicht.....	207
c)	Durch Kundenselektion .....	209
d)	Durch Zentralisierung der Anlageberatung.....	210
e)	Analyse des Kundeninteresses: Wunsch nach Beratung oder verstärkter Eigeninitiative .....	210
2.	Beratung zwischen sinnvoller Information und „information overload“ .....	212
a)	Bei klassischer Verbraucheranlageberatung.....	213
b)	Bei Beratung älterer Anleger .....	217
c)	Fehlende Einhaltung der Dokumentationspflichten in der Praxis.....	219



3.	Abwälzung des Haftungsrisikos auf den Kunden .....	220
4.	Geringere Produktauswahl .....	221
5.	Auswirkungen auf die Beratungsqualität .....	222
6.	Problem von „risikolosen“ Anlageprodukten im Niedrigzinsumfeld .....	223
7.	Zusammenfassung und Bewertung .....	225
§ 7	Positive Folgen der Regulierungsmaßnahmen .....	227
I.	Aus Sicht der Anlageberatungsanbieter .....	227
II.	Aus Sicht der Anlageberater .....	227
III.	Aus Sicht der Kunden .....	228
§ 8	Bewertung von Existenz und Intensität des Spannungsverhältnisses .....	229
I.	Bewertung des aktuellen Regulierungsniveaus in der Anlageberatung .....	229
II.	Zusammenfassung .....	230
§ 9	Besondere Aspekte des Anlegerschutzes auf dem Grauen Kapitalmarkt .....	233
I.	Der Graue Kapitalmarkt .....	233
1.	Begriffsbestimmung: Grauer Kapitalmarkt .....	233
2.	Typische Anlageprodukte des Grauen Kapitalmarkts .....	234
3.	Die Bedeutung des Grauen Kapitalmarkts für Verbraucher .....	235
4.	Chancen und Risiken für Verbraucher .....	236
II.	Die Prokon-Insolvenz und ihre Folgen .....	237
1.	Hintergründe der Prokon-Insolvenz .....	237
2.	Der Graue Kapitalmarkt in der Kritik .....	240
III.	Bisherige und aktuelle Regulierungsmaßnahmen im Überblick .....	241
1.	Bisherige Regulierungsmaßnahmen .....	241
2.	Aktuelle Regulierungsmaßnahmen .....	243

a)	Höhere Transparenz- und Prospektanforderungen .....	243
b)	Mindestlaufzeit und Kündigungsfrist .....	244
c)	Möglichkeit von Produktinterventionen .....	244
d)	Einschränkung der Werbemöglichkeiten .....	245
e)	Prüfung von Vermögenslage und Rechnungslegung .....	246
f)	Erweiterung des BaFin-Aufgabenkreises .....	246
3.	Zusammenfassung und Bewertung .....	247
IV.	Bewertung der Anlageberatung im Vergleich zum regulierten Kapitalmarkt .....	248
§ 10	Mögliche Optimierungsansätze für eine interessengerechtere Anlageberatung .....	251
I.	Begriffsbestimmung: interessengerechtere Anlageberatung .....	251
II.	Potenzielle Optimierungsansätze .....	252
1.	Stärkere Anpassung der Anlageberatung an den praktischen Bedarf .....	252
a)	Bedarf einer klientelorientierteren und flexibleren Gestaltung statt strengem Formalismus .....	252
b)	Verbesserte Kundeninformation im Internet .....	255
aa)	Verstärkter Kundenwunsch nach Online-Information und Beratung .....	255
bb)	Einführung von persönlicher Chat- und Videoberatung .....	256
cc)	Standardisierte Online-/App-Beratung .....	257
dd)	Stellungnahme .....	258
c)	Stärkere Kundenbindung und Zufriedenheit durch Folgeangebote .....	258
2.	Möglichkeit einer plakativen Risikoeinstufung .....	259
a)	Einführung eines „Ampelsystems“ für Anlageprodukte .....	259
b)	Bewertung der Geeignetheit des „Ampelsystems“ in der Anlageberatung .....	260
3.	Honoraranlageberatung statt Provisionsberatung .....	262
a)	Das Konzept der Honoraranlageberatung .....	262
b)	Intendierte Stärkung durch das Honoraranlageberatungsgesetz .....	262

c)	Akzeptanz und Angebot der Honoraranlageberatung bei Banken.....	264
d)	Vorteile der Honoraranlageberatung.....	265
e)	Nachteile und praktische Probleme in der Verbraucheranlageberatung.....	265
f)	Zusammenfassung und Bewertung .....	267
4.	Erhöhung der Transparenz in der Anlageberatung.....	268
a)	Freiwillige und vollständige Schaffung von Transparenz durch die Institute .....	268
b)	Aufnahme des Beratungsgesprächs statt schriftlicher Dokumentation .....	269
c)	Verstärkte öffentliche Evaluierung und Bewertung der Kundenzufriedenheit.....	271
d)	Stärkung der Kundeninformation im Anschluss an die Anlageentscheidung.....	273
e)	Frühzeitige Entdeckung von Missständen und Verbesserungspotenzialen .....	273
5.	Verbesserung des allgemeinen ökonomischen Bildungsniveaus.....	274
a)	Notwendigkeit frühzeitlicher ökonomischer Grundbildung.....	275
b)	Allgemeine Förderung ökonomischen Basiswissens in der Bevölkerung .....	276
aa)	Vorschlag eines „Investment-Führerscheins“.....	276
bb)	Verstärktes Angebot ökonomischer Fortbildungen .....	277
c)	Zusammenfassung und Bewertung .....	278
Fazit.....		279
Literaturverzeichnis.....		285