

Investitionen in qualifizierte Anlageberatung zahlen sich aus

Definition eines Qualifikungsstandards bei Beratung und Risikoaufklärung von Privatkunden ist erforderlich

Börsen-Zeitung, 6.6.2009
Mit der Richtlinie 2004/39/EG – auch bekannt als MiFID – wurde die Anlageberatung in den Katalog der Finanzdienstleistungen aufgenommen. Damit gelten für die Firmen, die diese Dienstleistung erbringen, eine Reihe spezieller organisatorischer Anforderungen sowie Verhaltenspflichten. So wird zunächst einmal verlangt, dass die Mitarbeiter „über die Fähigkeiten, Kenntnisse

grundsätzlich gut eingestellt. Aber der Produktwert hat sich in den letzten Jahren stark verändert: Mit Beginn dieses Jahrzehnts wurden Privatkunden vermehrt komplexere Produkte angeboten, es wurden Strategien auf Basis von Derivaten und Kombinationen von Derivaten in Zertifikaten gebündelt und teilweise auch in Investmentfonds. Zum Teil dienen diese derivativen Strategien der Absicherung, sie vermindern

grunde liegende Basiswert an einem der jährlichen Bewertungstage auf oder über seinem Emissionsniveau notiert, wird das Zertifikat fällig gestellt und mit einem jährlichen 8-pro-

zent ist sehr komplex in seiner Struktur. So ist das Risiko, dass eine von fünf Aktien eine bestimmte negative Wertentwicklung haben wird, höher als das Risiko, dass nur eine Aktie eine solche Wertentwicklung haben wird. Bei einem Portfolio bestehend aus fünf Aktien ist das Risiko aufgrund der Diversifikation hingegen geringer, es sei denn, die Aktien wären komplett korreliert. Die entsprechenden Szenarien über die mögliche Wertentwicklung bzw. die Risiken dieser Anlage müssten dann noch zu der festen Verzinsung im positiven Szenario ins Verhältnis gesetzt werden. Der qualifizierte Berater muss zu einer solchen Erklärung der Risiken des Produkts zumindest über Grundkenntnisse in Kapitalmarkttheorie und Finanzmathematik und -statistik verfügen, um eine sach- und kundengerechte Beratung durchführen zu können.

§34d Abs. 2 Nr. 4 der Gewerbeordnung“ vor.

Der Unterschied in der Umsetzung der Qualifikationsvorgaben in den beiden Bereichen ist auch deshalb besonders beachtenswert, da Versicherungsvermittler über im Risiko begrenzte Produkte beraten, während Anlageberater das gesamte Risikospektrum einschließlich der gehebelten Anlageformen und bis hin zum Risiko des Totalverlusts des eingesetzten Kapitals abdecken können.

Nun mag argumentiert werden, dass die komplexen Produkte nur von ausgewählten und besonders qualifizierten Anlageberatern behandelt werden. Allerdings hat gerade die Finanzkrise gezeigt, dass eine Analyse von Korrelationen zwischen Produkten generell nicht trivial ist und dass auch Liquiditätsrisiken und Emittentenrisiken bei der sachgerechten Aufklärung der Kunden berücksichtigt werden müssen. Und diese Risiken sind einzeln oder ge-

nen Umfang der Abschlussprüfung von 180 Minuten. Interessanterweise existiert seit vielen Jahren in einem Teilbereich der Finanzbranche eine formelle Qualifikationsanforderung mit einer im Umfang ähnlichen Prüfung. Das Börsengesetz schreibt in §19 für die Zulassung von Börsenhändlern vor: „Die berufliche Eignung... ist regelmäßig anzunehmen, wenn eine Berufsausbildung nachgewiesen wird, die zum börsenmäßigen Wertpapier- oder Warengeschäft befähigt.“ ... Der Nachweis oder die erforderlichen fachlichen Kenntnisse kann insbesondere durch die Ablegung einer Prüfung vor der Prüfungskommission einer Börse erbracht werden“ (§19 Abs. 6 BörsG). Der Umfang dieser Prüfung beträgt an der Frankfurter Wertpapierbörse 120 Minuten.

Es erschließt sich nicht, warum für die Versicherungsvermittlung ein Qualifikationsstandard vorgegeben ist und für die Anlageberatung nicht. Für Letztere kann ein solcher Standard zukünftig vor allem deshalb von erheblicher Bedeutung sein, da im aktuellen Entwurf der Neufassung des §34 Absatz 2a WpHG deutlich höhere Anforderungen an die Dokumentation und damit indirekt an Verlauf und Qualität des Beratungsgesprächs im Ganzen gestellt werden.

Vor diesem Hintergrund sollte es in Interesse der Finanzdienstleister selbst liegen, dass rechtzeitig im WpHG bzw. in der WpDVerOV ein entsprechender Qualifikationsstandard für die Anlageberatung definiert wird. Aber auch ohne gesetzliche Vorgaben wäre die Etablierung einer formellen standardisierten Qualifizierung von Anlageberatern angebracht. Schließlich ist die Anlageberatung von Privatkunden ein hochattraktives Geschäftsfeld, und Investitionen in diesem Geschäftsfeld werden sich auszahlen. Und in jedem Fall ist eine explizite Qualifikation von Mitarbeitern ein Gütesiegel für jedes Finanzdienstleistungsinstitut.

„Und in jedem Fall ist eine explizite Qualifikation von Mitarbeitern ein Gütesiegel für jedes Finanzdienstleistungsinstitut.“



Von Peter König

Geschäftsführer der DVFA GmbH

und Erfahrungen verfügen, die zur Erfüllung der ihnen zugewiesenen Aufgaben erforderlich sind“ (Artikel 5 Absatz 1 d). Als eine wesentliche Aufgabe für die Anlageberatung sind dann speziell die Vorschriften zur Risikoaufklärung von Kunden von großer Bedeutung. So heißt es nun in der deutschen Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDVerOV) in §5 Abs. 1: „Die Beschreibung der Risiken muss ... folgende Angaben enthalten: 1. Die mit Finanzinstrumenten der betreffenden Art einhergehenden Risiken, einschließlich einer Erläuterung der Hebelwirkung und ihrer Effekte...“

In Deutschland sind Pflichten zur risikoadäquaten Anlageberatung seit der Einführung des Wertpapierhandelsgesetzes im Jahr 1994 gegeben. Insofern sind die deutschen Finanzdienstleister und ihre Mitarbeiter auf solche Aufklärungspflichten

tion der Kunden wie folgt vorgeschrieben: „Sofern die Wahrscheinlichkeit besteht, dass die Risiken durch die Verknüpfung verschiedener Finanzinstrumente oder Wertpapierdienstleistungen in einem zusammengesetzten Finanzinstrument größer sind als die mit jedem der Bestandteile verbundenen Risiken...“ muss informiert werden, „über die Bestandteile des betreffenden Instruments und die Art und Weise, in der sich das Risiko durch die gegenseitige Beeinflussung dieser Bestandteile erhöht“. Allein die Beantwortung der Frage, wann diese Vorschrift relevant ist, bedarf schon ausgeprägter Kenntnisse in Finanzstatistik und Kapitalmarkttheorie, es sei denn, man möchte die Beurteilung letztlich der Gerichtsbarkeit überlassen.

Dass dies aber nicht nur abstrakte Theorie ist, möge folgendes Produktbeispiel verdeutlichen. Nehmen wir an, einem Privatkunden wird folgender Vorschlag zur Anlage unterbreitet: Sofern der einem Zertifikat zu-

zentigen Aufschlag auf den Emissionspreis zurückgezahlt. Liegt der Schlusskurs darunter, partizipiert das Zertifikat 1:1 am Basiswert. Im konkreten Vorschlag ist der Basiswert die Aktie aus einem Korb von fünf Aktien mit der schlechtesten Wertentwicklung dieser fünf Aktien.

Es ist zunächst einmal davon auszugehen, dass §5 Absatz 1 Nr. 5 WpDVerOV hier relevant ist. In diesem Fall stellt sich die Frage nach Verlauf und Ausgestaltung des Beratungsgesprächs. Beschränkt sich der Berater auf das Vorlesen einer vorbereiteten Darstellung der Risiken, so dürfte einer gewissen Minimalanforderung Genüge getan sein. In diesem Fall findet aber im Grunde keine Beratung statt. Eine qualifizierte Beratung sollte hingegen die Risiken – und Chancen – des Produkts genauer erläutern, so zum Beispiel die Wahrscheinlichkeiten über die mögliche Wertentwicklung der Basisaktien oder die einer alternativen Anlage in die Aktien direkt oder in ein Portfolio bestehend aus den Aktien und einer sicheren zinslichen Anlage.

In diesem Falle stellt sich die Frage nach der Qualifizierung des Anlageberaters – als Berater, nicht als Verkäufer. Das vorliegende Pro-

Unterschiedliche Umsetzung

Bei vielen Finanzdienstleistern finden Schulungen der Vertriebsmitarbeiter und Anlageberater statt. Es existiert in der Branche aber kein Standard für diese Qualifizierungen und in der Regel auch keine Validierung der Fähigkeiten bzw. von Abschlussprüfungen. Dies erscheint vor allem deshalb bemerkenswert, da dies in der Beratung und Vermittlung von Versicherungsprodukten grundsätzlich anders geregelt ist.

Ungefähr zeitgleich mit der für Finanzdienstleistungen geltenden MiFID wurde die EU-Versicherungsvermittlerrichtlinie mit dem Versicherungsvertragsgesetz per 1. Januar 2008 in Deutschland umgesetzt. Während in der deutschen Umsetzung der MiFID keine konkreten Anforderungen an die Qualifikation vorgegeben werden, schreibt §1 der Verordnung über die Versicherungsvermittlung und -beratung (VersVermV) den „Nachweis über die erforderlichen fachspezifischen Produkt- und Beratungskennnisse durch eine Sachkundeprüfung nach

„Es erschließt sich nicht, warum für die Versicherungsvermittlung ein Qualifikationsstandard vorgegeben ist und für die Anlageberatung nicht.“

bündelt bei praktisch allen Finanzprodukten in mehr oder weniger komplexen Formen vorhanden.

Die Etablierung einer standardisierten Qualifizierung von Anlageberatern mit Validierung ist natürlich mit Aufwand verbunden, und dies wurde auch bei der Umsetzung der EU-Versicherungsvermittlerrichtlinie kontrovers diskutiert. Bei dieser Ausbildung einigte man sich auf ei-