

BuB Alles, was Bankrecht ist.



Praxis der modernen Anlageberatung

Rolf Tilmes | Ralph Jakob | Hans Nickel (Hrsg.)



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

Copyright 2013 by Bank-Verlag GmbH
Postfach 45 02 09 · 50877 Köln

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verbreitung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Bank-Verlag GmbH unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Übersetzung, Vervielfältigung auf Datenträgern sowie die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Der Inhalt wurde mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt.
Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität des Inhalts
übernimmt der Verlag keine Haftung.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte
bibliografische Daten sind im Internet über
<http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Art.-Nr. 22.475-1300
ISBN 978-3-86556-342-2

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		93
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		119
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	Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung	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 Risikoprofil-Tool	281
6	Risikoprofil – Schritt für Schritt	284
7	Das Risikoprofil des Beraters	287
8	Optimale Rollen in der Anlageberatung	288
9	Risikoprofil 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	Schenkung- 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

Vorwort

Die Anlageberatung als zentrale Dienstleistung im Privatkundengeschäft deutscher Kreditinstitute steht seit Ausbruch der globalen Finanz- und der sich daran anschließenden Euro- und Staatsschuldenkrise im Fokus des öffentlichen Interesses und sieht sich in der Folge einer Vielzahl regulatorischer Neuerungen (wie z. B. der Einführung eines BaFin-Registers für Anlageberater) ausgesetzt. Gleichzeitig sehen sich die Banken und Sparkassen immer besser informierten und kritischeren Kunden mit einem deutlich geänderten Nachfrageverhalten gegenüber. Im Ergebnis müssen die Beratungs- und damit auch die Geschäftsmodelle teilweise grundlegend überdacht und neu ausgerichtet werden.

Dies geht mit der Notwendigkeit zu einer sichtbaren Professionalisierung des Geschäftsfeldes der Anlageberatung einher. Dabei gehen die hierfür erforderlichen Fachkenntnisse der Berater deutlich über ein solides Wertpapierwissen hinaus. Neben den klassischen Produktkenntnissen bedarf es insbesondere auch dem interdisziplinären Know how volkswirtschaft-, recht-, steuer- und aufsichtsrechtlicher Aspekte und deren beratungsprozessualer Verknüpfung. Vor diesem Hintergrund haben die Herausgeber dieses Buches am PFI Private Finance Institute der EBS Business School, das seit 1992 unter der Marke „EBS Finanzakademie“ in der Weiterbildung im Bereich Private Finance und Wealth Management und als Pionier in der Ausbildung zum Certified Financial Planner aktiv ist, auf Basis der bestehenden Rechtsvorschriften ein modulares, zukunftsorientiertes Schulungskonzept zum Anlageberater (EBS) entwickelt. Das sechstägige Schulungskonzept fokussiert auf zivil- und aufsichtsrechtliche, steuerliche sowie regulatorische Themenfelder und ergänzt diese um die Kundenbedarfsanalyse und Beratungsdokumentation sowie um Entwicklungen und Trends in der Anlageberatung. Hierbei handelt es sich um die inhaltlichen Anforderungen an die Sachkunde des Mitarbeiters in der Anlageberatung, die von der WpHG-Mitarbeiteranzeigeverordnung (WpHG-MaAnzV) und damit der Finanzaufsicht verlangt werden, um die Qualität der Anlageberatung am Finanzplatz Deutschland spürbar zu verbessern.

Aufbauend auf dieser Erfahrung will das vorliegende, an aktuellen Fragestellungen orientierte Werk die regulatorischen und praxisbezogenen Entwicklungen in dem für die Kreditinstitute so wichtigen Geschäftsfeld der Anlageberatung aufzeigen, Hintergründe erläutern, zielführende Ideen für qualifizierte Beratungsgespräche geben und auf sich abzeichnende Trends aufmerksam machen. Zahlreiche Beispiele und Gestaltungshinweise zeigen Lösungswege für die tägliche Praxis auf. Das Handbuch bietet eine wertvolle Orientierung in einem hoch komplexen Themengebiet. Die zugleich hohe Fachexpertise und Praxisnähe der Autoren aus Wissenschaft, Praxis und Aufsicht stellt sicher, dass das Handbuch in seiner Fundiertheit und Vielschichtigkeit den unterschiedlichen Ansprüchen von Anlageberatern in der Beratungspraxis, Entscheidern in Managementpositionen, Beratern und Dienstleistern an der Schnittstelle zur Anlageberatung und Wissenschaft gleichermaßen einen echten Mehrwert bietet. Der Leser erhält das notwendige Know-how zur Bewältigung der in der Praxis anstehenden Fragen.

Die Erstellung eines derart umfassenden und interdisziplinär ausgerichteten Handbuches wäre ohne die Mitwirkung zahlreicher, engagierter Autoren nicht möglich gewesen. Die Herausgeber bedanken sich daher herzlich bei allen Autoren für die äußerst angenehme und konstruktive Zusammenarbeit bei der Entstehung dieses Buches.

Für Zwecke der Systematisierung und Vereinfachung haben die Herausgeber und Autoren Tabellen und Übersichten eingesetzt. Das Werk reflektiert den Gesetzesstand Ende Januar 2013. Es berücksichtigt auch das bis dahin erschienene deutsche Schrifttum. Hinweise und Anregungen zum Buch sind sehr willkommen.

Oestrich-Winkel und Rheinbach im Januar 2013

Dr. Ralph Jakob Dipl.-Kfm. Hans Nickel Prof. Dr. Rolf Tilmes

Risiko als zentraler Anknüpfungspunkt in der modernen Anlageberatung

Dipl.-Psych. Monika Müller

1 Risiko im täglichen Leben

Menschliches Leben und Risiko sind untrennbar miteinander verbunden. Ein alltägliches Beispiel ist das zentrale Bedürfnis des Menschen nach Mobilität. Wer morgens aufsteht und zur Arbeit will, der muss sich entscheiden: zu Fuß laufen, mit dem Auto fahren oder den Bus nehmen. Jede Fortbewegungsart beinhaltet ihre eigenen Risiken: beim Gehen kann man umknicken, mit dem Auto einen Unfall bauen und im Bus sich vom Sitznachbarn dessen Grippe einfangen. Im Extremfall steht sogar das Leben auf dem Spiel. Dem gegenüber steht das Grundbedürfnis des Menschen nach Sicherheit. Diese ist nur durch Immobilität, mit anderen Worten durch das zu Hause bleiben und Nichtstun gewährleistet. Wollen wir unser Ziel – den Arbeitsplatz oder die Schule – erreichen, bedeutet es für die meisten Menschen, jeden Morgen eine Entscheidung zu treffen, bei der das Eingehen von Risiko eine zentrale Rolle spielt. Das tun wir, weil wir davon ausgehen, dass zum „Risikomanagement“ alle Seiten beitragen: Die Automobilhersteller bauen qualitativ hochwertige und verkehrssichere Autos, die durch eine unabhängige dritte Instanz in regelmäßigen Abständen geprüft werden. Der Autofahrer erwirbt einen Führerschein, der Staat gibt Regeln vor, die Polizei überwacht deren Einhaltung, und Kinder lernen frühzeitig, sich im Straßenverkehr achtsam zu bewegen. Mit Erfolg: Die Zahl der Toten im Straßenverkehr geht seit vielen Jahren immer weiter zurück. Nur die Zahl der Unfälle bleibt konstant.¹ Die Verkehrssicherheit

1 Vgl. Statistisches Bundesamt, 2010.

wird immer weiter entwickelt. Kann der Straßenverkehr ein Vorbild für den Umgang mit Risiko bei Finanzentscheidungen sein?

2 Startbedingungen für erfolgreichen Umgang mit Risiko

Auch moderne Anlageberatung braucht ein gut funktionierendes Zusammenspiel aller Beteiligten. Erst dann können Bürgerinnen und Bürger gute Entscheidungen treffen und ihre finanziellen Ziele mit einem vernünftigen Maß an Risiko – ähnlich, wie im Straßenverkehr – erreichen. Die aktuelle Situation der Anlageberatung ist noch weit davon entfernt. Den kompetenten Umgang mit Risiko bei der Geldanlage haben Kunden nicht gelernt. Eine wichtige Voraussetzung, damit dieser Lernprozess gelingt, ist die Weiterentwicklung der Rollen des Kunden und des Beraters.

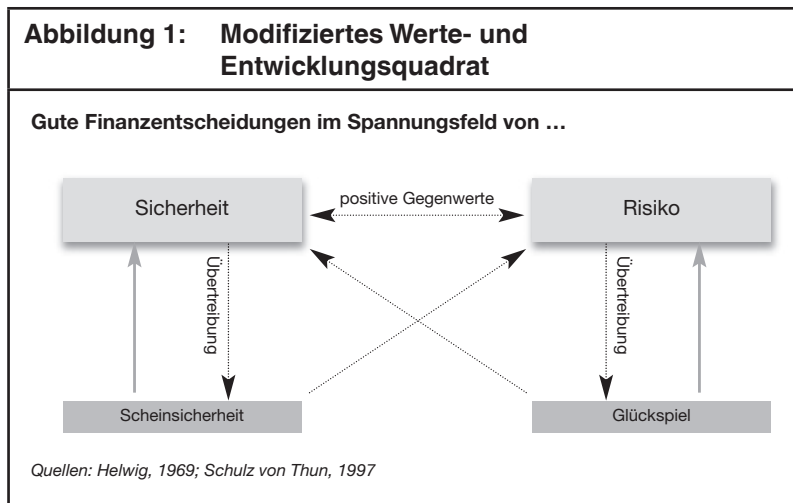
2.1 Vom Sparer zum Finanzentscheider

Der Kunde kommt heute zumeist als „Sparer“ in die Bank und geht häufig mit einem „Sparplan“ wieder raus. Wie kommt das? Mit Einführung des Weltspartags² 1925 wurde der Wert „Sparsamkeit“ und das Sparen ins Bewusstsein der Bevölkerung gehoben und durch zahlreiche Aktionen jedes Jahr erfolgreich verankert. Seither ist die Rolle des Sparers etabliert. Ausgangspunkt war die positive Absicht, der Bevölkerung in der Krisenzeit ein lösungsorientiertes Verhalten zu empfehlen. Diese Maßnahme und die Konsequenzen wurden später nie mehr ernsthaft hinterfragt. Die einseitige Förderung des Sparens führte automatisch zu einer generalisierten, emotionalen und mentalen Voreinstellung. Das Sparen wird als positiv, das Investieren dagegen eher als negativ, gefährlich oder gar unmoralisch bewertet.

Schulz von Thun beschreibt in seinem Werte- und Entwicklungsquadrat: Wird ein Wert von einer Person oder einem System nur einseitig gelebt, entwickelt

2 Dieser Tag wurde auf dem 1. Internationalen Sparkassenkongress (Weltvereinigung der Sparkassen) im Oktober 1924 in Mailand von Vertretern aus 29 Ländern beschlossen, um den Gedanken des Sparens weltweit im Bewusstsein zu halten und auf die Bedeutung für die Volkswirtschaft und den Einzelnen hinzuweisen. Der italienische Professor Ravizza erklärte damals den Schlusstag des Kongresses zum „International Saving Day“. Der erste Weltspartag wurde von den europäischen Sparkassen am 31. Oktober 1925 begangen. Vgl. Wikipedia, 2012.

sich unweigerlich eine Übertreibung desselben.³ Diese führt zu blinden Flecken in der Wahrnehmung und dem Denken, wie zum Beispiel: „Sparen ist für alles gut und risikolos“. Doch das Modell von Schulz von Thun zeigt auch: Wenn ein positiver Gegenwert gefunden und als gleichwertig akzeptiert und gelebt wird, kommt es in einem lebendigen System (Mensch, Paar, Familie, Gesellschaft) zu einem ausgewogenen und gesunden Verhalten. Übertragen auf Finanzentscheidungen stehen zum Beispiel folgende Werte in einem positiven Spannungsfeld.⁴



Dem „Weltspartag“ müsste also mit dem gleichen Einsatz ein „Weltinvestitionstag“⁵ an die Seite gestellt werden. Die damit verbundenen Aufklärungsmaßnahmen könnten dann dafür sorgen, dass das Sparen und das Investieren gleichermaßen kompetent und konsequent betrieben werden.

Wer Bürger emanzipieren und vor einseitigem Verhalten bewahren möchte, der sollte alle Anstrengungen unternehmen, einen Rollenwechsel vom Sparer

³ Vgl. Schulz von Thun, 1997.

⁴ Helwig, 1969 und Schulz von Thun, 1997

⁵ Die Einführung des Fondsspartags am 19. April 2012 erfüllt diese Aufgabe nicht.

zum „Finanzentscheider“ zu fördern. Der Finanzentscheider steht idealerweise mental und emotional allen Handlungsoptionen (sparen, investieren, schenken, stiften usw.) zu Beginn jeder Anlageentscheidung offen gegenüber.

2.1.1 Finanzentscheider brauchen Schutz und Bildung

Diskussionen im Rahmen verschiedener Gesetzgebungsverfahren zur Anlageberatung drehen sich hauptsächlich um die Frage: Wie kann der Kunde vor dem Treffen falscher Entscheidungen, vor mangelnder Beratungsqualität oder vor Interessenskonflikten der Berater bewahrt werden? Der Schutz der Verbraucher ist wichtig, aber: Ist es in Zeiten rapide wachsender öffentlich zugänglicher Information und Produkte, sinnvoll, staatliche Bemühen hauptsächlich auf diese Anstrengungen zu verlegen? Das Wissen der Finanzentscheider ist noch immer zu gering. Überraschenderweise tendieren gerade Frauen zu einer überhöhten Selbsteinschätzung. Frauen glauben, dass ihre Kompetenz im Umgang mit Finanzen besser ist als die von Männern. Nach einer aktuellen Studie der ING trifft dies – zumindest im Hinblick auf das notwendige Wissen über die Wirkung von Zinssätzen, Inflation, Anleihen, Risiko-Rendite und Hypotheken – nicht zu.⁶ Junge Menschen schneiden in dieser Studie im Vergleich zu älteren Menschen etwas besser ab. Die Aufklärung weiblicher Kunden über diese Fehleinschätzung braucht Mut und Kreativität. Verbunden mit einer Einladung zum Schließen der Wissenslücke, kann es der Beginn einer guten Beratungsbeziehung sein.

Zwanzigjährige Männer und Frauen stehen heute vor der Herausforderung, ihre private Altersvorsorge bei gleichzeitigem Rückzug der sozialen Sicherungssysteme frühzeitig und eigenverantwortlich selbst in die Hand nehmen zu müssen. Etwas mehr Wissen haben sie schon. Für gute Entscheidungen brauchen sie bewusste Risikokompetenz. Doch wo und durch wen wird diese vermittelt? Ein Beispiel: Die Dachorganisation der Strothoff International School, International Baccalaureate, hat das Ziel Kinder – auch – zu kompetentem Umgang mit Risiko zu erziehen. Um dieses Ziel zu erreichen, wurden verschiedene Prinzipien des Lernens entwickelt.⁷ Schulen in Deutschland den-

⁶ Vgl. Bright/ Keller, 2012.

⁷ Für weitere Informationen vgl. <http://www.ibo.org/programmes/profile/>.

ken wahrscheinlich noch nicht einmal darüber nach. Auch manche Kunden im hohen Alter haben Lernbedarf. Stirbt der Partner, der zuvor alle Finanzentscheidungen getroffen hat, steht der Zurückgebliebene oft sehr verunsichert da. Schutz und Bildung sollten für Menschen aller Altersstufen in einem ausgewogenen Verhältnis zueinander stehen. Dann greift beides zum Wohle von Bürgern und Anbietern von Finanzdienstleistungen.

Wenn Kinder lernen können, sich im Straßenverkehr sicher zu bewegen, dann sollte dies im Bereich Finanzentscheidungen für Jugendliche und Erwachsene bis zu einem gewissen Grad auch möglich sein. Idealerweise beginnt dieses Lernen so früh wie möglich und erfolgt durch unabhängige Institutionen.

2.1.2 Einstellung, Erfahrung und Kenntnisstand des Kunden als Ansatzpunkt für Beratung

Das Erfassen der „Erfahrung mit Anlageprodukten“ und die Wahl der Risikogruppe im WPHG-Bogen werden heute vom Berater zumeist unter Zeitdruck als Pflicht „abgehakt“. In der modernen Anlageberatung können genau diese Fragen der Ausgangspunkt für eine neue Form des Gesprächs sein. Fast jeder Kunde braucht Unterstützung für einen bewussten Umgang mit Risiko. Junge Menschen haben für den Aufbau eines Vermögens nach menschlichem Ermessen einen langen Zeithorizont zur Verfügung. Das erlaubt es, ein gewisses Maß an Risiko einzugehen. Doch wer hilft ihnen dabei? Und vor allem, wie ist sichergestellt, dass die Risikobereitschaft des Kunden und nicht - wie so häufig - die der Bank oder des Beraters ungefiltert zum Ausgangspunkt der Beratung wird?

Heute enden die vertraglichen Verpflichtungen des Anbieters aus einer Anlageberatung im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses. Der Kunde bleibt mit seiner Entscheidung allein. Wen wundert da die schlechte Qualität der Anlageentscheidungen von Privatkunden – und zwar unabhängig davon, ob sie fachlich kompetente Beratung hatten oder nicht?⁸ Nach dem Spiel ist vor dem Spiel. Denn gerade die kontinuierliche Begleitung bei fortlaufenden Entscheidungen unter Risiko entscheidet über nachhaltigen Anlageerfolg. Dies alles

8 Vgl. Hackethal et al., 2011.

ist Anlass genug, über geeignete Veränderungen und Maßnahmen nachzudenken. Neue Gesetze zum Schutz des Verbrauchers sind eine Möglichkeit, bergen aber die Gefahr, das sensible Verhältnis zwischen Berater und Kunde zu behindern statt zu fördern. Die Lösung liegt in einer Kombination von verschiedenen Ansätzen: Nur ein gewisses Maß an Regeln zum Schutz der Verbraucher, zielgruppenorientierte finanzielle Bildung für Kinder, Jugendliche und Erwachsene sowie eine moderne Form der Finanzberatung zusammen werden den gewünschten Erfolg haben.

2.2 Innovative Finanzdienstleistung – Beratung und Coaching aus einer Hand

Der Finanzentscheider braucht gute Information. Aber noch viel wichtiger sind geeignete Fragen. Fragen, die die Erfahrungen und das Wissen des Kunden aktivieren und seine persönliche Einstellung zu Risiko ergründen. Ein Coach⁹ stellt diese Art von Fragen. Er fördert den Denkprozess des Kunden und versetzt ihn dadurch in eine aktive und selbstverantwortliche Rolle bei der Entscheidung über seine Finanzen.

Erfolgreiche Anlageentscheidungen entstehen, wenn Finanzentscheider, Finanzberater und ein Finanzcoach zusammenarbeiten. Die Kombination der drei Rollen fördert die notwendigen Lernprozesse beim Kunden und einen bewussten Umgang mit Risiko.

3 Risiko als Ausgangspunkt der Kommunikation über Anlageentscheidungen

Warum muss überhaupt in der Anlageberatung über Risiko kommuniziert werden? Ist es nicht vielmehr so, dass Kunden eigentlich gar kein Risiko bei der Geldanlage eingehen wollen? Die Suche und das Versprechen von „Absolute Return“ und „Sicherheit bei der Geldanlage“ unterstützen doch diese Hypothese. Doch egal ob der Anleger sein Sparbuch füllt, Geld auf dem Girokonto parkt, eine Aktie oder einen Investmentfonds kauft: Jede Anlageentscheidung beinhaltet Risiken. Das Sparbuch beinhaltet zum Beispiel das

⁹ Mehr zur Rolle des Coaches in der modernen Anlageberatung in Kapitel 8.

Risiko negativer Realverzinsung aufgrund von Inflation, die Aktie ein unternehmerisches Risiko, der Investmentfonds das Risiko zu hoher Kosten für eine zu geringe Rendite gegenüber einem günstigeren Passivprodukt. Gute Beratung fragt nicht, ob der Kunde Risiko eingehen möchte, sondern weshalb (mit welchen Zielen und Erwartungen), welches Risiko (Inflationsrisiko, unternehmerisches Risiko) und wie viel. Der Kunde muss diese Fragen selbst beantworten können, dann kann er richtig beraten werden. Wer über Risiko und Risikobereitschaft ausreichend reflektiert und informiert ist, kann besser beraten oder besser eigene Entscheidungen treffen. Von einem tieferen Verständnis insbesondere der finanzpsychologischen Seite von Risiko profitiert die Politik, die ihre Gesetze auf fundiertere Füße stellt, ebenso wie diejenigen, die diese Gesetze und Richtlinien umsetzen, und nicht zuletzt auch Richter und Anwälte.

3.1 Risiko – ein Begriff und viele Definitionen

In der Anlageberatung finden im Wesentlichen drei Risikodefinitionen Verwendung:

- a) Value at risk (VAR): das Risiko als negative Folge einer Entscheidung
- b) Volatilität: das Risiko als Abweichung vom Erwartungswert nach oben und unten
- c) Beta: das Risiko, in Relation zu einem Gesamtmarkt eine Underperformance zu erhalten

Diese Definitionen könnten in der Beratung nützlich sein, würden Kunde und Berater von Beginn an den Begriff Risiko in gleicher Weise verstehen und nutzen. Davon ist jedoch nicht auszugehen. Des Weiteren ist das notwendige Denken in Wahrscheinlichkeiten – bei Beratern ebenso wie bei den Kunden – nicht ausreichend ausgeprägt.¹⁰

Für den Begriff Risiko gibt es keine allgemeingültige Definition. Jönsen beschreibt ausgehend von der Betriebswirtschaft und angrenzender Wissenschaft

¹⁰ Vgl. hierzu auch Max-Planck-Gesellschaft zur Förderung der Wissenschaften e.V., 2012.

ten schon über 300 Definitionsansätze.¹¹ Jeder Berater und Kunde kommt mit einem individuellen Verständnis von Risiko ins Gespräch. Doch wie sieht das aus? Der Kunde denkt im Alltag selten in Anlageszenarien, VAR oder Beta. Er denkt auch nicht in den vordefinierten Risikokategorien eines WPHG-Bogens. Beim Berater mischen sich Fachinformationen und persönliches Verständnis von Risiko oft unbemerkt zu einem eigenen Begriff. In der modernen Anlageberatung muss ein gemeinsames Verständnis von Risiko zugrunde gelegt werden, das alle Beteiligten kennen und verstehen.

3.1.1 Zwei zentrale Definitionslinien – Beeinflussbarkeit und Bewertung von Risiko

Jonen stellt zwei grundlegende Ansätze nebeneinander:

- Die Beeinflussbarkeit – oder auch Kontrollmöglichkeit genannt
Das Wort Risiko hat verschiedene Wurzeln: das vulgärlateinische „*risicare*“ bedeutet „etwas wagen“ oder „die Gefahr umschiffen“.¹² In diesem Begriff schwingt also mit, dass man das Geschehen beeinflussen kann. Das griechische Wort „*riza*“, und das ägyptische Wort „*rizq*“ sind ebenfalls eine mögliche Wurzel von Risiko, und bedeuten „Schicksal“ oder „Lebensunterhalt von Gott“ – der Mensch hat hier keine Einflussmöglichkeit. Im Wesentlichen unterscheiden sich diese beiden Herleitungen also in der Beeinflussbarkeit.

Das bedeutet: Es gibt Menschen, die grundsätzlich davon ausgehen, dass man das Eintreffen und das Ausmaß von Risiko beeinflussen kann. Und solche, die vom Gegenteil ausgehen.

- Die Bewertung von Risiko – einseitig negativ oder zweiseitig
Die Bewertung von Risiko kann einseitig negativ oder zweiseitig erfolgen. Dies hat sich auch im Gebrauch des Wortes Risiko niedergeschlagen: Die Kaufmannssprache des 15. Jahrhunderts verstand Risiko als „pekuniäres Wagnis“ und somit als möglichen Schaden. Im 16. und 17. Jahrhundert nutzte man den Begriff „spekulatives Risiko“ zum Beispiel im Zusammenhang mit Wahrscheinlichkeitsberechnungen. Risiko konnte hier zu Gewinn wie zu Verlust führen.

¹¹ Vgl. hierzu und im Folgenden Jonen, 2007.

¹² Vgl. Wahrig, 2011.

Das bedeutet: Es gibt Menschen, die grundsätzlich davon ausgehen, dass Risiko ein negatives Ereignis ist und solche, die im Eingehen von Risiken auch gleichzeitig eine Chance sehen.

3.1.2 Beeinflussbarkeit und Bewertung von Risiko

In einem Beratungsgespräch sind folgende Szenarien denkbar:

Szenario 1 – die Beeinflussbarkeit des Risikos:

a) „Ich kann das Risiko steuern.“

Der Kunde kommt zum Berater, mit seiner impliziten Definition von Risiko: „Ich kann kaufen und verkaufen, also jederzeit das Risiko bestimmen.“ Dieser Kunde neigt vielleicht zur Selbstüberschätzung und handelt deshalb öfter als andere. Der Dispositionseffekt zeigt uns, dass die meisten Menschen ihre Gewinne zu früh realisieren und Verluste aussitzen wollen. Im Ergebnis schneiden sie selten besser ab als der Markt.

b) „Ich kann das Risiko nicht beeinflussen.“

Ein anderer Kunde kommt mit der impliziten Vorstellung: „Ich kann nichts tun.“ Dieser Kunde neigt sogar dazu, alle Verantwortung beim Berater („dem Schicksal, von Gott gegeben“) zu belassen bzw. auf diesen zu übertragen. Er bietet dem Berater vollstes Vertrauen und sieht den Berater noch als neutralen Bankbeamten an, der keine Eigeninteressen verfolgt und Schaden von ihm fernhält. Eine gewisse, der Unfehlbarkeit ähnliche Anmutung ist mit dieser Vorstellung verbunden. Selbst ein Treuhänder erfüllt diese Rolle nicht zu hundert Prozent.

Szenario 2 – die Bewertung von Risiko:

a) Risiko ist der Eintritt eines Schadens

Der Kunde, der Risiko einseitig und immer als Schaden begreift, wird - egal wie ein Verlust ausfällt – auch bei wenigen Prozent – dieses immer als Schaden empfinden und von der Beratung enttäuscht sein. Die Enttäuschung schwingt noch nach Jahren mit, auch wenn das Ergebnis langfristig ein Gewinn ist. Oftmals hat diese enttäuschte Erwartung sogar zur Folge, dass der Kunde im Verhältnis zur Anlagestrategie zu früh aussteigt.

Dieser Risikobegriff ist zumindest für Finanzentscheidungen unter Unsicherheit nicht passend. Das sollte dem Kunden in der Anlageberatung bewusst werden.

b) Risiko ist eine Wahrscheinlichkeitsaussage über Gewinn und Verlust

Derjenige Kunde, der Risiko zweiseitig – also sowohl mit Gewinn als auch mit Verlust – in Verbindung bringt, hat zumindest bessere Voraussetzungen, Anlageentscheidungen realistisch zu bewerten. Er erwartet Schwankungen und ist bereit, sie in gewissem Ausmaß auch auszuhalten. Dieser Kunde wird viel eher auch einen Gewinn erleben – immer vorausgesetzt, er wählt die Risikostufe, die er emotional verkraften kann.

Kunden kommen mit subjektiven Begriffen von Risiko in die Beratung. Sie übertragen den Risikobegriff, den sie aus einem anderen Kontext kennen, unbewusst auf den Bereich der Anlage. Zum Beispiel: Eine Versicherung sichert gegen ein Risiko ab. Risiko ist hier einfach ein Schaden. Stellt der Anlageberater sicher, dass der Kunde seinen Begriff von Risiko kennt und eventuell adjustiert, dann bildet der Kunde ein rationales und emotionales Fundament für seine Anlageentscheidung und das Erwartungsmanagement. Gelingt es dem Berater nicht, dann ist der Kunde während des Entscheidungsprozesses hilflos seinen Gefühlen ausgesetzt und springt beim anschließenden Risikomanagement zwischen verschiedenen Definitionen hin und her. Die Folge ist, dass er mehr oder auch weniger Risiko empfindet als rational betrachtet vorhanden ist. Das wiederum löst Verunsicherung beim Kunden aus – vor allem im Hinblick auf seine eigene Entscheidungskompetenz. Je nach Persönlichkeit kommt er verärgert in das nächste Gespräch oder er meidet den Berater, weil sein Vertrauen geschwunden ist. Beides kostet erheblichen Beratungsaufwand und Performance.

3.2 Konstruktivistische Perspektive von Risiko in der Anlageberatung

Bei der Anlageberatung handelt es sich um eine Interaktion zwischen Menschen. Deshalb kommt der Betrachtung von Risiko als Konstrukt ein besonderes Gewicht zu. Slovic nennt Risiko ein Konstrukt, das nicht unabhängig

in der Welt existiert, sondern nur subjektiv und als Ergebnis von Kommunikation betrachtet werden kann.¹³ Für den Begriff Sicherheit gilt das gleichermaßen.

3.2.1 Einfluss der Art und Darstellung der Fragen auf die Selbsteinschätzung

Eine ganze Reihe von Untersuchungen weltweit zeigen: Menschen nehmen Daten über Risiko je nach Darstellungsform unterschiedlich wahr.¹⁴ Ein besonders eindrucksvolles Beispiel mit weitreichenden Folgen zeigt das Ergebnis einer Studie von Grable und Britt.¹⁵ Sie haben die Fragen zur Erfassung der Risikobereitschaft den Probanden einer Studie per Video durch eine männliche oder weibliche Person/Stimme oder durch die Schriftform gestellt. Das überraschende Ergebnis: Nur die Schriftform garantierte keine geschlechtsbedingten Effekte. Die Wahrnehmung des der Frage zugrundeliegenden Szenarios variierte mit dem Geschlecht desjenigen, der oder die die Fragen vorgetragen hatte. Wenn die gleichen Fragen von einer weiblichen Stimme erzählt wurden, schätzten Männer ihre Risikobereitschaft deutlich höher ein als Frauen. Interessanterweise ergab die Studie auch, dass die Risikobereitschaft aller Personen bei schriftlicher Darlegung etwas niedriger war als bei der persönlichen Übermittlung der Fragen durch eine Person.

3.2.2 Risikoempfinden im Zeitverlauf

Die Komponente Zeit: Der Kunde erlebt in Wahrheit nicht „einen Verlust“ sondern einen Zeitraum, in dem sich die Wertminderung, die Erholung und der Anstieg seines Vermögens vollziehen.¹⁶ Je länger diese Phasen – bei gleicher Verlusttiefe – dauern, desto belastender ist es und umso höher die Gefahr, dass der Kunde auch einen einmal angegebenen maximalen Verlust nicht mehr aushält. Umgekehrt gilt auch: Wenn der Wert eines Portfolios über einen längeren Zeitraum nur ansteigt, verliert der Kunde den Bezug zum eigentlichen Risiko im Depot.

13 Vgl. Slovic, 2000.

14 Vgl. Kaufmann et al., 2012.

15 Vgl. Grable/Britt, 2011.

16 Vgl. Leichtweiß, 2011.

3.2.3 Denken in mentalen Konten

Durch das Denken in sogenannten „mentalen Konten“ kommt noch eine weitere Komplexität dazu: Der Kunde bewertet verschiedene Vermögensbestandteile (Portfolio, Eigentumswohnung, Erbe) nicht integrativ-abhängig sondern parallel-unabhängig. Er kann also in seiner Wahrnehmung mit dem einen Teil seines Vermögens im Gewinn und mit einem anderen Teil seines Vermögens im Verlust sein. Menschen denken einfach und komplex zugleich. Für beides gibt es gute – subjektive – Gründe.

3.3 Erwartete Verluste statt negativer Überraschungen

Kahnemann und Tversky haben mit ihrer „Prospect Theory“ gezeigt: Verluste wiegen emotional mehr als doppelt so schwer wie Gewinne in gleicher Höhe.¹⁷ Der Anleger kann intensive emotionale Reaktionen durch eine angemessene und bewusste Konstruktion der Risikosituation, in die er sich beim Anlegen begibt, vermeiden. Dann versteht er Verluste als den Preis für die Möglichkeit Gewinne zu erzielen. Erwartete Verluste lösen weniger destruktive Reaktionen aus als negative Überraschungen. Stimmt das gedankliche Konstrukt, das dem Erwartungs- und Risikomanagement zugrunde liegt, fallen emotionale Reaktionen moderat aus. Der Anleger hat die Chance, Fehler zu vermeiden. Die Basis für gute Entscheidungen bleibt auch in volatilen Zeiten erhalten.

3.4 Verluste und sequenzielle Entscheidungen

Unabhängig von der Marktlage gehen Börsenhändler nachmittags mehr Risiko ein, wenn sie am Morgen mit Verlust aus dem Markt gegangen sind.¹⁸ Händler, die Verluste als „Spielstand“ in einem anhaltenden Spiel verstehen, reagieren weniger irrational. Auch der Anleger überträgt häufig Emotionen aus vorangegangenen Entscheidungen auf die aktuelle Situation. Sachlich betrachtet sollten diese Emotionen die Wahrnehmung des aktuellen Risikos nicht beeinflussen. Sofern die Ursprungssituation nicht erkannt und aufgelöst wird, können noch viele Jahre danach ähnliche Entscheidungen erneut als Auslöser für die alten Gefühle wirken. Von außen betrachtet, trifft der Kunde irrationale Entscheidungen, subjektiv ergibt die Reaktion für den Kunden Sinn.¹⁹

¹⁷ Vgl. Kahnemann/Tversky, 1979.

¹⁸ Vgl. Garvey et al., 2007.

¹⁹ Loewenstein et al., 2001 formulieren dazu ein Konzept, das sie „risk-as-feelings“ nennen.

Ein gutes, innovatives Beratungsgespräch, das die vorangegangenen Erfahrungen aufgreift, kann den Kunden vor diesem emotionalen Fallen bewahren.

3.5 Risikobereitschaft des Kunden und Risikobegriff in der gesetzlichen Regelung

Die gesetzliche Regelung gibt für den Beratungsprozess wenig Hilfestellung. Noch gibt es keine Angaben darüber, was die finanzielle Risikobereitschaft eines Menschen ist und wie sie erfasst werden muss. Die Interpretation jedes einzelnen Beraters lässt dieser Lücke einen weiten Spielraum. Zum Thema „Risiko“ bekommt der Kunde eine Broschüre, in der verschiedene Risiken (Basisrisiken wie ein Währungsrisiko, oder Spezialrisiken wie Zinsänderungsrisiken) beschrieben werden. Eine Bewertung dieser Risiken bleibt jedoch aus. Die Interpretation wird dem Kunden und dem Berater überlassen. Prozessrisiken wie Mangel an Flexibilität und Transparenz bleiben außen vor oder müssen vom Berater in das Gespräch eingebracht werden. In jeder Anlageberatung – ob mit oder ohne anschließenden Verkauf – wird die Information zur Bewertung der Produktrisiken jetzt mit Hilfe eines Produktinformationsblattes (PIB) vorgenommen. Auch wenn nun durch das PIB dem Kunden das Risiko jedes Produkts vor Augen geführt wird, finden die Einbindung in das Gesamtrisiko des Kunden und das Herstellen einer logischen Beziehung zur eigenen Risikobereitschaft dadurch nicht statt.

Der Kunde nimmt das Gesamtrisiko aller Assets, die er besitzt, nicht objektiv wahr. Daher kann er seine persönliche Risikobereitschaft – ohne Hilfe – nicht ausreichend benennen. Jede Messung von Risiko und finanzieller Risikobereitschaft kann nur Daten liefern. Ein automatisches Schlussfolgern auf ein Portfolio oder ein Produkt, ohne den vorherigen Austausch mit dem Kunden produziert zwangsläufig Fehler. Diese Fehler bleiben anfangs unerkannt und durchziehen den gesamten Entscheidungsprozess wie ein roter Faden. Wenn zu Beginn versäumt wurde, ein geeignetes Fundament im Hinblick auf Risikoverständnis, Erwartungen und Risikobereitschaft des Kunden zu legen, dann kann es selbst nach Jahren für den Kunden zu negativen Überraschungen kommen. Moderne Anlageberatung kann diese Überraschungen durch gutes Risikoprofiling vermeiden.

4 Risikoprofil des Kunden – Fundament für gute Entscheidungen

Das Risikoprofiling beinhaltet den Blick auf das Gesamtrisiko des Kunden (also sowohl Risikotragfähigkeit und Liquiditätsbedarf für die gewünschte/notwendige Lebensplanung als auch das benötigte Risiko zum Erreichen seines Ziels) und gleichzeitig seinen individuellen Bezug zum Risiko (finanzielle Risikobereitschaft, Wahrnehmung von Risiko, Erfahrung und Kompetenz im Umgang mit Risiko). Die Risikobereitschaft ist ein relativ stabiles Persönlichkeitsmerkmal. Sie gibt Auskunft über die Bereitschaft und das emotionale Vermögen eines Menschen, Entscheidungen zu treffen, deren Ausgang ungewiss ist, und bei der mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit Gewinne und Verluste entstehen können.

Instrumente zur Messung der finanziellen Risikobereitschaft messen in diesem Sinne: „das Ausmaß, in dem eine Person negative Konsequenzen (Verluste) in Kauf nimmt, um ein angenehmes oder erwünschtes Ergebnis (Gewinne) zu erreichen.“ (Definition nach ISO DIN 22222)

Abbildung 2: Aspekte eines Risikoprofils

Finanzpsychologische Aspekte	Finanzmathematische Aspekte
■ finanzielle Risikobereitschaft ■ Risikowahrnehmung und Risikoverhalten (subjektiv: wahrgenommen und gewollt)	■ derzeitiges Risiko (Vermögensstrukturanalyse, welches?, wie viel?) ■ benötigtes Risiko (wie viel muss ich nehmen?) ■ Risikotragfähigkeit (wie viel darf ich nehmen?) (objektiv: vorhanden, nötig und möglich)

Als Ausgangspunkt dienen die finanzpsychologischen Aspekte des Risikoprofilings. Die kann der Berater zunächst unabhängig von einer speziellen einzelnen Entscheidung erfassen und gewinnt so einen wesentlichen Einblick in die grundsätzlichen Entscheidungsmuster seines Kunden. Der Kunde lernt sich

selbst und die wesentlichen Aspekte (s)einer Finanzentscheidung besser kennen. Dadurch gewinnt er Sicherheit und Orientierung für das weitere Vorgehen.

Typischerweise werden durch das Risikoprofil in Verbindung mit dem Kundenprofil²⁰ Widersprüche und Zielkonflikte aufgezeigt, die im Beratungsprozess gelöst werden müssen. So müssen manche Kunden ihre Ziele reduzieren oder zum Erreichen ihrer Ziele mehr Risiko eingehen, als sie unter Beachtung der benötigten Liquidität oder der vorhandenen Risikobereitschaft eingehen können oder möchten. Ein anderer Kunde bringt eine hohe Risikobereitschaft mit, nimmt aber das Risiko noch nicht in all seinen – auch emotionalen – Konsequenzen wahr. Drittes Beispiel: Ein Kunde nimmt das Risiko in der vorhandenen Risikoallokation überhaupt nicht wahr. Diese Konstellation finden Berater häufig bei sehr vermögenden Kunden im Zusammenhang mit dem Besitz von Immobilien vor. Das ist nur eine kleine Auswahl der Fragen, die eine genaue Erfassung des Risiko- und Kundenprofils aufwirft. Insgesamt zeigt jedoch schon diese Auflistung deutlich: Auch wenn der Kunde in Zukunft verstärkt einfache Produkte von der Stange wie im Supermarkt kaufen kann, der Anlass für moderne Beratung und Coaching bleibt weiterhin bestehen.

4.1 Aussagekraft von verschiedenen Bestandteilen des Kunden- und Risikoprofilings

Die Aussagekraft der Daten, die bislang mit dem WPHG-Bogen und Protokoll erhoben werden, muss stärker hinterfragt werden. Zahlreiche wissenschaftliche Erkenntnisse bieten hier eindeutige Anhaltspunkte.

4.1.1 Nutzen demographischer Variablen beim Risikoprofiling

Der Zusammenhang von Variablen wie Alter, Geschlecht, Einkommen und Vermögen zur finanziellen Risikobereitschaft ist wissenschaftlichen Untersuchungen zufolge gegeben, aber nicht eindeutig und hoch genug, um ein maßgeschneidertes Bild vom Kunden zu erhalten. So kann der Berater nicht

²⁰ Das Kundenprofil beinhaltet das derzeitige Gesamtvermögen (inklusive Kredite), die Verantwortung für andere (Kinder, Eltern, Ehepartner), das Alter des Kunden, den Zweck der Anlage und die Ziele der Anlage, den Zeitraum der Anlage, das Wissen und die Erfahrung des Kunden. Vgl. Migge, 2009.

automatisch vom Alter auf dessen – vermeintlich sinkende – Risikobereitschaft schließen. Eine Umfrage der Walser Privatbank ergab keinen linearen Zusammenhang zwischen Alter und finanzieller Risikobereitschaft.²¹

Der Studie von Roszkowski et al nach bilden sich Berater ihr Urteil über einen Kunden durch die Berücksichtigung von drei Faktoren: Geschlecht, Einkommen und Vermögen.²² Das führt im Beratungsalltag unter anderem dazu, dass Frauen von Beraterinnen und Beratern gleichermaßen tendenziell in ihrer Risikobereitschaft unterschätzt und Männer eher überschätzt werden. Frauen gehen so ein zu geringes Risiko und Männer ein zu hohes Risiko, gemessen an dem benötigten Risiko ein. In beiden Fällen führt die unpassende Allokation zu Nachteilen: Frauen nehmen nicht das Risiko, das für eine ausreichende Altersvorsorge notwendig wäre und Männer nehmen zu viel Risiko und können oft im Verlauf das Risiko nicht durchhalten, steigen aus den Anlagen aus, zu spät wieder ein und erleiden somit unnötige Verluste.

4.1.2 Einfluss von Information, Wissen und Wahrnehmung auf die Risikobereitschaft

Das Ergebnis einer Studie von Roszkowski und Cordell zeigt, dass mehr Information und Wissen zwar die Risikowahrnehmung, nicht zwingend jedoch auch die Risikobereitschaft beeinflussen.²³ Gleiches gilt für den Besitz von risikoreichen Anlagen. Das daraus abgeleitete Wissen über diese Anlageform ist kein ausreichendes Indiz für hohe Risikobereitschaft.

4.1.3 Persönlichkeit und finanzielle Risikobereitschaft

Der Versuch, die Risikobereitschaft als einen Aspekt der allgemeinen Persönlichkeitsdiagnostik über das Fünf-Faktoren-Modell²⁴ zu erfassen, ist naheliegend.²⁵ Jedoch haben derartige Studien keine eindeutigen Ergebnisse erbracht.²⁶ Das bedeutet: Die finanzielle Risikobereitschaft muss eigenständig und unabhängig

21 Vgl. Walser Privatbank, 2011.

22 Vgl. Roszkowski et al, 2005.

23 Vgl. Roszkowski/Cordell, 2009.

24 Das Fünf-Faktoren-Modell der Persönlichkeitspsychologie: Neurotizismus, Extraversion, Offenheit für neue Erfahrungen, Verträglichkeit und Gewissenhaftigkeit.

25 Vgl. Zimbardo et al, 2007.

26 Vgl. Böhler, 2009.

von Persönlichkeit, Erfahrung, Wissen und demographischen Variablen erfasst, gemessen und bei der Anlageentscheidung berücksichtigt werden.

4.2 Risikoprofil erfassen – wie komme ich zu guter Information?

Berater mussten schon immer gewisse Daten des Kunden erfassen. Seit die Protokollpflicht eingeführt wurde, ist die Verwirrung leider größer geworden. Die Angaben im WPHG-Bogen und im Protokoll hat der deutsche Gesetzgeber unterschiedlich formuliert: Während der WPHG-Bogen die Kundenangaben, wie beispielsweise Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und Risikobereitschaft erfasst, müssen im Beratungsprotokoll die wesentlichen Anliegen des Kunden gewichtet werden. Klarheit und Transparenz entstehen auf diesem Weg nicht.

§ 31 Abs. 4 WPHG schreibt eine Geeignetheitsprüfung vor: Dem Kunden dürfen nur Lösungen und Produkte empfohlen und verkauft werden, die zu ihm passen.

Die Geeignetheit ergibt sich aus den Antworten auf diese drei Fragen:

1. Passt das Geschäft/Produkt zu den Anlagezielen des Kunden?
2. Sind die entsprechenden Anlagerisiken für den Kunden finanziell tragbar?
3. Kann der Kunde mit seinen Kenntnissen und Erfahrungen die Risiken der Anlageentscheidung verstehen?

Die Anlageziele setzen sich aus der Anlagedauer, der finanziellen Risikobereitschaft des Kunden und dem Zweck der Anlage zusammen.²⁷ Das klingt auf den ersten Blick einfach. Doch bei der Frage, wie man ein Risikoprofil erstellt und berechnet, ist die Definitionsvielfalt groß. Weder der Gesetzgeber, noch Anbieter von Finanzdienstleistungen und Softwarehersteller folgen irgendeinem Standard oder einem einheitlichen Vorgehen. Die pauschale Umsetzung, dass sich der Kunde einer Risikogruppe zuordnet und ab dann nur noch Produkte aus dieser Kategorie erhält, ist weit von einer Geeignetheitsprüfung entfernt.

²⁷ Vgl. Waigel, 2010.

Doch wo liegt die Lösung? War es bis vor zehn Jahren noch der Berater, der den Unterschied machte, sind es nun zahllose Fragebögen, die teils „handgestrickt“ teils mit veralteten oder rudimentären wissenschaftlichen Annahmen unterlegt das Risikoprofil des Kunden erfassen. Eines haben die meisten Instrumente gemeinsam: Der Prozess bleibt für den Kunden weitgehend intransparent. Der Kunde beantwortet Fragen, bei denen sich bei genauerer Nachfrage oft herausstellt, dass er sie nicht verstanden hat. Die Antworten führen für den Kunden unsichtbar zu einem Anlegertyp und zu einem für ihn passenden Anlagevorschlag. Werden dem Kunden zur Bestimmung seiner Risikobereitschaft, wie in den WPHG-Bögen verwendet, unterschiedliche Risikokategorien vorgegeben, stellen sie sich häufig als unpassend heraus: Sie sind zu vage formuliert, bieten keine ausreichende Erläuterung oder Differenzierung der Kategorien untereinander. Dies führt teilweise dazu, dass der Anleger zwischen den einzelnen Kategorien nicht differenzieren oder diese gar priorisieren kann.

4.2.1 Kriterien für die Entwicklung und Auswahl von Profilingtools

Die deutsche Finanzaufsicht und der Gesetzgeber machen bislang keine konkreten Vorgaben, wie die Risikobereitschaft des Kunden erfasst werden muss. Ein Vorgehen kann aufsichtsrechtlich einwandfrei und doch zum Schaden des einzelnen Kunden und damit zivilrechtlich bedenklich sein. Richter und Anwälte in Deutschland nehmen die wissenschaftlichen Erkenntnisse und internationalen Standards erst langsam in ihrer Arbeit auf. Demnach gehen Finanzdienstleister derzeit zwar kein großes juristisches, aber ein großes Reputationsrisiko und ein soziales Risiko ein. Viele Studien belegen, dass der Vertrauensschaden auf Institutionenebene schon längst eingetreten ist. Die Versuche, Vertrauen wieder herzustellen, sind nur an der Oberfläche wirksam.

In den USA erforschte Rice schon vor einigen Jahren in seiner Dissertation die Wirkung 131 verschiedener, sogenannter „Portfoliopicker“.²⁸ Seine Vergleichsstudie liefert Hinweise für eine hohe Varianz an Ergebnissen. Das bedeutet: Kunde A geht zu drei verschiedenen Banken und verlässt die Beratung

²⁸ Vgl. Rice, 2005. Rice spricht bei „Portfoliopicker“ von Multiple-Choice Fragebögen, die meist online und softwarebasiert die Risikobereitschaft eines Anlegers erfassen und daraus direkt eine Portfolioempfehlung erstellen.

mit drei verschiedenen Risikoprofilen und daher mit Produkten mit sehr unterschiedlichem Risiko.

Die britische Financial Services Authority (FSA) hat 2011 eine wegweisende Studie durchgeführt, bei der sie 11 Riskprofiler²⁹ untersucht hat.³⁰ Als Ergebnis erstellte sie einen Leitfaden mit Hinweisen/Kriterien für eine gute Prozessqualität beim Risikoprofiling.

Kriterien aus dem Bericht der FSA:

„poor practice“:

1. Art der Fragen und Antworten ist mangelhaft (emotionalisierend, unverständlich)
2. Unpassende Gewichtung der Antworten
3. Finanzielle Risikobereitschaft erfasst, die Verlustkapazität jedoch nicht
4. Fragen zu verschiedenen Konzepten (Risikobereitschaft/Risikokapazität/Zeit/Alter/Erfahrung) sind in einem Ergebnis (Risikotyp) verschmolzen, die Auflösung des Zielkonflikts bleibt intransparent
5. Das Fokussieren allein auf das Investmentrisiko³¹
6. Unkenntnis, wie das Tool mit dem gearbeitet wird, richtig angewendet wird
7. Die Grenzen des Tools³² werden nicht berücksichtigt

„best practice“:

1. Gute Fragen stellen – wissenschaftlich getestet, sachlich formuliert und verständlich
2. Passende Gewichtung der Antworten vornehmen

²⁹ RiskProfiler: Ein Instrument, das erfasst, wie viel Risiko ein Anleger im Rahmen einer Finanzentscheidung eingehen will (FSA).

³⁰ Vgl. hierzu und im Folgenden Financial Services Authority, 2011.

³¹ Wenn zum Beispiel die Frage nach laufenden Verpflichtungen (Kredite) nicht einbezogen wird.

³² Keine Messung kann durchweg für jeden Kunden konfliktfreie Ergebnisse produzieren, das muss der Anbieter verstehen und in der Beratungspraxis berücksichtigen.

3. Finanzielle Risikobereitschaft und die Risikotragfähigkeit des Kunden erfassen
4. Konzepte (Risikobereitschaft/Risikokapazität/Zeit/Alter/Erfahrung), die im Widerspruch zu einander stehen können, werden getrennt erfasst, ausgewertet und dem Kunden wird der Zielkonflikt transparent gemacht
5. Ganzheitliche Risikoanalyse auch bei auf Investments fokussierten Entscheidungen
6. Das Tool kennen, die Mitarbeiter nachhaltig schulen
7. Die Grenzen des Tools im Beratungsprozess angemessen berücksichtigen

4.2.2 Einzig sinnvolle Lösung: put your client first

Was bleibt zu tun?

Durch mehr Forschung können wir nicht mehr Sicherheit erwarten. „... sondern mehr Unsicherheit, da der Reichtum an Alternativen des Entscheiders reflexiv gesteigert wird.“³³

Die Studie der FSA zeigt: Geeignete Instrumente sind bereits auf dem Markt, mit deren Hilfe der Kunde angemessen beraten werden kann. Mit dem Leitfaden der FSA kann ein Vergleich anhand von objektiven Kriterien vorgenommen werden. Auch die Beurteilung der Qualität einer vorhandenen Finanzberatungs- oder Finanzplanungssoftware kann somit leicht erfolgen. Hält sich eine Bank an diese Vorgaben, reduziert sich das operationale Risiko für die Bank und das individuelle Risiko für den Kunden.

³³ Bechmann/Stehr, 2000, S.120.

5 Wissenschaftlich fundiertes Messen der finanziellen Risikobereitschaft

5.1 Erfassen der Risikobereitschaft in der aktuellen Praxis

Dem Berater stellt sich aus professionellen und ökonomischen Gründen die Frage: Wie erfasse oder erkenne ich die finanzielle Risikobereitschaft meines Kunden möglichst zuverlässig und ohne großen Aufwand? Und das nicht nur, wenn mein Kunde neu ist, sondern auch, wenn er einem gravierenden Einschnitt in seiner Lebenssituation gegenüber steht oder wenn es sich um ein Paar handelt, das gemeinsam entscheidet?

5.1.1 Eine Frage ist zu wenig

Das WPHG macht zwar keine genaueren Angaben, wie die Risikobereitschaft des Kunden erhoben werden soll, doch die Richtung wurde formuliert: Geeignetheit. Die WPHG-Bögen der Finanzdienstleister enthalten meist nur eine Frage mit mehreren Antwortoptionen. Doch welche Aussagekraft hat die Antwort auf eine einzige Frage? Der Bericht der FSA, stellt hierzu fest: Je weniger Fragen gestellt werden, desto größer ist das Risiko einer falschen Einschätzung der finanziellen Risikobereitschaft des Anlegers.³⁴ Auch die langjährige Praxis und Forschung in den USA gibt Auskunft darüber. Der Survey of Consumer Finances (SCF), ausgearbeitet von Sherman und Lindamood, stellt regelmäßig folgende Frage:

“Which of the following statements on this page comes closest to the amount of financial risk that you are willing to take when you save or make investments?

1. Take substantial financial risk expecting to earn substantial returns
2. Take above average financial risks expecting to earn above average returns
3. Take average financial risks expecting to earn average returns
4. Not willing to take any financial risks”³⁵

³⁴ Vgl. Financial Services Authority, 2011.

³⁵ Sherman/Lindamood, 2009.

Die wissenschaftlichen Erkenntnisse dazu zeigen:³⁶ Die Frage gibt gute Hinweise im Hinblick auf das Anlage-/Investmentrisiko. Nur für den Schluss auf die allgemeine finanzielle Risikobereitschaft reicht die Aussagekraft nicht aus. Auf den ersten Blick könnte man den Schluss ziehen: für Anlageberatung reicht eine Frage mit vier Antwortmöglichkeiten aus. Doch die Untersuchung von Grable et al kommt auch zu dem Ergebnis: "... the item may be measuring this experience rather than actual risk-taking propensity."³⁷ Also erfährt der Berater nur, welches Risiko der Kunde bisher eingegangen ist. Ob er auch bereit ist, das künftig anstehende Risiko einzugehen und es aushalten zu können, wenn es eintritt, darüber erhält er keine stabile Aussage. Doch genau diese Information ist für eine Geeignetheitsprüfung entscheidend.

5.1.2 Hilfe zur Selbsthilfe – gut gemeint ist nicht immer gut gemacht

Steht dem Berater kein geeignetes Tool sondern nur die Selbsteinstufung des Kunden in eine Risikoklasse im WPHG-Bogen zur Verfügung, wählt er im Alltag oft weitere Fragen wie die folgenden, um dem Kunden eine Entscheidungshilfe zu geben:

„Wie hoch soll der Anteil an Aktien in Ihrem Depot sein?“

„Ab wann könnten Sie nicht mehr ruhig schlafen?“

Letztere Frage beinhaltet eine einfache, einseitige Betrachtung von Risiko als Verlust, die das Gespräch über Risiko zusätzlich emotionalisiert. Die erste Frage wird nur ein erfahrener Kunde, der eine einigermaßen realistische Einschätzung des Risikos von Aktien vornehmen kann, sinnvoll beantworten. Der Berater hat keine Kontrolle darüber, was er beim Kunden mit diesen – ungeprüften – Fragen auslöst. Diese beiden Fragen stehen hier stellvertretend für viele Fragen aus der gängigen Beratungspraxis. Den meisten Beratern sind sie schon sehr vertraut und werden nur selten hinterfragt. Das ist bedauerlich, denn mit dieser Art der Fragen beeinflusst der Berater mit großer Wahrscheinlichkeit unbewusst die Antworttendenz des Kunden. Folglich erfahren Kunden, die mehrere Gespräche hintereinander führen, auf diese Weise

³⁶ Vgl. Grable et al, 2011.

³⁷ Grable et al, 2011.

wohl einiges über die Risikokultur des Finanzdienstleisters, aber viel zu wenig über sich selbst, um gute Entscheidungen treffen zu können.³⁸

5.2 Nutzen der zuverlässigen Erfassung der finanziellen Risikobereitschaft

Änderungen beim Vermögen, den Zielen, in der Lebenssituation (Heirat, Scheidung, Erbe, Arbeitslosigkeit, Selbständigkeit, ...) finden geplant oder ungeplant statt und haben umgehende Auswirkungen auf die erforderliche Vermögensallokation. Die finanzielle Risikobereitschaft dagegen, ist ein relativ stabiles Persönlichkeitsmerkmal und damit im Gegensatz zu allen anderen Variablen der Anlageentscheidung eine verlässliche Größe. Einmal mit einem qualitativ guten Instrument erfasst, dient sie Kunde und Berater über mehrere Jahre hinweg als Orientierung. Das bietet der Beratung die einmalige Chance, Stabilität und Nachhaltigkeit der Entscheidung zu stärken. Damit kommt der Genauigkeit ihrer Messung ein besonders großes Gewicht zu. Wird durch falsche Messung ein zu hohes Risiko gewählt, kann es der Kunde nicht durchhalten. Wählt er aufgrund einer ungenauen Messung ein zu geringes Risiko, so wird er sich für die Dauer der Anlage unwohl fühlen und tendiert dazu, auf unkontrollierte Weise sein Risiko zu erhöhen. Viele Varianten sind denkbar, die bei ungenauer Messung ein Prozessrisiko darstellen, das unbedingt zu vermeiden ist.

5.3 Praktische Anforderungen an ein Risikoprofil-Tool

Risikoprofil setzt beim Mensch und seiner Einstellung zu Risiko an. Die Fragen sollen unabhängig von Alter, Kenntnisstand³⁹ und Erfahrung verständlich sein. Das Ergebnis soll übertragbar auf alle Finanzentscheidungen eines Menschen sein. Die Standards psychometrischer Verfahren sollten dabei eingehalten werden: Objektivität, Reliabilität, Validität⁴⁰. Im Hinblick auf

38 Vgl. Müller, 2009.

39 Jedes Tool wird auch an Grenzen stoßen. Mangelnde Sprachkenntnisse in einer Sprache können durch Versionen in verschiedenen Sprachen ausgeglichen werden. Analphabeten könnten sich die Fragen vorlesen lassen.

40 Objektivität: Unabhängigkeit eines Tests. Der Test muss bei anderen Beratern unter gleichen Bedingungen zum selben Ergebnis kommen. Reliabilität: Reliabilität wird auch als Zuverlässigkeit, Genauigkeit und Stabilität der Messung bezeichnet. Sie liegt vor, wenn wiederholte Messvorgänge unter sonst gleichen Rahmenbedingungen zu gleichen Werten führen. Validität: Messgenauigkeit. Misst der Test tatsächlich, was er zu messen vorgibt? Vgl. Roszkowski/Sprent, 2011.

Investmententscheidungen soll das Ergebnis die Risikobereitschaft des Anlegers hinreichend differenziert darstellen. Ist die Risikobereitschaft festgestellt, braucht der Anleger Hinweise, welches Portfolio seine Risikobereitschaft am besten abbildet. Dieser Lernschritt ist vergleichbar mit einer „Probefahrt“: Er sollte dem Kunden ein Gespür vermitteln, auf welches Risiko er sich einlässt, damit er es auch durchhalten kann.

5.3.1 FinaMetrica Riskprofiler – ein Fragebogen zur Erfassung der Risikobereitschaft

In ihrer Studie hat die FSA zwei Riskprofiler herausgestellt, die alle Kriterien – rechtliche, mathematische und psychologische – für ein gutes Vorgehen erfüllen. Explizit zwingt die britische Aufsicht Finanzdienstleistern kein Vorgehen auf. Indirekt weist sie die Industrie jedoch darauf hin, dass - mit welchem Vorgehen auch immer – die genannten Qualitätskriterien erfüllt sein müssen. Ein Beispiel für ein zuverlässiges Tool ist der FinaMetrica Riskprofiler.⁴¹ Alle Informationen inklusive Handbuch und Testhandbuch können sowohl vom Kunden als auch vom Berater eingesehen werden.

Der Fragebogen enthält 25 Fragen in verständlichen Worten und Beispielen, die der Kunde eigenständig beantwortet. Erfasst wird die finanzielle Risikobereitschaft für alle alltäglichen Finanzentscheidungen. Mittels Faktorenanalyse konnte das Konstrukt „finanzielle Risikobereitschaft“ von anderen Formen der Risikobereitschaft abgegrenzt werden. Die Fragen erfassen die Einstellung des Kunden bei Anlage-, Gehalts-, Kredit- und Versicherungsentscheidungen ebenso wie allgemeine Aspekte der Risikoeinstellung. Der Fragebogen enthält keine Fragen zur aktuellen Vermögenssituation, der Erfahrung, der Ziele der Anlage und Ähnlichem. Das Ergebnis wird zuerst ausgewertet und anschließend transparent mit anderen Daten (Vermögensstand, Liquiditätsbedarf, Zweck, Zeit u.a.) kombiniert. Dieses Vorgehen erschließt wichtige Hinweise auf Zielkonflikte des Kunden.

⁴¹ Die wissenschaftlichen Kennzahlen des Riskprofilers (Objektivität, Reliabilität, Validität) sind weltweit anerkannt hochwertig und für jeden auf der Website transparent zugänglich seit 1999 in einem Testmanual beschrieben. Fragebogen, Auswertungsprofil und Risiko- und Rendite-Leitfaden stehen Ihnen unter <http://tinyurl.com/Fallbeispiel-Risikoprofilung> zum Download zur Verfügung.

Das Auswertungsprofil enthält:

1. Einen persönlichen Risikoscore (Bsp. Score 53)
2. Hinweise auf die Einordnung in eine Gruppe (Bsp. Ihr Risikoscore liegt im Vergleich zu...)
3. Eine Abweichungsanalyse: Die Anzahl der abweichenden eigenen Antworten im Vergleich mit seiner Gruppe – eine gewisse Anzahl von Abweichungen sind normal und zu erwarten (Bsp. fünf Ihrer Antworten weichen ab...)
4. Der Bericht spiegelt dem Anleger, wie andere Menschen in seiner Gruppe antworten und bei welchen Fragen er mit welcher Tendenz abweichend geantwortet hat
5. An die persönliche Auswertung schließt sich eine Beschreibung des Verfahrens an, ebenso Empfehlungen, wie das Ergebnis zu interpretieren ist
6. Darin enthalten sind Angaben darüber, welche Bedeutung das Ergebnis für die Finanzentscheidungen haben kann und wo die Grenzen der Aussagekraft liegen

FinaMetrica bezeichnet das Ergebnis als Gesprächsgrundlage für Berater und Kunde. Der Berater kann die Auswertung analysieren und schnell erkennen, welche Fragen er dem Kunden zur weiteren Klärung stellen muss. Der Kunde reflektiert seine persönliche Risikobereitschaft bewusst und kommt vorbereitet in das Gespräch.

Dieses Gespräch dient zur Überprüfung der Auswertung („Findet sich der Kunde in dem Profil wieder?“), ebenso dem Erkennen von etwaigen Zielkonflikten (z. B. hohe Renditeerwartung bei geringer Volatilität) oder auch einem Aufklärungsbedarf hinsichtlich der Risikowahrnehmung (z. B. ein risikoscheuer Kunde mit einem aktuell risikoreichen Portfolio). Das Gespräch ist ein weiterer Schritt zu einer wohlinformierten Entscheidung.

5.3.2 Risiko- und Rendite-Leitfaden – standardisierte Kommunikation über Risiko im Portfolio

Wesentlicher Faktor für den Erfolg einer Anlageentscheidung im Sinne von Nachhaltigkeit und Performance ist das Erwartungsmanagement. Damit am Ende der Beratung eine Lösung steht, die den Erwartungen des Kunden entspricht, muss Beratung manchmal auch die mitgebrachten Erwartungen des Kunden korrigieren. Je transparenter und damit nachvollziehbarer dieser Schritt für den Kunden ist, desto leichter wird er ihn auch tatsächlich annehmen und umsetzen.

Für den Kunden kann zu viel, aber auch zu wenig Risiko auf Dauer zum Problem werden. Dies stellt Berater und Kunde vor eine doppelte Herausforderung: Erstens kann der Anleger seine Erwartungen meist nur schwer in Worte fassen und zweitens haben viele Anleger keine realistische Wahrnehmung oder gar keine Erfahrung im Hinblick auf das, was Risiko eines Portfolios bedeutet. Für diesen Teil des Beratungsgesprächs braucht der Berater eine geeignete und standardisierte Vorlage. Diese liefert die Risiko-Profil-Analyse im Risiko- und Rendite-Leitfaden von FinaMetrica. Sie konzentriert sich auf drei investmentbezogene Aspekte: Das bevorzugte Portfolio, die Rendite-Erwartungen und die Volatilitäts-Sensitivität. Alle drei Informationen stehen in Verbindung mit den jeweiligen Fragen, die der Kunde im Fragebogen beantwortet hat. Die Darstellung erfolgt auf einfache, für jeden Kunden verständliche und auch noch nach Jahren nachvollziehbare Weise. Kunden können das Risiko verschiedener Musterportfolios auf einer Seite sehen und verschiedene Risikostufen leicht vergleichen. So ergibt sich ein schlüssiges und für den Kunden gut nachvollziehbares Informations- und Beratungssystem. Ein Kunde mit mehreren Bank- und Beraterverbindungen kann auf diese Weise auch Transparenz in die verschiedenen Prozesse bringen, indem Vergleichbarkeit hergestellt wird.

6 Risikoprofiling – Schritt für Schritt

Gutes Risikoprofiling ist ein interaktiver Kommunikationsprozess zwischen Berater und Kunde, unterstützt durch standardisierte Informationserfassung und -verarbeitung. Ausgangspunkt und Anker ist die finanzielle Risikobereitschaft als relativ stabiles Persönlichkeitsmerkmal des Kunden. Indem das

Risiko und die Risikobereitschaft des Kunden in den Mittelpunkt gestellt werden, wird der Kunde von Beginn an in seiner Rolle als Finanzentscheider angesprochen und konsequent in dieser Rolle durch die Beratung geführt. Im besten Fall gewinnt der Kunde Zutrauen zu seiner eigenen Entscheidungskraft – auch oder gerade im Umgang mit Entscheidungen unter Risiko.

Die acht Schritte im Beratungsprozess mit dem Riskprofiler:

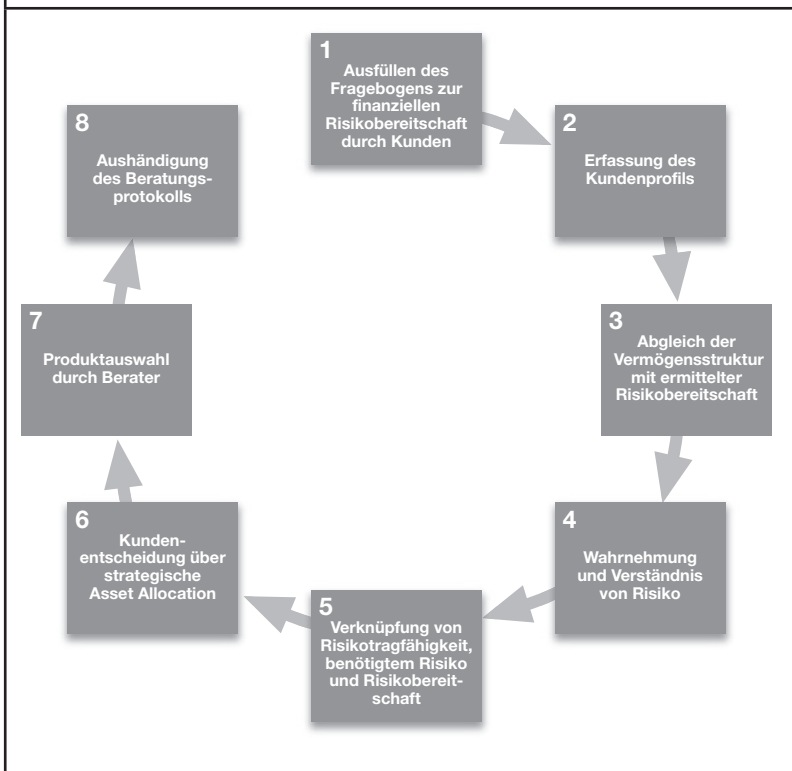
1. Kunde füllt den Fragebogen zur finanziellen Risikobereitschaft selbstständig aus⁴²; er erhält seine Auswertung und dieses Ergebnis dient als Gesprächsgrundlage für Berater und Kunde
2. Kundenprofil erfassen:
 - aktuelle Struktur des Vermögens⁴³, Verteilung Geldwerte, Sachwerte (aktuelles Risiko)
 - Zweck der Anlage, Anlagehorizont (benötigtes Risiko)
 - Vermögen, Einkommen, Verpflichtungen, Alter, benötigte Liquidität (mögliches Risiko)
 - Wissen und Erfahrung
3. Abgleich der aktuellen Vermögensstruktur mit der ermittelten Risikobereitschaft mittels FinaMetrica-Datenbank. Der Kunde erkennt, ob seine Allokation stimmig ist oder ob sie einer Veränderung bedarf
4. Bewusste Wahrnehmung und Verständnis von Risiko, das eingegangen werden kann und soll; Kennenlernen des Investmentportfoliorisikos anhand einer imaginativen „Probefahrt“ mit dem Risiko- und Rendite-Leitfaden
5. Berechnete Risikotragfähigkeit (mögliches Risiko) und benötigtes Risiko in Bezug zu Risikobereitschaft und anderen Bedürfnissen im Umgang mit Geld (Ethik, Nachhaltigkeit etc.) setzen, Zielkonflikte analysieren und Geeignetheit testen

⁴² Online unter www.finametrika.de oder offline in der Papierversion.

⁴³ Für eine Vermögensstrukturanalyse vgl. exemplarisch www.mein-anlegerprofil.de.

6. Kunde trifft Entscheidung für die strategische Allokation und gibt dem Berater den Auftrag zur Auswahl der Produkte
7. Finanzberater wählt entsprechende Produkte und Lösungen, stellt sie dem Kunden vor und klärt abschließende Fragen
8. Kunde erhält ein Beratungsprotokoll mit den Ergebnissen von FinaMetrica im Freitext und Produktinformationen als Beleg

Abbildung 3: Beratungsprozess mit dem Risikoprofiler



Wenn Kunden den Fragebogen ausgefüllt haben und der Berater ihnen die Beschreibung des Risikos in einem ihrer Risikobereitschaft entsprechenden Portfolio demonstriert, verstehen sie oft zum ersten Mal, was „finanzielle Risikobereitschaft“ ist. Sie erkennen selbstständig das realistische Verhältnis zwischen dem Risiko, das sie eingehen und den Erwartungen, die an ein Portfolio mit einem bestimmten Risiko gestellt werden können. Sie können nachvollziehen, warum eine Anpassung der Ziele oder eine Änderung beim Risikolevel notwendig sind, setzen die Lösungen um und nehmen die Verantwortung für ihre Entscheidungen wahr. Bei der Beratung von Paaren, Familien, Ausschüssen oder der Geschäftsführung in einem Unternehmen unterstützt ein objektives Instrument den Berater bei der optimalen Erfüllung seiner Aufgabe. Die unterschiedliche Risikobereitschaft der zu beratenden Personen ist häufig Auslöser für Entscheidungsunklarheit, fördert Ängste und birgt Stoff für Konflikte. Einem neutralen Instrument zur Erfassung und Rückmeldung der Risikobereitschaft kommt hier eine besondere Bedeutung zu. Ehepaare, in deren Beratung der Riskprofiler von FinaMetrica zum Einsatz kam, schildern, wie es ihnen zum ersten Mal möglich war, ihre Unterschiede sachlich zu erkennen und zu diskutieren, um dann gemeinsame Lösungsansätze zu bilden. Erkennt der Berater, wo er in der Triangulation zwischen den beiden Kunden steht, kann er leichter einen professionellen, neutralen Standpunkt einnehmen.

7 Das Risikoprofil des Beraters

Der Berater sollte seine eigene Risikobereitschaft gut kennen. Ganz besonders deshalb, weil Anlageberater im Vergleich zum Durchschnitt der Bevölkerung eine höhere Risikobereitschaft aufweisen.⁴⁴ Höhere Risikobereitschaft ist mit einer Tendenz zur Selbstüberschätzung verbunden. Dies bedeutet, der risikofreudige Mensch schätzt das Risiko (im Markt, im Portfolio, etc.) weniger realistisch ein, als er es einzuschätzen glaubt. Entgegen der Erfahrung aus anderen Bereichen (Medizin, Technik), in denen Experten in der Regel eine realistischere Einschätzung von Risiken aufweisen, trifft das für die Entschei-

⁴⁴ Vgl. Davey/Resnik, 2009.

dungen über Geld und Finanzen nicht zu.⁴⁵ Dies mindert die Expertenrolle an einer besonders sensiblen Stelle: Ohne geeignete Selbstreflexion, wie sie der Riskprofiler auch dem Berater ermöglicht, tappt der Berater genauso in Wahrnehmungs- und Entscheidungsfallen wie der Kunde.⁴⁶

Außerdem beeinflusst die eigene Risikobereitschaft die Einschätzung der Risikobereitschaft anderer Menschen. Genau das sollte im Finanzberatungsprozess jedoch keine Rolle spielen. Verwendet ein Berater kein objektives Analyse- und Befragungstool, dann besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass seine blinden Flecken⁴⁷ und die des Kunden zu einem Prozessrisiko werden. Wenn beispielsweise Berater und Kunde risikofreudig und damit eher selbstüberschätzend im Hinblick auf die persönlichen Einflussmöglichkeiten im Risiko sind, dann könnte der Berater diese Tendenz beim Kunden im Gespräch verstärken, ohne es zu merken. Das umgekehrte Beispiel gilt natürlich ebenso.

8 Optimale Rollen in der Anlageberatung

Zwischen Finanzdienstleister und Kunde herrscht derzeit eine große Rollenunklarheit. Wie begegnen sich die handelnden Personen? Als Berater und Laie, als Verkäufer und Kunde? Oder als Coach und Klient? Dazu kommt noch die Diskussionen um die Honorarberatung und Transparenz bei der Offenlegung der Provisionen.

Die Botschaft der Gesetzgebung ist klar: Beratung soll Beratung sein, dabei einen Zusatznutzen zum Verkauf von Produkten stiften und zeigen, wie viel Geld der Kunde für die Dienstleistung bezahlt. Zwar ist der transparente Umgang mit Geld potentiell vertrauensfördernd, birgt jedoch auch gewisse Herausforderungen für alle Seiten. Die Rolle von Geld in der Beziehung zwischen Berater, Coach und Kunde ist komplex und die Wirkzusammenhänge sind tief in der Persönlichkeit der beiden Akteure verwurzelt.⁴⁸ Wenn Berater, Coaches

⁴⁵ Vgl. Sachse, 2008.

⁴⁶ Eine Datensammlung von ca. 300 Beratern aus deutschsprachigen Ländern verweist auf eine deutlich vom Durchschnitt abweichende, erhöhte Risikobereitschaft.

⁴⁷ Als blinden Fleck bezeichnet man Eigenschaften, die man bei sich selbst nicht wahrnimmt.

⁴⁸ Vgl. Müller, 2012.

oder Verkäufer diese Zusammenhänge kennen, eigene blinde Flecken zu Geld auflösen, und damit eine emotional neutrale Ausgangsbasis schaffen, ist ein weiterer Schritt zur fairen Beziehung zwischen Kunde und Dienstleister möglich.

Unabhängig davon reicht die Zahlung eines Honorars jedoch nicht aus, damit die Qualität der Beratung stimmt und umgehend und dauerhaft erkennbar wird. Der Kunde will gute Finanzberatung zu einem fairen Preis. Die Kriterien für eine gute Finanzberatung sind den meisten Kunden jedoch bislang unbekannt. Gutes Risikoprofilung könnte ein wichtiges Kriterium sein.

Innovative Unternehmen richten ihre Strategie konsequent auf den Kundennutzen aus. Der Kunde wird primär als Finanzentscheider angesprochen und bei allen wichtigen Entscheidungen zu Geld begleitet. Der zufriedene Kunde wird durch den Dienstleister erfolgreicher, er lernt bei jedem Kontakt hinzu.⁴⁹ Zusätzlich wird die Veränderung der Kundenbeziehung auch von Internet und mobilen Diensten bestimmt. Das erfordert einerseits die Entwicklung von standardisierten Prozessen und Produkten, die auch ohne Beratung gekauft werden können. Andererseits bietet es die Chance auf Umsatz aus einem zielgerichteten Zurverfügungstellen von Begleitung in besonderen Lebens- und Entscheidungssituationen. Beispielsweise könnte eine Familie, deren Kinder aus Schule oder Studium in den Beruf wechseln, einen Begleiter in Anspruch nehmen. Dieser hilft der Familie bei dem wichtigen Entwicklungsschritt durch geeignete Fragen, die Verantwortung für die finanziellen Entscheidungen auf die Kinder zu übertragen.

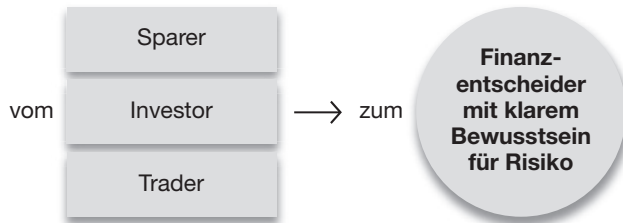
Dafür wird sich das Spektrum der Rollen verändern, wie Abbildung 4 verdeutlicht.

⁴⁹ Vgl. Adamson/Dixon, 2011.

Abbildung 4: Rollenveränderung zum Finanzentscheider

Innovative Anlageberatung

Berater, Verkäufer und Coach geben den Anstoß für den Rollenwechsel des Kunden



Der Kunde – Familie, Ehepaar, Single – wird sich seiner Rolle als Finanzentscheider bewusst. Die Anbieter differenzieren sich je nach Angebot und Bedarf: Als Berater und/oder Verkäufer – und/oder Coach für den Finanzentscheider.

Warum die Erweiterung zum Coach für den Kunden – und was ist Coaching?

„In der klassischen Beratungssituation stellt der Berater seine Analysekompetenzen und sein Wissen zur Verfügung. Der Kunde nimmt dieses Wissen auf und nutzt es für bessere Entscheidungen. Das gelingt bei vielen Fachthemen (Steuer, Recht, usw.) ohne Schwierigkeiten. Doch sobald Geld ins Spiel kommt, ist alles anders. Die Entscheidungen über Geld und Risiko lösen intensive Gefühle und irrationale Gedanken aus, die einer sachlichen Entscheidung oft im Wege stehen“.⁵⁰ Alle Untersuchungen, die das Konsumenten- und Anlegerverhalten betreffen, zeigen: Menschen brauchen ein gewisses Maß an finanzieller Bildung und Anregung von außen zur Reflexion der eigenen Muster bei Finanzentscheidungen. Das Fachwissen des Beraters allein genügt nicht, um den Kunden bei seinen Herausforderungen wirkungsvoll zu beglei-

⁵⁰ Müller, 2013, S. 169.

ten. Veränderungen werden erreicht, wenn das Wissen des Kunden und seine Einstellung zu Geld und Risiko konsequent berücksichtigt werden.

„Coaching ist ein kreativer Prozess, der Denkanstöße gibt und Ideen fördert. Dieser Prozess regt den Coachee an und inspiriert ihn, sein persönliches (auch finanzielles, Anmk. der Autorin) und berufliches Potenzial zu erkennen und umzusetzen. Coaching basiert auf einer partnerschaftlichen Beziehung zum Kunden. Es erkennt den Kunden als den Experten in seinem Leben, seiner Arbeit und seinem Unternehmen an. Coaching findet unter der Annahme statt, dass jeder Kunde kreativ, einfallsreich und vollständig kompetent ist.“⁵¹ (Übersetzt: Definition der International Coach Federation, ICF)

Der Coach⁵² hat die Aufgabe, den Denkprozess des Finanzentscheiders von innen heraus zu unterstützen. Dazu braucht er kein Wissen, sondern vor allem eine neutrale Haltung zu Geld und Risiko. Aus dieser Haltung heraus kann er dem Kunden geeignete Fragen stellen oder Instrumente zur Verfügung stellen, die den Selbstwahrnehmungs- und Entscheidungsprozess fördern. Erst wenn der Kunde seine Gefühle, Gedanken und Einstellungen zu Geld und Risiko reflektieren, einordnen und daraus eine Entscheidung formen konnte, können gute Produkte selbst gekauft werden, oder fachlich komplexere Lösungen zum Zuge kommen, die der Kunde dann auch dauerhaft umsetzt.

⁵¹ Vgl. International Coach Federation, 2011.

⁵² Coach ist kein geschützter Beruf. Ethische und fachliche Standards setzen Fachverbände wie zum Beispiel die ICF (International Coach Federation, der größte Coachingverband weltweit) mit einer Zertifizierung.

9 Risikoprofiling für mehr Sicherheit und Vertrauen in der Beratung

Reine Marketingmaßnahmen, die das Sicherheitsgefühl und das Vertrauen wieder herstellen sollen, laufen ins Leere. Nur ein klarer, transparenter Strategiewechsel bringt verloren gegangenes Vertrauen zurück. Ein gutes Risikoprofiling, das die Selbstwahrnehmung des Kunden erhöht und damit die Entscheidung des Kunden auf ein solides Fundament stellt, gehört zu diesem Strategiewechsel der Finanzberatung dazu.

Auch Kunden tragen ihren Teil zu einem Paradigmenwechsel bei. Sie werden schlauer, mutiger und dadurch als Partner kompetenter. Sie verstehen sich als Finanzentscheider und nutzen das offen zugängliche Informationsangebot. Das macht sie aufgeklärter und sicherer bezüglich ihrer Finanzentscheidungen. Kundenbindung wird zur Kunst. Für die finanzielle Bildung von Schülern in Schulen muss der Staat sorgen, für die finanzielle Kompetenz von Erwachsenen können verschiedene Stellen sorgen. Den Kunden in der Beziehung lernen und wachsen lassen, das ist die Zukunft von guter Finanzdienstleistung.

Die Politik und die öffentliche Hand sind jetzt gefragt, das Bedürfnis nach neutraler Information mit geeigneten Mitteln zu bedienen. Doch auch sie bringen ihre blinden Flecken zu Geld und Risiko mit, die menschlich sind, aber für eine öffentliche Meinungsbildung und die Gesetzgebung hinderlich sein können. Als Gesellschaft werden wir nicht umhin kommen, eine gute Balance zwischen dem Schutz durch verbriefte Anlegerrechte, aber auch der Pflicht zur Finanzbildung zu finden. Auch ein Auto darf nur fahren, wer nüchtern ist und eine Führerscheinprüfung bestanden hat.

Bleibt noch die emotionale Hürde, sich mit den Themen „Geld und Risiko“ überhaupt auseinander setzen zu wollen. Gut gemachte Aufklärung im Fernsehen, Radio oder Internet, unterstützt durch innovative Medienmacher, kann diesen Motivationsschub leisten. Das haben die Werbung und Marketing auch bei anderen schwierigen Themen wie dem Rauchen geschafft. Heute gilt es unter jungen Menschen und Erwachsenen als schick, nicht zu rauchen.

Warum sollte es nicht in einigen Jahren en vogue sein, sich über seine finanzielle Risikobereitschaft als Grundlage für gute Finanzentscheidungen auszutauschen? Eine allgemeingültige Definition der Risikoklassen für mehr Transparenz fordert die Wissenschaft schon länger.⁵³ Standardisierte Risikoklassen, wie sie im Risiko-Rendite-Leitfaden von FinaMetrica verwendet werden, und ein einfaches, sachliches Vokabular könnten diesen Beitrag leisten. Dann kommt der Kunde zum Berater und sagt: „Meine Risikobereitschaft ist Score 35. Ich möchte für mein Alter vorsorgen und brauche jemanden, der mit mir offen und kompetent über das nötige Risiko spricht, das ich dafür eingehen muss.“

Einige Berater werden sich rational-fachlich weiter qualifizieren, andere werden ihre Stärken auf der intuitiven und kommunikativen Ebene ausbauen und sich zum Coach qualifizieren. Wer beides kombinieren kann – sei es in einer Person, als Team oder als System – der wird für seine Kunden ein „unbezahlbar“ wertvoller Begleiter vielleicht sogar Lebensbegleiter sein. Warum nicht schon heute damit beginnen?

53 Vgl. Hackethal, 2012.

Literaturverzeichnis

Adamson, B./Dixon, M. (2011): Selling is not about relationship, abrufbar unter: http://blogs.hbr.org/cs/2011/09/selling_is_not_about_relatio.html, Abrufdatum: 01.06.2012.

Bechmann, G./Stehr, N. (2000): Risikokommunikation und die Risiken der Kommunikation wissenschaftlichen Wissens. Zum gesellschaftlichen Umgang mit Nichtwissen, in: GAIA, 9. Jg., Heft 2, S. 113 - 121.

Böhler, J. (2009): Psychografische Kundensegmentierung und Risikoeinstellung, in: Everling, O./Müller, M. (Hrsg.): Risikoprofiling von Anlegern, Köln 2009, S. 231 - 244.

Bright I./Keller R. (2012): Overview of ING International Survey Results on Financial Competence, abrufbar unter: http://www.economics.com/img/iis/2012Q1_Financial_Competence_international.pdf, Abrufdatum: 25.06.2012.

Davey, G./Resnik, P. (2009): Die Grundlagen eines flexiblen, maßgeschneiderten Finanzplans, in: Everling, O./Müller, M. (Hrsg.): Risikoprofiling von Anlegern, Köln 2009, S. 85 - 112.

Financial Services Authority (2011): Assessing Suitability. Establishing the Risk a Customer Is Willing and Able to Take and Making a Suitable Investment Selection, abrufbar unter: http://www.fsa.gov.uk/pubs/guidance/gc11_01.pdf, Abrufdatum: 01.06.2012.

Garvey, R./Murphy, A./Wu, F. (2007): Do Losses Linger? Evidence from Proprietary Stock Traders, in: Journal of Portfolio Management, Vol. 33, No. 4, 2007, S. 75 - 83.

Grable, J. E./Archuleta, K. L./Nazarinia, R. R. (2011): Financial Planning and Counseling Scales, New York 2011.

Grable, J./Britt, S. (2011): A Test of the Video Narration Effect on Financial Risk-Tolerance Assessment, abrufbar unter: <http://www.fpanet.org/journal/BetweentheIssues/LastMonth/Articles/ATestoftheVideoNarrationEffect/>, Abrufdatum: 25.05.2012.

Hackethal, A./Bhattacharya, U./Kaesler, S./Loos, B./Meyer, S. (2011): Is Un-biased Financial Advice To Retail Investors Sufficient? Answers from a Large Field Study, abrufbar unter: <http://ssrn.com/abstract=1669015>, Abrufdatum: 01.06.2012.

Hackethal A (2012) Anleger überschätzen sich, in: Bankmagazin 5/12, S.18 - 19.

Helwig, P. (1969): Charakterologie, 2. Aufl. Freiburg i.Br. 1969.

International Coach Federation (2011): Overview & FAQ, abrufbar unter: www.coachfederation.org/about-icf/overview, Abrufdatum: 09.08.2012.

Jonen, A. (2007): Semantische Analyse des Risikobegriffs. Strukturierung der betriebs- wirtschaftlichen Risikodefinitionen und literaturempirische Auswertung, in: Lingnau, V. (Hrsg.) Beiträge zur Controlling-Forschung, abrufbar unter <http://www.Controlling-Forschung.de>, Abrufdatum: 01.06.2012.

Kahneman, D./Tversky, A. (1979): Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk, in: *Econometrica*, Vol. 47, No. 2, 1979, S. 263 - 291.

Kaufmann, C./Weber, M./Haisley, E. C. (2012): The Role of Experience Sampling and Graphical Displays on One's Investment Risk Appetite, abrufbar unter <http://ssrn.com/abstract=1616186>, Abrufdatum: 01.06.2012.

Leichtweiß, C. (2011): Die Schwankung im Portfolio bestimmt jeder selbst, abrufbar unter [http://www.cashkurs.com/Detailansicht.80.0.html?&cHash=d747354f85&tx_t3blog_pi1\[daxBlogList\]\[showUid\]=11131](http://www.cashkurs.com/Detailansicht.80.0.html?&cHash=d747354f85&tx_t3blog_pi1[daxBlogList][showUid]=11131), Abrufdatum: 16.02.2012.

Loewenstein, G. F./Weber, E. U./Hsee, C. K./Welch, N. (2001). Risk as Feelings, in: Psychological Bulletin, Vol. 127, No. 2, 2001, S. 267 - 286.

Max-Planck-Gesellschaft zur Förderung der Wissenschaften e.V. (2012): Risk Literacy, abrufbar unter: <http://www.harding-center.de/gigerenzer>, Abrufdatum: 02.03.2012.

Migge, L. M. (2009): Aufsichtsrechtliche Aspekte des Kunden- und Risikoprofilings in der Anlageberatung, in: Everling, O./Müller, M. (Hrsg.): Risikoprofilung von Anlegern, Köln 2009, S. 61 - 81.

Müller, M. (2009): Finanzpsychologische Aspekte beim Risikoprofilung von Anlegern, in: Everling, O./Müller, M. (Hrsg.): Risikoprofilung von Anlegern, Köln 2009, S. 493 - 512.

Müller, M. (2013): Finanzcoaching für Unternehmer, Heidelberg 2013.

Rice, D. (2005): Variance in Risk Tolerance Measurement. Toward a Uniform Solution, Dissertation, San Francisco 2005.

Roszkowski, M. J./Davey, G./Grable, J. (2005): Insights from Psychology and Psychometrics on Measuring Risk Tolerance, in: Journal of Financial Planning, Vol. 18, No. 4, 2005, S. 66 - 77.

Roszkowski, M. J./Cordell, D. M. (2009): A Longitudinal Perspective on Financial Risk Tolerance: Rank-Order and Mean Level Stability, in: International Journal of Behavioural Accounting and Finance, Vol. 1, No. 2, 2009, S. 111 - 134.

Roszkowski, M. J./Spreat, S. (2011): Issues to Consider When Evaluating "Tests", in: Grable, J. E./Archuleta, K. L./Nazarinia, R. R. (Hrsg.): Financial Planning and Counseling Scales, New York 2011, S. 13 - 31.

Sachse, K. (2008): Risiken der Kapitalanlage aus Sicht der Privatanleger: Empirische Analysen und Praxisimplikationen, Saarbrücken 2008.

Schulz von Thun, F. (1997): Stile, Werte und Persönlichkeitsentwicklung: differenzielle Psychologie der Kommunikation, Reinbek 1997.

Sherman, H./Lindamood, S. (2009): Risk Tolerance: Cause or Effect? – Survey of Consumer Finances, abrufbar unter: [http://www.academyfinancial.org/09Conference/09Proceedings/\(1C\)%20Hanna,%20Lindamood.pdf](http://www.academyfinancial.org/09Conference/09Proceedings/(1C)%20Hanna,%20Lindamood.pdf), Abrufdatum: 07.02.2012.

Slovic, P. (Hrsg.) (2000): The Perception of Risk, London 2000.

Statistisches Bundesamt (2010): Unfallentwicklung auf deutschen Straßen 2010, abrufbar unter: https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/TransportVerkehr/Verkehrsunfaelle/Unfallentwicklung5462401109004.pdf?__blob=publicationFile, Abrufdatum: 07.08.2012.

Wahrig, R. (2011): Wahrig Deutsches Wörterbuch: mit einem Lexikon der Sprachlehre. 9. vollst. neu bearb. und aktual. Aufl., Gütersloh 2011.

Waigel, C. (2010): Die Anlageberatung und ihr regulatorischer Rahmen – was sollte geschehen?, in: Borsch, E./Friedrich, C./Haustein, T. (Hrsg.): Erfolgsfaktor Kundenorientierung, Köln 2010, S. 239 - 254.

Walser Privatbank (2011): Umfrage: Finanzielle Risikobereitschaft wird mit zunehmendem Alter nicht automatisch geringer, abrufbar unter <http://www.presseportal.de/pm/43397/2132865/umfrage-finanzielle-risikobereitschaft-wird-mit-zunehmendem-alter-nicht-automatisch-geringer-mit>, Abrufdatum: 07.02.2012.

Wikipedia (2012): Weltspartag, abrufbar unter: <http://de.wikipedia.org/wiki/Weltspartag>, Abrufdatum: 07.02.2012.

Zimbardo, P./Gerrig, R./Graf, R. (2007): Psychologie, 16., aktual. Aufl., München 2007.

Inhalt

Ein Blick in die bestehende Fachliteratur zeigt, dass es im Bereich der Anlageberatung kein zusammenhängendes, aktuelles Standardwerk im Sinne eines Praxishandbuches gibt, welches gesetzliche, regulatorische, aufsichtsrechtliche, volkswirtschaftliche, steuerliche und marktseitige Aspekte sinnvoll und lösungsorientiert integriert und für die Praxis aufbereitet. Zugleich unterliegt die Anlageberatung durch marktseitige Entwicklungen und zahlreiche regulatorische Vorstöße einer stark dynamischen Entwicklung.

Das vorliegende, an praxisrelevanten Fragestellungen orientierte Werk will die regulatorischen und praxisbezogenen Entwicklungen und Anforderungen in diesem volkswirtschaftlich, aber auch für die Kreditinstitute so wichtigen Geschäftsfeld aufzeigen, Hintergründe erläutern, zielführende Ideen für qualifizierte Beratungsgespräche geben und auf sich abzeichnende Trends aufmerksam machen. Zahlreiche Beispiele und Gestaltungshinweise zeigen Lösungswege für die Praxis auf. Das Handbuch bietet eine wertvolle Orien-

tierung in einem hoch komplexen Themengebiet. Die zugleich hohe Fachexpertise und Praxisnähe der Autoren aus Wissenschaft, Praxis, Aufsicht und Verbraucherschutz stellt sicher, dass das Handbuch in seiner Fundiertheit und Vielschichtigkeit den unterschiedlichen Ansprüchen von Anlage- und Wertpapierberatern in der täglichen Beratungspraxis, Entscheidern in Managementpositionen und Stabsstellen, Beratern und Dienstleistern an der Schnittstelle zur Anlageberatung und Wissenschaft gleichermaßen einen echten Mehrwert bietet.

Herausgeber

Prof. Dr. Rolf Tilmes, CFP, HonCFEP, Dekan, EBS Business School, Inhaber des Stiftungslehrstuhls Private Finance & Wealth Management.

Dr. Ralph Jakob, CFP, CEP, CFEP, Wissenschaftlicher Direktor, PFI Private Finance Institute, EBS Business School.

Dipl.-Kfm. Hans Nickel, Institut für Europäisches Vermögensmanagement.