



Ein wichtiger Teil des Risikoprofils eines Anlegers ist dessen Risikobereitschaft. Ermittelt werden kann diese zum Beispiel mit psychologisch fundierten Tests – auf die Couch muss der Kunde dafür aber nicht.

Risikomessung nach Norm

Berater müssen ein **Risikoprofil** ihrer Privatkunden erstellen. Allerdings lassen die Vorschriften viel Auslegungsspielraum – oft zum Nachteil der Anleger. Eine neue DIN-Norm soll Abhilfe schaffen.

Wer bei einem gewerblichen Vermittler oder einer Bank ein Anlageprodukt kaufen möchte, muss jede Menge Papiere ausfüllen und Fragen beantworten. Der Gesetzgeber möchte Anleger so vor einer Fehlinvestition schützen. Ein wichtiger Schritt dabei ist die Ermittlung der Risikotoleranz des Kunden nach Paragraph 64 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) respektive Paragraph 16 Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV): Berater müssen vor der Produktwahl die „Risikoklasse“ des Anlegers sowie seine Kenntnisse und finanzielle Situation ermitteln, um so ein Risikoprofil zu erstellen. Der dazu genutzte sogenannte WpHG-Bogen stößt bei Experten auf Kritik. „Die Regulierung macht bestimmte Vorgaben, schreibt aber keinen konkreten und kompletten Prozess vor“, erklärt Marco Habschick, Partner beim Consultinghaus Everest. „Das führt dazu, dass jeder Marktteilnehmer den WpHG-Bogen selbst entwickelt und insbesondere für die Ermittlung der Risikobereitschaft der Kun-

den unterschiedliche Methoden in Gebrauch sind, die mitunter auf unklaren oder wenig hilfreichen Fragen basieren.“

Dieses und andere Probleme wollen Branchenkenner mittels einer Standardisierung und Präzisierung der Risikoprofil-

»Eine klare und verständliche Frage zur eigenen Risikoeinschätzung liefert sehr verlässliche Resultate.«

Monika Müller, FCM

ermittlung lösen – und so auch für mehr Rechtssicherheit sorgen (siehe Kasten Seite 416). Ein Ausschuss am Deutschen Institut für Normung (DIN), bestehend aus Vertretern von Banken, Versicherungen und Verbraucherschützern, entwickelt derzeit die

DIN 77223 „Risikoprofilierung von Privatanlegern unter Berücksichtigung ihrer Vermögens- und Einkommenssituation“. Ende Oktober wurde ein Entwurf veröffentlicht. FONDS professionell stellt die bislang bekannten Details vor.

DIN Spec 77223

Der geplante Standard hat einen Vorläufer: 2016 legte das Defino Institut für Finanznorm die DIN-Spezifikation (Spec) 77223 vor – die Vorstufe zu einer „richtigen“ Norm. Sie entstand im Rahmen der DIN Spec 77222 „Standardisierte Finanzanalyse für den Privathaushalt“, die 2019 in eine vollständige Norm (DIN 77230) umgewandelt wurde (siehe auch FONDS professionell 3/2018, Seite 338). Die Spec 77223 sollte die Finanzanalyse um eine Vermögens- und Risikoanalyse ergänzen. Weil ohnehin Änderungen bei dieser Spec anstanden, beschloss Defino 2019, sie beim DIN-Institut in eine vollständige Norm zu überführen. „Ziel ist die Erstellung eines objektiven Risikoprofils eines Anlegers, das als Basis für die anschließende Prüfung und Auswahl geeigneter Produkte dient“, sagt Defino-Vorstand Klaus Möller, der auch Obmann des Arbeitsausschusses am DIN ist. Wichtig: Die eigentliche Beratung

durch den Vermittler ist demnach nicht Teil der Norm, wie er und auch Habschick betonen.

Prozess

Was schreibt die Norm vor – zumindest laut Entwurf? Letztlich ist sie auch nichts anderes als ein neuer, elaborierter WpHG-Bogen. Daher startet die DIN mit der Abfrage der Daten des Kunden, gefolgt von der Aufnahme des Anlagezwecks, der Anlagedauer und des Anlagebetrags. Weiter fragt sie dessen Kenntnisse und Erfahrungen zu Investments wie Aktienfonds oder Termingeschäften ab. Bemerkenswert ist nur, dass auch Erfahrungen mit Direktanlagen in Immobilien ermittelt werden.

Die Abfrage der Vermögenssituation und der verfügbaren Liquidität dürften Vermittler ebenfalls kennen. Allerdings gibt es hier zwei Neuerungen: Die DIN 7723 schreibt vor, dass Teile des Vermögens einem konkreten Anlagezweck zugeordnet werden – das kann ganz allgemein die Altersvorsorge sein, aber auch ein geplanter Immobilienkauf. Außerdem verlangt das Regelwerk, die einzelnen Assets des Kunden mit einer Risikoklasse zu versehen, aus denen dann gewichtet nach prozentualem Anteil ein Durchschnitt errechnet wird. Bei Produkten wie Fonds, für die solche Angaben vorliegen, müssen diese Einstufungen übernommen werden. Für die übrigen wie Tagesgelder und vor allem Immobilien haben die Normmacher eigene Risikoklassen erstellt. „Die Frage, wie Immobilien in dieser Hinsicht zu bewerten sind, war eine der schwierigsten, aber auch wichtigsten Aufgaben des Ausschusses. Schließlich besteht das Vermögen der Deutschen zur Hälfte aus Immobilien“, berichtet Möller.

Risikobereitschaft

Neuland betritt die Norm auch bei der Ermittlung der Risikobereitschaft, um ein großes Problem zu lösen: „Wenn ein Kunde in der Risikoklasse 3 landet, darf der Vermittler nur noch Produkte bis Klasse 3



»Wer schnell auf sein Geld zugreifen muss, ist grundsätzlich weniger risikogeneigt.«

Guido Kiell,
Rheinische Fachhochschule Köln

empfehlen. Dies ist aber nach Meinung aller Fachleute, die ich kenne, unsinnig“, erklärt Habschick. „Das Portfolio insgesamt muss Risikoklasse 3 werden – und zwar vielleicht durch eine Mischung von Produkten mit höheren und niedrigeren Risiken, so lange das auf einer informierten Kundenentscheidung beruht.“ Die DIN 7723 unterscheidet daher zwischen der generellen finanziellen Risikobereitschaft und einer anlassbezogenen. „Erstere stellt die Weichen für das Gesamtportfolio, damit dieses insgesamt zur Risikobereitschaft des Kunden passt“, so Habschick. Die Norm schafft aber Raum, bei der konkret anstehenden Anlage davon abzuweichen, falls das sinnvoll, vertretbar und notwendig ist. Für eine kundengerechte Beratung liegen so alle Karten auf dem Tisch.“

Die generelle Risikotoleranz wird mit der Frage „Wie schätzen Sie Ihre Risikobereitschaft bei Finanzentscheidungen ein?“

bestimmt. Kunden müssen sich auf einer Skala von 1 („Gar nicht risikobereit“) bis 5 („Sehr risikobereit“) selbst einstufen. Die zweckgebundene Risikobereitschaft in Bezug auf ein konkretes Anlageziel ermittelt die 7723, indem sie Kunden die mögliche Wertentwicklung verschiedener Musterportfolios, die jeweils für eine von fünf Risikoklassen stehen, über den gewünschten Zeitraum vorstellt. Gezeigt wird eine sehr gute, eine mittlere und eine schlechte Performance. Anhand dieser Szenarien soll der Kunde entscheiden, welche Risikoklasse er sich zutraut.

Sind alle Daten erhoben, erstellt der Vermittler das Risikoprofil des Kunden. Dieses besteht erstens aus dessen Risikotragfähigkeit: Kann er sich mit seinem Vermögen und/oder monatlichem Liquiditätsüberschuss risikoreiche Anlagen leisten? Zweitens werden seine Kenntnisse zu Anlagen aufgelistet. Drittens folgt die generelle Risikobereitschaft, die in Beziehung zur errechneten Risikostruktur des ganzen Vermögens gesetzt wird, sodass Abweichungen sichtbar werden. Diese Übung folgt ferner für die zweckgebundene Risikobereitschaft und die Vermögensteile, die bei der Abfrage einem konkreten Anlageziel zugeordnet wurden. „Damit ist eine objektive Anlageentscheidung auf Basis der Zielsetzung, der Risikobereitschaft und auch der Risikotragfähigkeit des Kunden möglich“, so Möller.

Kritik

Dass ein ambitioniertes Projekt wie die DIN 7723 in der Fachwelt nicht nur auf Begeisterung, sondern auch auf Skepsis stößt, ist klar. Beispielsweise ist umstritten, ob sich die generelle Risikobereitschaft seriös mit einer einzigen Frage erheben lässt. „Die finanzielle Risikobereitschaft hat verschiedene Facetten“, erläutert Guido Kiell, Professor für Wirtschaftspsychologie an der Rheinischen Fachhochschule Köln. „Da ist zunächst das generelle Unbehagen einer Person gegenüber einem finanziellen Risiko, also der Tatsache, dass es nicht nur Ge-

winne geben könnte, sondern auch Verluste. Hinzu kommen die generelle Bereitschaft einer Person, längere Verlustphasen zu ertragen, in denen der Kurs unter dem Einstandskurs liegt, und die Frage, welche Schwelle ein möglicher Verlust nicht überschreiten dürfte.“ Schließlich gebe es noch die Liquiditätsneigung: „Wer schnell auf sein Geld zugreifen muss, ist grundsätzlich weniger risikogeneigt“, so der Wirtschaftspsychologe. Ihm zufolge sollten zumindest diese Punkte abgefragt werden, um die Risikobereitschaft zu ermitteln.

Die Psychologin Monika Müller, Inhaberin von FCM Finanz Coaching und Mitglied im Arbeitsausschuss für die DIN, kann die Kritik nachvollziehen. Ein wissenschaftlich fundierter psychometrischer Test sei für die Ermittlung der Risikobereitschaft zwar besser geeignet – sie selbst kooperiert mit dem zu Morningstar gehörenden Risk Profiling-Spezialisten Finametrica, der mit 25 Fragen arbeitet. Aber: „Ein solcher Fragebogen ließ sich nicht in die Norm integrieren, weil der Anbieter dann die Systematik hinter seiner Abfrage und damit sein Geschäftsgeheimnis hätten offenlegen müssen“, sagt Müller. Die „Single Item Scale“-Frage in der Norm sei eine gute Alternative: „Neuere Forschungen ergaben, dass eine klare und verständliche Frage zur eige-



»Die Regulierung macht bestimmte Vorgaben, schreibt aber keinen konkreten und kompletten Prozess vor.«

Marco Habschik, Everest

nen Risikoeinschätzung sehr verlässliche Resultate liefert.“ Zudem: Dass Menschen, wenn sie schneller auf Geld zugreifen müssen, weniger Risiko eingehen, bilde die 77223 mit der zweckgebundenen Risikobereitschaft ab.

Ruf nach dem Gesetzgeber

Verbraucherschützer üben generell Kritik und plädieren für neue Gesetze: „Die gesetzlichen Regelungen nach dem Versicherungsvertragsgesetz, dem WpHG und der FinVermV, auf denen diese Norm aufbaut, sind bereits im Ansatz vollkommen ungeeignet, das Risikoprofil des Anlegers zu erfassen“, meint Nils Nauhauser, der zuständige Abteilungsleiter bei der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg. „In der derzeitigen Situation bedarf es verbraucherorientierter gesetzlicher Regelungen, aber keiner Normensammlung.“

Branchenkenner monieren zudem den Umfang der Abfrage – sie befürchten, Kunden damit zu überfordern. Das sieht Defino-Chef Möller gelassen: „Für Kunden, die keine oder nur eine Immobilie sowie nur ein Depot besitzen, muss man sicher nur eine halbe Stunde veranschlagen.“ Zumal die Norm erlaube, nur einzelne Aspekte wie die generelle Risikobereitschaft und -tragfähigkeit zu beleuchten.

Wie die Branche die 77223 annimmt, wird die Zukunft zeigen. Zunächst muss das DIN-Institut die Kommentare zum Entwurf sichten und den endgültigen Normtext veröffentlichen. Dieser sollte Beratern einen genauen Blick wert sein.

JENS BREDENBALS **FP**

Die rechtlichen Implikationen der DIN 7723

Die Normmacher weisen darauf hin, dass die Befolgung der DIN 7723 Berater vor Haftung im Fall eines Prozesses wegen Falschberatung schützen kann. Rechtsanwalt Udo Brinkmüller, Partner der Düsseldorfer Kanzlei BMS Rechtsanwälte, stimmt dem nur bedingt zu.

→ **Nicht anleger- oder nicht objektgerecht:** „Vor Gericht wird gestritten, ob eine Beratung nicht anlegergerecht und/oder objektgerecht war. Im ersten Fall geht es beispielsweise darum, ob der Vermittler einem Kunden, der eine Risikobereitschaft gemäß Klasse 3 hat, gegen dessen Willen ein Produkt aus einer höheren Risikoklasse verkauft hat“, so der Jurist.

→ **Nicht anlegergerecht:** Stimme der Kunde einem risikoreicheren Produkt zu, weil er höhere Renditen benötigt, sei das in Ordnung – das gewährleiste die DIN 7723 auch mit Unterscheidung zwischen genereller und zweckgebundener Risikobereitschaft. „Das rechtliche Risiko einer Haftung wegen nicht anlegergerechter Beratung sollte bei Befolgung der Norm und entsprechender Dokumentation sinken – auch wenn es sicherlich Richter gibt, die die DIN nicht berücksichtigen werden“, meint Brinkmüller.



→ **Nicht objektgerecht:** In der Praxis drehen sich die allermeisten Prozesse aber um nicht objektgerechte Beratungen, hat Brinkmüller beobachtet. Der Vorwurf lautet dann, dass der Berater dem Kunden keine oder falsche Informationen zu einem Produkt gegeben habe. „Das wiederum ist explizit nicht Bestandteil der Norm“, so der Anwalt. „Eine Dokumentation einer DIN-gemäßen Risikoanalyse nützt hier wenig. Allerdings könnte anhand der DIN-Analyse eine hinreichende Vorerfahrung mit bestimmten Produkten und damit deren typischen Risiken dokumentiert sein, was derartige Vorwürfe abschwächen bis ausschließen könnte.“