

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 (konkluidenten) 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 Erfahrenheit 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 produktsspezifischen Aufklärung.....	117
a)	Vertriebsbezogene Aufklärung.....	117
b)	Produktsspezifische 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.	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.	2. Die Kosten der Regulierungsmaßnahmen	166
3.	3. Ungleichbehandlung zu vergleichbaren Branchen	168
4.	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.	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