

**Zur Qualität der Finanzberatung von Privatanlegern:  
Probleme des Beratungsprozesses und Lösungsansätze**

**Stellungnahme des  
Wissenschaftlichen Beirats  
für Verbraucher- und Ernährungspolitik  
beim BMELV**

**November 2009**

Hauptautoren:

*Andreas Oehler, Daniel Kohlert (Gastautor), Helmut Jungermann*

mit Anmerkungen von

*Lucia Reisch und Hans.-W. Micklitz*

Die vorliegende Stellungnahme setzt sich intensiv mit der Problematik der Finanzberatung im Rahmen des gesamten Themenkomplexes der Verbraucherfinanzen auseinander. Es werden dabei einige wesentliche, pragmatisch orientierte Lösungsvorschläge unterbreitet, die aktuell umzusetzen sind. Es wird unter anderem deutlich, dass eine Erarbeitung zu einzelnen Kriterien (z.B. Rendite, Risiko, Transparenz, Liquidität, soziale und ökologische Kriterien) und Standards erst am Anfang steht. Die Entwicklung und inhaltliche Diskussion von Kriterien und Standards im Detail bleibt weiteren Stellungnahmen des Beirats vorbehalten.

Mit der Stellungnahme wird die Politik des Bundes und der Länder, insbesondere die zuständigen Bundesministerien, der Bundestag und der Bundesrat sowie die jeweiligen Institutionen der Länder, aufgefordert, folgende Maßnahmen zeitnah zu realisieren und ggf. zusätzlich auf EU-Ebene initiativ zu werden.

**(1) Hauptziel 1: *Transparenz und Wettbewerb im Finanzdienstleistungssystem, Abbau der bestehenden Asymmetrien zu Lasten der Verbraucher.***

Grundvoraussetzung für das Funktionieren des Beratungsmarktes ist die Transparenz des Systems. Nur wenn die Leistungen der Anbieter gut beurteilbar sind, kann ein funktionierender Qualitätswettbewerb entstehen. Ansonsten versagt der Preis als Qualitätsindikator, weil sich ein Zusammenhang zwischen Preis und Qualität nicht herstellen lässt. Ist das tatsächliche Preis-Leistungs-Verhältnis nicht zu ermitteln oder verzerrt und sind somit verschiedene Anbieter und Angebote für den Kunden nicht vergleichbar, können gute Anbieter und Angebote nicht honoriert und schlechte Anbieter und Angebote von Verbrauchern nicht gemieden werden.

**(2) Hauptziel 2: *Verbraucher müssen wirksam und nicht nur pro forma vor schlechter Beratungsqualität oder Falschberatung geschützt werden.***

Nicht nur für den einzelnen Bürger können die Konsequenzen schlechter Beratung gravierend sein, sondern vor allem auch der gesamtwirtschaftliche Effekt darf nicht vernachlässigt werden.

**(3) Hauptziel 3: *Aufklärung und Beratung müssen unabhängig sein von Anbieter und Produkt; dies muss faktisch in der Praxis sichergestellt werden.***

Der alleinige getrennte Ausweis von Preisen für Produkte und Beratung, die heute auch als Baustein der Honorarberatung verstanden wird, führt nicht per se zu einer Stärkung der Position der Verbraucher. Da auch ein Honorarberater über ein pekuniäres Eigeninteresse verfügen kann, das sich z.B. in opportunistischem Verhalten (z.B. Steigerung der Beratungsdauer bzw. Beratungshäufigkeit) niederschlägt, ist dafür Sorge zu tragen, dass Höhe und Häufigkeit der Honorierung standardisiert und kontrolliert werden. Insbesondere die absolute Höhe des Honorars kann zudem für viele Anleger eine kaum überwindbare Hürde darstellen. Außerdem ist auch hier mit Standards (s.u.) eine kontrollierte Qualität vorzusehen.

**(4) Maßnahme 1: *Wirksame und praktisch kontrollierbare Informationspflichten der Anbieter zu ihrer Produkt-Kunde-Zuordnung.***

Anbieter legen ihren Empfehlungen i. d. R. nur eine geringe Produktbasis zugrunde. Hier ist eine klare Informationspflicht einzuführen. Zu unrecht wird häufig der Eindruck erweckt, der Verbraucher erhalte im Mengenkundengeschäft individuelle Empfehlungen. Vielmehr werden Verbraucher in bestimmten Risikoprofilen mit verschiedenen Bezeichnungen und Bedeutungen (z.B. Sicherheit, Chance, Wachstum) eingeordnet, denen dann standardisiert eine Kombination verschiedener Produkte zugeordnet wird. Anbieter sollten beispielsweise verpflichtet werden, die jeweiligen Profile und ihre Bedeutung sowie das entsprechende Anlageprogramm öffentlich zu machen (z.B. über eine Internet-Datenbank). Dies würde die Markttransparenz und den Wettbewerb erheblich steigern. Andere Produkte dürften nur auf ausdrücklichen Kundenwunsch angeboten werden.

**(5) Maßnahme 2: *Einheitliches Zertifizierungssystem mit realistischer laufender Kontrolle (keine Zertifizierung pro forma ohne Wirkung für den Verbraucher).***

Solcherlei echte Information, die unabhängig von Anbieter und Produkt sowie jenseits von Gewinnerzielungsabsichten erfolgt, hat eine Zuordnung für typisierte Verbraucherinteressen vorzunehmen, damit die Informationen für Verbraucher tatsächlich einen Wert haben. Für Kunden wird damit der Beurteilungsaufwand reduziert. Es „führt“ zu qualitativ hochwertigen Angeboten und warnt gleichzeitig vor Angeboten schlechter Qualität.

**(6) Maßnahme 3: Einheitliche Mindeststandards in der Beratung.**

Um die Qualität und Qualifikation im Beratungsprozess selbst zu verbessern, sollen einheitliche Standards hinsichtlich der Verknüpfung von Kundenprofilen und Produktkategorien entwickelt und festgesetzt werden. Alle Bereiche des Beratungsprozesses, die Diagnose, die Informationsvermittlung und die Empfehlung sollten hierauf ausgerichtet werden. Die in der Praxis üblichen Verfahren sind i.d.R. weder transparent, noch qualitativ ausreichend (es mangelt bereits an der Erfassung der Kundendaten) und sie können leicht manipuliert und nach dem Vertriebsinteresse ausgerichtet werden.

**(7) Maßnahme 4: Mindeststandards der Diagnose und Information.**

Verschiedene Anbieter ordnen identische Produkte unterschiedlichen Risikoklassen zu. Auch die Software, die zur Beratung eingesetzt wird, lässt sich so einstellen, dass die für die Anbieter, nicht unbedingt für den Kunden, optimalen Produkte ausgeworfen werden. Klare und insbesondere allgemein gültige Standards sind daher notwendig, um ein einheitliches Qualitäts- und Qualifikationsniveau zu sichern. Es sollen fundierte Vorgaben entwickelt und in konkrete rechtliche Pflichten gefasst werden, die Berater bei der „Diagnose“ der ratsuchenden Verbraucher befolgen müssen. Diese Standards sollten empirisch entwickelt sein, d.h., es sollte sichergestellt werden, dass der Diagnoseprozess die relevanten Aspekte der Kundensituation erfasst und dass er unabhängig von dem Berater, der den Prozess durchführt, bei gleicher Kundensituation zum gleichen Ergebnis kommt. Insbesondere hinsichtlich der Risikoprofile von Finanzprodukten und ihrer Kombination mit bestimmten Anlegertypen muss sichergestellt sein, dass der Verbraucher nicht nur das Produktrisiko korrekt wahrnimmt, sondern auch seine eigene Bereitschaft, Risiken einzugehen, korrekt einschätzt.

**(8) Maßnahme 5: Mindeststandards der Empfehlung an Kunden.**

Standardisierte Verfahren der Generierung von Empfehlungen sollen auf die empirische Entwicklung konkreter Standards für Diagnose- und Informationsprozesse folgen. Wesentlich ist es auch hier, einen einheitlichen Qualitäts- und Qualifikationsstandard zu schaffen, der Nachfrage nach Finanzprodukten und Angebot an denselben effizient und interessengerecht aus Perspektive der Verbraucher zusammenführt. Dabei sind mehrere wesentliche Faktoren zu berücksichtigen: Welche Kategorien von Anlageoptionen kommen bei dem gegebenen Kunden aufgrund dessen Charakteristika wie Alter, Einkommen usw. nicht in Frage, d.h. dürfen vom Berater nicht angeboten werden? Welche Kategorien von Anlageoptionen kommen in Frage, insbesondere auch angesichts der Risikoeinstellung und Renditeerwartung des Kunden (ggf. auch bzgl. sozialer und ökologischer Aspekte), und angesichts der Ratings durch eine unabhängige Institution? Welche Art der Anlageoption wird standardmäßig (als *default*) empfohlen, falls der Kunde sich beispielsweise nicht ausführlicher mit dem Anlageproblem beschäftigen kann oder will? Ein solches Vorgehen nimmt dem Anleger nicht die Entscheidung ab und lässt ihm Wahlfreiheiten, bietet aber einen Rahmen, innerhalb dessen er die für ihn beste Entscheidung treffen kann.

**(9) Maßnahme 6: Verbraucherbildung und -aufklärung.**

Reflektierendes Handeln der Verbraucher ist zu fördern (insbesondere hinsichtlich des Rendite-Risiko-Verhältnisses, der Transparenz, der Liquidität, oder auch bzgl. sozialer und ökologischer Kriterien). Verbraucher sind für die Relevanz finanzieller Fragestellungen und deren Existenzbedeutung zu sensibilisieren. Um allerdings wirklich die Zielgruppen zu erreichen, die Finanzbildung besonders benötigen, sollten verschiedene Aspekte Beachtung finden. Zunächst sollten Verbraucherorganisationen verstärkt Kooperationen zu erreichen suchen mit anderen Institutionen wie beispielsweise Unternehmen/Arbeitgebern, Universitäten und Gewerkschaften, welche die Verbraucher in ihrem speziellen Umfeld deutlich effektiver und effizienter erreichen können als die bislang überwiegend verfolgten, groß angelegten aber gleichzeitig relativ allgemein gehaltenen Ansätze. Zudem sollte mehr Aufmerksamkeit darauf verwendet werden, Verbrauchern den unmittelbaren Nutzen der angebotenen Bildungs- und Beratungsleistungen zu vermitteln. Mit einer frühen wirtschaftlichen und finanziellen Grundbildung in der Schule könnte Kompetenz gefördert werden. Das bestehende System, das allein vom Verbraucher verlangt, die für seine individuelle Situation relevanten Informationen zu kennen und zu bekommen, ist weder effektiv noch effizient.

**(10) Maßnahme 7: Verbrauchergerechtes Rechtssystem mit Beweislastumkehr.**

Konsequenz des Versagens des präventiven Schutzes durch Befragungs-, Aufklärungs- und Beratungspflichten ist es, diese Ex-ante-Regulierung durch ein strengeres Haftungssystem zu ergänzen und teil-

weise zu ersetzen. Da es bislang äußerst schwierig für einen Verbraucher ist, eine fehlerhafte Beratung nachzuweisen, schließt dies die Forderung einer Beweislastumkehr zugunsten der Verbraucher ein. Eine Beratung lässt sich nur bedingt rechtlich verregeln. Sie wird allen Versuchen der Standardisierung zum Trotz einen individuellen Charakter tragen. Will man die negativen Folgen vermeiden, dass sich die standardisierte Beratung verbunden mit der Dokumentationspflicht de facto und de jure als Haftungsausschlussklauseln auswirken, bleibt nur der harte Weg über die Beweislastumkehr. Erst über die drohende Haftung wird sich eine ausreichend detaillierte und den individuellen Umständen angepasste Dokumentation einstellen.

## **Inhaltsverzeichnis**

A Einführung .....	3
B Qualitätswettbewerb .....	5
C Berater- und Vertriebsinteresse .....	7
D Beratungsprozess: Ermittlung des Kundenprofils .....	8
E Beratungsprozess: Information für den Kunden.....	10
F Beraterqualifikation.....	11
G Produktkennzeichnung .....	13
H Dokumentation .....	13
I Checklisten .....	16
J Verbraucher- und Finanzbildung.....	17
K Lösungsansätze .....	19
L Quellenangaben .....	28

## A Einführung

(1) Nicht erst seit Beginn der so genannten Finanzkrise ist die Qualität der Finanzberatung von Privatanlegern ein Thema, aber seit viele Anleger mit ihren Finanzprodukten viel Geld verloren haben und oft gleichzeitig die Altersvorsorge betroffen ist, wird die Finanzberatung öffentlich und umfänglich diskutiert: In den Printmedien und im Fernsehen, von Ministerien, Parteien, und Gewerkschaften, von Organisationen des Verbraucherschutzes, in der Wissenschaft und natürlich, wenn gleich eher unfreiwillig, von den Anbietern von Finanzprodukten.

(2) Es gibt inzwischen eine Vielzahl von Berichten von Anlegern über ihre Erfahrungen wie auch, meist anonym, von Mitarbeitern über die Praxis von Beratung und Vermittlung bei den Finanzanbietern sowie zahlreiche empirische Untersuchungen der Anlageberatung aus der Wissenschaft<sup>1</sup> und aus dem Bereich des Verbraucherschutzes (Stiftung Warentest). Auf diese Befunde beziehen sich die zahlreichen, ganz unterschiedlichen Vorschläge zu einer Verbesserung der Finanzberatung, von denen einige in den letzten Monaten durch das BMELV (bzw. Regierung und Bundestag) auch umgesetzt worden sind.

(3) Die Europäische Kommission hat das Thema ebenso für sich entdeckt wie das Vereinigte Königreich.<sup>2</sup> Die Europäische Kommission hat in die Mitteilung der Kommission zu den ‚Packaged Retail Investment Products‘<sup>3</sup> vom 30.4.2009 zwei Ziele formuliert: die Entwicklung eines horizontalen Ansatzes für all diejenigen Finanzprodukte, die bislang Gegenstand produktbezogener Regeln sind. Der zweite große Komplex, den die EG regeln will, ist die Rolle und Funktion der Vermittler von Finanzprodukten. Hier will sich die Kommission offensichtlich an der Versicherungsvermittlungs-Richtlinie 2002/92<sup>4</sup> orientieren, die zwar gegenüber den speziellen Regelungen für den Verbraucherkredit und den Kapitalmarkt (MIFID) weitergehende Anforderungen bereithält, aber aus Verbrauchersicht viele Fragen offen lässt. Insbesondere lässt sie es an Aussagen über ein klares Berufsbild und die sich daraus ergebende Haftung des Vermittlers vermissen.

(4) In dieser Stellungnahme werden die vorliegenden Vorschläge und Konzepte einer kritischen Betrachtung unterzogen. Dabei geht es primär um die Beratung bei der Anlage in Wertpapieren, wenn gleich viele der angesprochenen Probleme und Vorschläge bei anderen Formen der Geldanlage (Versicherungen, Altersvorsorge, Immobilien) und der Finanzierung in ähnlicher Weise zu sehen

---

<sup>1</sup> Vgl. Oehler / Kohlert 2008, 2009b.

<sup>2</sup> FSA, Distribution of retail investments Delivering the RDR, June 2009.

<sup>3</sup> COM (2009) 204 final, 29.4.2009.

<sup>4</sup> ABl. EG L 9, 15.1. 2003,3.

sind.<sup>5</sup> Als Fazit sei vorweg genommen, dass die meisten der kursierenden Vorschläge der Wirklichkeit der Finanzberatung und ihren Möglichkeiten nicht gerecht werden und kaum eine Verbesserung im Sinne eines besseren Schutzes der Privatanleger bewirken können. Daher werden am Ende einige weitergehende bzw. alternative Vorschläge zur Veränderung der jetzigen Struktur von Beratung und Vermittlung aufgezeigt.

(5) Folgende Probleme und dazu in Wissenschaft und Praxis diskutierte Vorschläge werden behandelt:

- *Qualitätswettbewerb:* Die Transparenz der angebotenen Produkte und Beratungsleistungen für den Kunden soll verbessert werden, um ihnen Vergleiche zu erleichtern und damit den Wettbewerb unter den Finanzdienstleistern zu fördern.  
Aber: Beratungsleistungen sind für den Kunden kaum vergleichbar, da weder Produkte noch Prozesse transparent sind und viele Kunden die erforderliche Kompetenz nicht besitzen und auch nicht erwerben können oder wollen.
- *Berater- und Vertriebsinteresse:* Berater sollen ihre Provisionen offenlegen, die honorarba- sierte Beratung soll gestärkt werden bzw. die provisionsbasierte Beratung ersetzen. Noch wei- tergehend: Beratung und Vermittlung sollen getrennt werden.  
Aber: Obwohl die provisionsbasierte Beratung zu Recht kritisiert wird, ist es nicht zu erken- nen, warum eine honorarbasierte Beratung, die unternehmerisch agieren muss, eine bessere Qualität bieten sollte.
- *Beratungsprozess: Ermittlung des Kundenprofils:* Die Klärung des Kundenprofils soll verbes- sert werden, beispielsweise durch Checklisten.  
Aber: Die Art der Erhebung der relevanten Informationen vom Kunden wie auch die Informa- tion über die Produkte ist nicht empirisch untermauert und nicht standardisiert und sie wird daher von jedem Berater bzw. Anbieter unterschiedlich gehandhabt.
- *Beratungsprozess: Information für den Kunden:* Der Kunde soll über die Produkte zutreffend, vollständig, unmissverständlich sowie gedanklich geordnet aufgeklärt werden (s. Wertpapier- handelsgesetz). Anleitungen wie z.B. ein „Routenplaner“ sollen ihm helfen, den Weg zu der für ihn richtigen Anlage zu finden.  
Aber: Aufklärung und Beratung mit dem Ziel, dass der Kunde nur kauft, was er wirklich ver- steht, erscheinen auf Grund der Komplexität des Problems und der beschränkten Kapazität des Kunden zur Aufnahme und Verarbeitung der relevanten Information nicht realistisch.

---

<sup>5</sup> Vgl. Oehler 2004, 2009b.

- *Beraterqualifikation:* Die Qualifikation der Berater soll durch Ausbildung, Sachkundeprüfungen, Standesregeln, Registrierung und andere Maßnahmen verbessert werden.  
Aber: Eine Verbesserung der Qualifikation der Berater wird die Qualität der Beratung nicht verbessern, solange der Leistungswille der Berater primär durch die Anreizstruktur und die Belastung am Arbeitsplatz bestimmt ist.
- *Produktkennzeichnung:* Die Eigenschaften von Finanzprodukten sollen möglichst einfach dargestellt werden, durch Info-Blätter oder (bzgl. der Risiken) durch eine Ampel.  
Aber: Die Eigenschaften vieler Produkte, etwa ihre Risiken, lassen sich nicht beliebig einfach darstellen, ohne dem Kunden eine Einfachheit der Produkte nur vorzugaukeln.
- *Dokumentation:* Das Beratungsgespräch soll schriftlich dokumentiert und das Dokument soll von Berater und Kunden unterschrieben und dem Kunden ausgehändigt werden.  
Aber: Ein Gesprächsprotokoll dient mehr der Absicherung des Beraters als dem Schutz des Kunden. Was im Protokoll steht, kann durch den Berater erheblich beeinflusst, beispielsweise gezielt verkürzt, und im Verkaufsinteresse formuliert werden. Kunden dagegen können oft gar nicht einschätzen welche Bedeutung manche Aussagen haben (sollen).
- *Checklisten:* Durch Checklisten soll der Kunde bereits vor einem Beratungsgespräch seine Situation und seine Interessen prüfen können.  
Aber: Checklisten können nur selektiv auf bestimmte Aspekte der Geldanlage eingehen und den unterschiedlichen Kundenmustern gerecht werden. Ihre Durcharbeitung suggeriert dem Kunden eine Klarheit des Problems, die selten vorliegen dürfte.
- *Verbraucher- und Finanzbildung:* Die Kompetenz bei der Geldanlage soll durch entsprechende Bildungsangebote, schon in der Schule, erhöht werden.  
Aber: Schulische Bildung in ökonomischen und speziell finanziellen Fragen ist grundsätzlich zielführend, kann aber nicht auf die spezifischen Probleme bei der Geldanlage in Wertpapieren vorbereiten. Ein allgemeines Entscheidungsmisstrauen in wichtigen Fragen kann geweckt werden.

## **B Qualitätswettbewerb**

(6) Qualitativ hochwertige Finanzberatung setzt die Beurteilbarkeit der Beratungsqualität voraus. Nur unter dieser Voraussetzung entsteht ein anbieterseitiger Qualitätswettbewerb. Beurteilbar sein muss die Beratungsqualität entweder für die Kunden und / oder den Staat. Erstere können die Marktstellung der Anbieter durch Honorierung guter (Bestrafung schlechter) Beratungsleistungen

selbst stärken (schwächen), der Staat kann die Einhaltung der einschlägigen rechtlichen Rahmenbedingungen überwachen und Pflichtverletzungen entsprechend sanktionieren, womit letztlich ein vergleichbarer Effekt erzielt wird. Sind diese Transparenzbedingungen erfüllt (und die bei Pflichtverletzung greifenden Sanktionen hart genug und glaubwürdig ausgestaltet), so wird bereits die Erwartung eines negativen Kosten-Nutzen-Verhältnisses im Falle der Nicht- oder Schlechtberatung durch den Anbieter niedrige Beratungsqualität verhindern. Gelingt die Herstellung von Transparenz jedoch nicht, so besteht für die Anbieter auch kein Anreiz, die Qualität der angebotenen Produkte und Dienstleistungen zu erhöhen oder auf einem geforderten bzw. einem anlegergerechten Niveau bereitzustellen.<sup>6</sup>

(6) Ein solch mangelnder, durch fehlende Transparenz bedingter anbieterseitiger Qualitätswettbewerb ist ein Kernproblem des Verbraucherschutzes im Finanzdienstleistungsbereich in Deutschland. Nur wenige Kunden verfügen über die nötige Kompetenz und nicht viele über ausreichend Motivation, um die Kernqualität der Beratung zu beurteilen – also wie eingehend Berater bei ihrer Bestandsaufnahme vorgehen, inwieweit sie alle zweckdienlichen Informationen mitteilen, wie eingehend sie ihre Empfehlung begründen und wie gut diese letztlich tatsächlich zur individuellen Situation passt. Für die Mehrzahl der Verbraucher sind diese Informationen ausschließlich durch Vertrauenseigenschaften gekennzeichnet und weder vor, während, noch nach Vertragsschluss beurteilbar.<sup>7</sup> Beispielsweise zeigt eine von der Commerzbank im Jahr 2003 durchgeführte Studie, dass 80 Prozent der Befragten von ihrer Kompetenz in Finanzangelegenheiten überzeugt sind, aber 42 Prozent die Hälfte der gestellten Fragen nicht korrekt beantworten konnten.<sup>8</sup> Leinert und Wagner kommen bei ihrer Befragung von 30 bis 50 jährigen Deutschen im Jahr 2002 zu dem Ergebnis, dass weniger als 50 Prozent der Befragten vergleichsweise sichere Anlagen wie Bundesanleihen oder Sparkonten korrekt als vergleichsweise wenig riskant identifizieren konnten, während 27 Prozent angaben, dass ein Wertverlust von Aktien sehr unwahrscheinlich sei.<sup>9</sup> Eine weitere Befragung durch den Spiegel-Verlag kommt zu dem Ergebnis, dass nur 35 Prozent der Deutschen die Anlageklasse Aktie überhaupt kennen.<sup>10</sup> Allerdings ist eine geringe finanzielle Allgemeinbildung kein ausschließlich deutsches Problem, sondern betrifft viele entwickelte Volkswirtschaften gleichermaßen.<sup>11</sup> Es gilt

---

<sup>6</sup> Vgl. Oehler 2006, Oehler / Kohlert 2009b. Grundsätzlich gilt dies für den gesamten Bereich der Vertrauensgüter. Siehe hierzu auch Kaas 1995, Micklitz 2008 und Reisch 2005.

<sup>7</sup> Vgl. Oehler 2006; Oehler / Kohlert 2009b; Oehler / Reisch 2008.

<sup>8</sup> Vgl. OECD 2005, 46.

<sup>9</sup> Vgl. Leinert / Wagner 2004.

<sup>10</sup> Vgl. Spiegel-Verlag 2004.

<sup>11</sup> Siehe hierzu z.B. Lusardi (2006) für die USA, FSA (2006) sowie Miles (2004) für das Vereinigte Königreich, Christelis et al. 2005 für einen Überblick über mehrere Europäische Ländern und OECD (2005) für Japan und die Pazifik-Region.

das Informationsparadoxon des Verbraucherschutzes: der Anleger kann nur wissen, was er wissen will, und nur beurteilen, was er beurteilen muss, wenn er weiß, was er wissen und beurteilen muss und wie er beurteilen muss.<sup>12</sup> Hinzu kommt, dass der Erfolg bzw. Misserfolg einer Geldanlage meist erst nach einem längeren Zeitraum erkennbar ist und dann kaum noch eindeutig auf die seinerzeitige Beratung zurückführbar ist. Unter diesen Bedingungen ist es für die Anbieter von Finanzberatung jedoch grundsätzlich nicht möglich, durch qualitativ hochwertige Beratung Reputation aufzubauen und Wettbewerbsvorteile zu erzielen.

## **C Berater- und Vertriebsinteresse**

(7) Da die Kernqualität der Finanzberatung ausschließlich informationsbezogen ist, greift dieses Informationsparadoxon für jegliche Form der Finanzberatung, unabhängig von ihrer Bezeichnung als Anlagevermittlung, Anlageberatung, Vermögensverwaltung, Financial Planning etc. Dies ist vor allem vor dem Hintergrund von Bedeutung, dass zunehmend seitens der Politik, der Medien und der entsprechenden Lobbyisten eine Abkehr vom provisionsorientierten Modell der Beratung hin zur sog. Honorarberatung gefordert wird. Hier wird die eigentliche Beratungsleistung aus Kundenperspektive zunächst kostenlos erbracht und dann von mit der Beratungsleistung verknüpften, provisionsschaffenden Sekundärleistungen (hierunter fallen Transaktionsleistungen wie Produktverkauf, Auftragsabwicklung oder Nebenleistungen wie Depot-, Kontoführung) quersubventioniert. Ideal ist in der Regel eine Beratung meist durch Selbständige, die unabhängig von Finanzintermediären wie Banken, Versicherungen oder Fonds einzelne Finanzdienstleistungen oder ganze Pakete kundenbedarfgerecht vorstellen, ohne von deren Verkauf selbst zu profitieren. Der alleinige getrennte Ausweis von Preisen für Produkte und Beratung, die heute auch als Baustein der Honorarberatung verstanden wird, führt nicht per se zu einer Stärkung der Position der Verbraucher. Da auch ein Honorarberater über ein pekuniäres Eigeninteresse verfügen kann, das sich z.B. in opportunistischem Verhalten (z.B. Steigerung der Beratungsdauer bzw. Beratungshäufigkeit) niederschlägt, ist dafür Sorge zu tragen, dass Höhe und Häufigkeit der Honorierung standardisiert und kontrolliert werden. Insbesondere die absolute Höhe des Honorars kann zudem für viele Anleger eine kaum überwindbare Hürde darstellen. Eine Lösung in Richtung einer ökonomisch nachhaltigen Honorarberatung könnte darin liegen, die Vergütung (das „Honorar“) über die Laufzeit der empfohlenen Finanzdienstleistungen, ggf. erfolgsabhängig, zu verteilen. Am „Markt“ ist solches aber bislang nicht in Sicht oder für manche Produkte kaum sinnvoll möglich. Außerdem ist auch hier mit Standards (s.u.) eine kontrollierte Qualität vorzusehen. Eine sich nicht selbst tragende neutrale Beratung würde dann

---

<sup>12</sup> Vgl. Oehler 2006; vgl. auch Oehler 2009b im Kontext der Altersvorsorge und von „Riester“-Produkten.

wohl öffentlicher Finanzierungsanteile bedürfen (Verbraucherorganisationen). Ist die Qualität der Beratung nämlich nicht beurteilbar, so versagt auch der Preis als Qualitätsindikator, weil sich ein Zusammenhang zwischen Preis und Qualität nicht herstellen und aus dem Preissignal nicht lernen lässt.<sup>13</sup>

(8) Da auch die rechtlichen Rahmenbedingungen der Finanzberatung in Deutschland kein ausreichendes Drohpotential für den Fall niedriger Beratungsqualität entwickeln können, kann auch von dieser Seite das Entstehen eines anbieterseitigen Qualitätswettbewerbs im Hinblick auf die informationsbasierte Kernqualität der Beratung nicht sichergestellt werden, unabhängig von der Bezeichnung der angebotenen Dienstleistung.<sup>14</sup>

### **D Beratungsprozess: Ermittlung des Kundenprofils**

(9) Vor diesem Hintergrund ist der Versuch, geeignete Prozessstandards zu identifizieren, grundsätzlich richtig. Ziel des Beratungsprozesses ist es nach herrschender Meinung, aus der Gesamtheit aller Informationen die individuell entscheidungsrelevanten Informationen auszuwählen, auszuwerten und kundengerecht weiterzugeben.<sup>15</sup> Im Ergebnis soll der Verbraucher befähigt werden, eine interessengerechte Anlageentscheidung zu treffen. Analytisch lässt sich der Finanzberatungsprozess in die folgenden drei Phasen einteilen, die sich in der Praxis regelmäßig überlappen:<sup>16</sup> In der Explorationsphase sollen Informationen über Kundenbedürfnisse und -situation ermittelt werden, um diesen Umständen entsprechend aufklären und beraten zu können. Die Aufklärungsphase baut auf der Explorationsphase auf. Charakteristisch für die Aufklärung ist, dass der Kunde zu deren Beginn i. d. R. nicht konkret sagen kann, was er wissen will, weil ihm unklar ist, welche Informationen ihm fehlen. Die Aufklärung entwickelt sich daher in der konkreten Situation. Zum Gegenstand hat sie einen Tatsachenkomplex wie z. B. ein Anlageprodukt, dessen Risiko- und Chancenpotenzial dem Kunden durch die Mitteilung von Tatsachen verdeutlicht werden soll. In der Empfehlungsphase kommt es zur eigentlichen Beratung. Neben der Mitteilung von Fakten erhält diese auch deren Bewertung und Beurteilung nach Maßgabe der individuellen Eignung. Anhaltspunkte hinsichtlich der Ausgestaltung des Beratungsprozesses finden sich zahlreich in Literatur, Rechtsprechung und Gesetz.<sup>17</sup> Berücksichtigt man die Vielfalt dieser Sollvorgaben und ihre Ausgestaltung, so wird allerdings schnell klar, dass Wunsch und Wirklichkeit stark auseinanderdriften (müssen).

---

<sup>13</sup> Vgl. Kaas 1995; Oehler / Kohlert 2009a; Oehler / Kohlert 2009b.

<sup>14</sup> Vgl. Kohlert 2009; Micklitz / Träger 2004; Rothenhöfer 2007.

<sup>15</sup> Vgl. Oehler / Kohlert 2009a; Kohlert / Oehler 2009.

<sup>16</sup> Siehe hierzu z.B. Lang 2003, S. 31ff.; Jungermann 1999.

(10) Beispielsweise ist der Berater im Rahmen der Exploration u.a. verpflichtet, Informationen einzuholen über Kenntnisse und Erfahrungen, finanzielle Verhältnisse und Ziele des Kunden, wobei unter Zielen konkrete Verwendungszwecke für das anzulegende Vermögen sowie die Risikobereitschaft verstanden werden. Diese Pflichten allerdings sind im Sinne einer mangelnden Konkretisierung teilweise derart weich gezeichnet, dass sie leer laufen müssen. Vorgaben darauf, was unter Kenntnissen und Risikobereitschaft zu verstehen ist und wie diese abzufragen sind, existieren beispielsweise nicht, was Beratern erheblichen Handlungsspielraum im Rahmen des Beratungsprozesses ermöglicht und die Heterogenität in der Beratungsqualität bei gleichzeitiger niedriger absoluter Beratungsqualität erklärt. Praktisch werden selten tatsächliche Kenntnisse abgefragt, meistens werden lediglich allgemeine Fragen zum Kenntnisstand des Verbrauchers gestellt, die sich eher auf subjektive Wertungen hinsichtlich verschiedener Arten von Finanzinstrumenten beziehen (z. B. „kennen Sie sich mit Aktien aus?“). Und es werden durchweg Methoden zur Ermittlung der Risikobereitschaft eingesetzt, die Seriosität vorspiegeln, jedoch keinerlei wissenschaftliche Begründung haben (Daumenregeln wie Aktienanteil = 100 minus Lebensalter).<sup>18</sup> Wie die Kunden die angesprochenen Risiken wahrnehmen und verstehen, wird überhaupt nicht geprüft, obgleich hinreichend gezeigt worden ist, dass dies für eine gute Beratung wichtig ist.<sup>19</sup>

(11) Sinnvoll wäre es, wenn solche Prozessstandards nicht allein für Deutschland sondern einheitlich für die Europäische Gemeinschaft entwickelt werden. Die Mitteilung der Kommission bietet hier wenig Hilfestellung. Theoretisch wäre es aber möglich, die Ausarbeitung derartiger Prozessstandards in die angestrebte horizontale Regelung der Anlageprodukte zu integrieren. Mit dem Lamfalussy-Verfahren steht der geeignete Mechanismus bereit, vorausgesetzt, dass auch die Anleger bzw. die Verbraucherorganisationen in die Entwicklung solcher Prozessstandards einbezogen würden. Doch bis dahin dürfte es noch ein weiter Weg sein. Aber selbst wenn sich ein solcher Weg als gangbar abzeichnen sollte, ist ein Wort der Warnung angebracht. Aus rechtlicher Sicht lassen sich Beratungsgespräche nur bedingt standardisieren, jedenfalls, wenn es im Ergebnis darum geht, aus der Abweichung vom Standard Rückschlüsse auf die Haftung zu ziehen. Insoweit hilft auch hier nur die Umkehr der Beweislast.

---

<sup>17</sup> Siehe hierzu z.B. Bliesener 1998, S. 305; Kohlert 2009, S. 150ff.; Lenenbach 2002, S. 305f.; Rothenhöfer 2007, S. 35.

<sup>18</sup> Vgl. Oehler / Kohlert 2009b; Kohlert / Oehler 2009; Jungermann / Belting 2004.

<sup>19</sup> Vgl. Sachse 2008.

## **E Beratungsprozess: Information für den Kunden**

(11) Verbraucher haben oft keine expliziten Präferenzen und Meinungen, wenn sie die Beratung aufsuchen. Sie sind sich meist nicht darüber im Klaren, was in ihrem Interesse liegt, und sie haben sich oft noch keine Gedanken hinsichtlich konkreter Verwendungszwecke für das anzulegende Vermögen gemacht. Ihre Präferenzen und Meinungen entwickeln sich oft erst während des Beratungs- und Entscheidungsprozesses.<sup>20</sup> Zeitdruck und die im Rahmen des Beratungsprozesses zu verarbeitende Informationsmenge führen dann zu einer verstärkten Informationsselektion und dem Ignorieren von Alternativen bzw. der Konzentration auf bestimmte Alternativen.<sup>21</sup> Die Abfrage der Ziele des Verbrauchers ist damit oft nicht mehr als eine grobe Momentaufnahme, was es erschwert, langfristig geeignete Empfehlungen abzugeben. Indem der Berater den Verbraucher selektiv auf gewisse Ziele (z. B. Absicherung bestimmter Risiken) hinweist, andere Ziele aber verschweigen kann (z.B. Schuldentilgung) ist die Ermittlung der Ziele stark beeinflussbar.<sup>22</sup>

(12) Im Rahmen der Aufklärung des Anlegers wird regelmäßig gefordert, dass dieser, je weniger er weiß, umso eingehender mit Informationen zu versorgen ist, die zudem an seinen individuellen Verständnishorizont angepasst werden sollen. Auch in diesem Zusammenhang ergeben sich mindestens zwei Probleme. Erstens muss man sich die Frage stellen, ob der durchschnittliche Verbraucher überhaupt fähig ist, die zur Vermittlung gedachten Informationen in vorgesehener Weise für sich nutzbar zu machen, selbst wenn sie vollständig und fehlerfrei erbracht werden. Realistisch ist diese Vorstellung nicht. In der Praxis sind Beratungssituationen vielmehr regelmäßig durch eine Informationsüberlastung des Kunden gekennzeichnet. Umfang und Komplexität der zu vermittelnden Information übersteigen die Informationsverarbeitungskapazität erheblich, so dass es zu einer wesentlichen Verschlechterung der Entscheidungsgüte kommen kann.<sup>23</sup> Die im Rahmen des Beratungsprozesses zu vermittelnden Informationen sind durch eine erhebliche Anzahl von Entscheidungsoptionen (z.B. Anlageformen) und Attributen (z.B. Kosten, Risiken, Abwicklungsmodalitäten) gekennzeichnet. Gleichzeitig zeichnen sich die Optionen durch hohe Ähnlichkeit und Vernetztheit aus. Ein hoher Zeitdruck ist ein weiteres Kennzeichen vieler Beratungssituationen. Eine Aufklärung und Beratung des wenig informierten Kunden, die Letzterem alle notwendigen Informationen vermittelt, um ihn tatsächlich in die Lage zu versetzen, eine eigenverantwortliche Entscheidung zu treffen, stellt vor dem Hintergrund der beschränkten menschlichen Informationswahrnehmungs-, Informati-

---

<sup>20</sup> Siehe hierzu z.B. Hibbard / Slovic / Jewett 1997; Slovic 1995; Jungermann / Pfister / Fischer 2005; vgl. auch die parallele Diskussion im Gesundheitswesen.

<sup>21</sup> Siehe hierzu z.B. Ben Zur / Bresnitz 1981, S. 89ff.; Payne / Bettman / Johnson 1988, S. 534ff.

<sup>22</sup> Vgl. Kohlert / Oehler 2009.

<sup>23</sup> Vgl. Oehler / Reisch 2008; Jungermann / Pfister / Fischer 2005.

onsverarbeitungs- und -speicherungskapazität eher die Ausnahme als die Regel dar. Es ist realitätsfremd, den Kunden in einem Gespräch mit einer Dauer von weniger als 60 Minuten eingehend kennenzulernen, seine Wünsche und Bedürfnisse zu ermitteln, ihn angemessen aufzuklären und, darauf aufbauend, eine individuelle Empfehlung geben zu können.<sup>24</sup>

(13) Neben der Schwierigkeit der Informationsaufnahme, -verarbeitung und -speicherung wird der Informationsprozess durch die Problematik (un)bewusster Informationsverweigerung durch die Verbraucher selbst beeinträchtigt. Fühlen sich Entscheider einer Sache nicht gewachsen, so tendieren sie zu einem Meidungsverhalten, da sie Sachverhalte, die sie nicht kennen, nicht verstehen und absehbar trotz erheblichen Anstrengungen nicht verstehen werden, als unangenehm empfinden. Um ihr bereits angeschlagenes Kompetenzgefühl zu schützen, verringern sie die Informationsaufnahme bzw. stellen sie sogar ein, da neue Informationen ihre Selbstsicherheit gefährden können. Dem Verbraucher, der sich zum ersten Mal mit einer Anlageentscheidung konfrontiert sieht und weder über das Faktenwissen noch das prozedurale Wissen verfügt, um das Entscheidungsproblem anzugehen und die erhaltenen Informationen zu verstehen, kommt nur die Rolle des Laien zu. Dessen wird er sich spätestens während des Beratungsprozesses bewusst und erwartet daher nicht, eine Auswahl an Alternativen zu erhalten und vom Berater befähigt zu werden, eine eigenständige Entscheidung treffen zu können, sondern eine konkrete Empfehlung. Er tut daher so, als ob er Ausführungen und Empfehlung des Beraters verstehe, und auch der Berater verhält sich, als ob er alles umfassend erklärt habe und glaube, der Kunde habe seine Ausführungen verstanden. Nur wenn die Form gewahrt wird, kann ein Vertragsschluss zustande kommen, da erst das erklärte Verständnis des Verbrauchers rechtfertigt, mit dem Gespräch fortzufahren und eine Empfehlung zu geben.<sup>25</sup>

## **F Beraterqualifikation**

(14) Eine wesentliche, häufig im Zusammenhang mit einer qualitativ hochwertigen Ausgestaltung des Beratungsprozesses aufgebrachte Frage ist die nach der notwendigen Qualifikation der Berater bzw. Vermittler. Deren Sicherstellung tritt zunehmend in den Fokus medialer und politischer Diskussion. Maßnahmen wie u.a. die Einführung von Standesregeln, Sachkundeprüfungen und Qualifikationsnachweisen sollten diese sicherstellen, wobei sich die gewünschten konkreten Anforderun-

---

<sup>24</sup> Vgl. Kohlert 2009, S. 219ff.; Oehler / Kohlert 2009b. Siehe hierzu auch Reisch / Bietz 2008.

<sup>25</sup> Vgl. Jungermann 1999; Jungermann/Belting 2004. Die hier aufgezeigten Probleme in der Kunde-Berater-Beziehung, die aus der beschränkten Rationalität der Beteiligten resultieren, finden sich grundsätzlich bei jeder Form der Beratung. Jungermann 1999 und Micklitz 2008 verdeutlichen dies am Beispiel des Gesundheitsmarktes. Nicht nur für die Identifikation dieser Probleme, sondern auch für ihre Lösung muss die Verbraucherpolitik einen Wechsel zu einer realistischeren, die tatsächlichen Determinanten (kognitiv, sozial, emotional etc.) menschlichen Verhaltens berücksichtigenden Perspektive vollziehen. Reisch / Oehler 2009 zeigen auf, dass die Forschungsrichtung der Behavioral Economics hierbei einen wesentlichen Beitrag leisten kann.

gen an diese Maßnahmen je nach Interessengruppe deutlich unterscheiden (z.B. wird auch die Berücksichtigung sozialer und ökologischer Kriterien gefordert). Zwei Faktoren werden im Rahmen dieser Diskussion häufig übersehen.

(15) Erstens nämlich bieten die in Rechtsprechung und Gesetz verankerten Grundsätze des „know your customer“ und „know your client“ auch hinsichtlich der konkreten Ausgestaltung derartiger Qualifikationsanforderungen wertvolle Hinweise. In einer ersten Näherung an die Bestimmung eines Sollrasters für Kriterienkategorien für Ausbildungs- und Beratungsstandards kann dann seitens der Finanzvermittler weiter konkretisiert werden, wie verschiedene, bereits entwickelte Anforderungskataloge zeigen.<sup>26</sup> Vor dem Hintergrund dieser grundsätzlich bereits definierten Minimalanforderungen, die als Standards für alle Gruppen von Beratern und Vermittlern, unabhängig von ihrer Bezeichnung, gegeben sein sollten, erscheint der von den jeweiligen anbieterseitigen Interessengruppen getragene Wunsch nach spezieller, oft rein bezeichnungsorientierter Qualifikation und damit der Aufrechterhaltung der gegebenen Komplexität aus Sicht des Kunden, absurd. Sinnvoll ist hier vielmehr die Komplexitätsreduktion durch Entwicklung weniger konkreter und durch neutrale Institutionen geprüfter Qualifikationsstandards.

(16) Die zweite, im Rahmen der Diskussion um die Sicherstellung von Beratungsqualität durch Steigerung und/oder Sicherstellung der Qualifikation der Berater und Vermittler häufig übersehene Tatsache, ist, dass die alleinige Förderung von Kompetenz leerlaufen muss, solange der Leistungswille der betreffenden Berater und Vermittler bzw. ihrer Arbeitgeber, ihre Kunden interessengerecht zu beraten, nicht gegeben ist. Da der Leistungswille aber stark von Anreizstruktur und Belastung von Beratern und Vermittlern abhängt, sind die Anstrengungen zur Kompetenzförderung des Kundenkontaktpersonals oft sinnlos. Vor dem Hintergrund der gängigen Entlohnungspraxis im Finanzdienstleistungsbereich besteht ein enormer Anreiz zu reinem Verkauf statt zu Beratung.<sup>27</sup> Dies gilt umso mehr, als der Verkaufsdruck durch konkrete Zielvorgaben hinsichtlich Art und Menge zu vertreibender Produkte und oftmals gleichzeitige Erhöhung variabler Gehaltsbestandteile in den vergangenen Jahren zugenommen hat und eine interessengerechte Beratung bereits aufgrund der für das Mengengeschäft der Banken und Sparkassen beispielhaften Tatsache von 850 bis 2000 Kunden pro Berater, denen nach einer Studie einer Unternehmensberatungsgesellschaft nur rund 13% ihrer Zeit für Beratung und Verkauf zur Verfügung stehen, aber absolute Ausnahmen darstellen.<sup>28</sup>

---

<sup>26</sup> Vgl. hierzu z.B. Oehler / Kohlert 2009a.

<sup>27</sup> Vgl. Oehler 2009; Oehler / Kohlert 2009a.

<sup>28</sup> Vgl. Kohlert 2009, S. 139f. Die Verbraucherpolitik der Europäischen Union, vor allem das Vertragsrecht, und insbesondere die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes stehen nach einer Analyse von Micklitz (2003 und

## G Produktkennzeichnung

(17) Um den Kunden eine leichtere Beurteilung des im Rahmen der Finanzberatung angebotenen Produktspektrums zu ermöglichen, wird derzeit verstärkt eine transparentere Produktkennzeichnung in Gestalt z.B. sog. Ampeldarstellungen propagiert. Durch die Kennzeichnung mit einer der Ampelfarben, grün, gelb oder rot, soll dem Kunden ein Eindruck vom Risiko des Produktes und damit von der individuellen Eignung vermittelt werden. Realistisch betrachtet jedoch gestaltet es sich unmöglich, die Komplexität des angebotenen Finanzproduktspektrums auf nur drei Kategorien herunterzubrechen. Bereits an der Definition der den einzelnen Kategorien zugeordneten Produkte muss dieser Ansatz scheitern. So gibt es beispielsweise keine „sicheren“ Finanzprodukte. Selbst auf dem Sparbuch kann die Inflation Vermögen „vernichten“, von einem Scheitern der Bank sowie des zuständigen Einlagensicherungssystems ganz zu schweigen. Sollte man daher auf die Farbe Grün verzichten? Welches Kriterium zieht man für das Risiko heran? Die Volatilität, die Ausfallwahrscheinlichkeit oder die Höhe des maximal möglichen Verlusts? Je nach Definition von Risiko kann eine Zuordnung zu einer anderen Farbe erfolgen. Sollte man nun ein Produkt mit sehr geringer, aber potentiell vorhandener Ausfallwahrscheinlichkeit und vergleichsweise hohem Renditepotential einem Produkt ohne Totalausfallmöglichkeit, das aber langfristig zu einem erheblichem Vermögensverlust führt, vorziehen? Bedeutet Rot, dass das Produkt überhaupt nicht geeignet ist, auch für den risikobereiten Anleger? Ist nicht immer der Trade off aus Risiko und Rendite maßgeblich, unter Berücksichtigung von Liquidität und Transparenz? Würde ein solch über die Maßen vereinfachtes System eingeführt, so bestünde die erhebliche Gefahr, Kunden in falscher Sicherheit zu wiegen und falsche Kaufanreize zu setzen. Auch stellt sich die Frage, wem die Definition der Kategorien übertragen werden sollte und welche Anforderungen an dessen relevante Kompetenz zu stellen sind.<sup>29</sup>

## H Dokumentation

(18) Auch durch eine verpflichtende schriftliche Dokumentation des Beratungsprozesses soll die Beratungsqualität gestärkt werden. Obwohl dies zunächst sinnvoll erscheint, da die Dokumentati-

---

2004) fest unter dem Primat des Wirtschafts- und Wettbewerbsrechts mit dem Leitbild des selbstverantwortlichen Verbrauchers und ignorieren damit dessen nicht zu leugnende begrenzte Rationalität.

<sup>29</sup> Vgl. Oehler 2009a; Kohlert / Oehler 2009.

In einem solchen Kontext der Produktkennzeichnung könnte natürlich des Weiteren auch darüber nachgedacht werden, ob nicht andere Kriterien, wie z.B. ökologische und soziale, eine Rolle spielen sollten. Angesichts des ganz pragmatischen Ziels, zumindest eine Verbesserung hinsichtlich der genannten Kriterien, nämlich den Rendite-Risiko-trade off unter Berücksichtigung von Transparenz und Liquidität, zu erreichen, könnte es aber zielführend sein, Überlegungen zu weiteren Aspekten zunächst in der zweiten Priorität zu belassen. Dies folgt der Überlegung, dass für Verbraucher die existenzielle Frage der „finanziellen Gesundheit“ als notwendige Bedingung zuerst sicherzustellen ist und dann weitere Aspekte fallweise in Abhängigkeit von der individuellen Präferenzstruktur und möglicher gesellschaftlicher oder staatlicher Vorgaben hinzutreten können.

onspflicht den Finanzberater u.U. zu höherer Sorgfalt veranlassen könnte, und somit insgesamt zu einer höheren Beratungsqualität führen könnte, sind selbst mit der Beratungsdokumentation erhebliche Nachteile verbunden.<sup>30</sup> Am Beispiel der künftigen Verpflichtung von Kreditinstituten, den Inhalt von Beratungsgesprächen zu protokollieren und ihren Kunden eine Ausfertigung des Protokolls auszuhändigen, lassen sich diese verdeutlichen. Die Dokumentationspflicht hat das Ziel, die nachvollziehbare Protokollierung des wesentlichen Hergangs des Beratungsgesprächs zu ermöglichen. Um dies zu erreichen, wird gefordert, insbesondere die Angaben und Wünsche des Kunden sowie die vom Berater erteilten Empfehlungen und die für diese Empfehlungen maßgeblichen Gründe zu dokumentieren. Vermutet der Kunde, dass der Berater seine Pflichten verletzt hat, kann er sich in einem eventuellen Prozess auf das Beratungsprotokoll berufen. Wird aus diesem ein Beratungsfehler ersichtlich, kommt ihm Beweischarakter zu. Im Falle eines unvollständigen oder in sich un schlüssigen Protokolls ist es Aufgabe der Bank, zu beweisen, dass sie ordnungsgemäß beraten hat.

(19) Andererseits ergibt sich die Gefahr, dass die Dokumentationspflicht aufgrund der oben bereits angeschnittenen, erheblichen Beeinflussbarkeit des Beratungsprozesses weniger dem Schutz des Kunden vor schlechter Beratung als vielmehr dem Schutz des Anbieters vor Haftungsansprüchen des Kunden Rechnung trägt („Freizeichnung“ von der Haftung wie bei Beipackzetteln von Medikamenten<sup>31</sup>). Dokumentationspflichten werden dann rechtlich zu Haftungsausschlussklauseln. Verfügt der die Beratung nachsuchende Kunde noch nicht über ein stabiles Zielsystem, so lassen sich dessen Wünsche leicht in die vom Berater gewünschte Richtung steuern. Was die Ermittlung von Kenntnissen und Risikobereitschaft des Kunden betrifft, kann der Berater den aufgrund der wenig konkreten rechtlichen Rahmenbedingungen gegebenen Verhaltensspielraum nutzen, um dem Kunden die selbst präferierten Aussagen abzugewinnen. Gerade das Konzept der Risikobereitschaft ist den Verbrauchern als Beratungskunden regelmäßig völlig unbekannt, weshalb sie gänzlich von der Vermittlung desselben durch den Berater abhängig sind.<sup>32</sup> Offensichtliche, empirisch belegte Manipulationsversuche wie beispielsweise die Aussage „Wenn Sie nicht mindestens die mittlere Risikokategorie wählen, kann ich Ihnen kein gutes Produkt empfehlen“ sind hier daher meist gar nicht nötig. Schließlich bedeutet eine schriftliche Dokumentation keine wortgetreue Festschreibung des

---

<sup>30</sup> Vgl. Oehler 2009a.

<sup>31</sup> Vgl. Oehler 2009a.

<sup>32</sup> Stellt der Berater den Kunden beispielsweise vor die direkte Wahl zwischen verschiedenen, unterschiedlich riskanten Entscheidungsalternativen (z.B. Asset-Allokationen), so wird auch hier die Entscheidung ohne entsprechendes Vorwissen durch die erhaltenen Informationen bezüglich der Entscheidungsalternativen und der Präsentation derselben bestimmt. Der Berater kann somit bestimmte Risiken, Chancen oder sonstige Eigenschaften besonders betonen, vernachlässigen, verschleiern oder falsche Informationen liefern. Auch die Reihenfolge der Informationsbereitstellung – zu Beginn (primacy effect) und zum Ende (recency effect) eines Gesprächs dargebotene Informationen beeinflussen

Gesprächs, sondern kann allenfalls stichpunktartig erfolgen. Unter der Angabe „risikobereiter Kunde“ oder Wunsch der „Absicherung des Lebensstandards im Alter“ oder „des Vermögenszuwachses“ lässt sich jedoch viel verstehen, und viele verschiedene Möglichkeiten bestehen, diese Ziele zu erreichen. Auch hier erweist es sich als äußerst problematisch, dass keine Vorgaben gemacht werden hinsichtlich des Detailgrades der Erfassung. In der Konsequenz des Beschriebenen ist es ein Leichtes für die Anbieterseite, zu einer „überzeugenden“ Übereinstimmung zwischen abgefragten Kundendaten und Empfehlung zu kommen.<sup>33</sup>

(20) Besonders problematisch ist eine schriftliche Dokumentation im Hinblick auf Aufklärung und Beratung im Sinne des Informationstransfers vom Berater zum Kunden. Aufgrund allein der Menge an konkreten Fakten, die hier zu vermitteln sind, ist es ohne Aufnahme des Gesprächs auf Tonträgern unmöglich, alle diese Fakten schriftlich festzuhalten. Was bleibt ist eine stichpunktartige Aufzählung verschiedener Risiken. Mit seiner Unterschrift bestätigt der Kunde folglich pauschal, ordnungsgemäß über diese Risiken aufgeklärt worden zu sein und diese verstanden zu haben, ohne dass eine inhaltliche Dokumentation über die tatsächlichen vom Berater vermittelten Informationen vorliegt. Hier greift wieder das zentrale Informationsparadoxon der Beratung. Der Kunde dürfte eigentlich den Bogen gar nicht unterschreiben oder zur Kenntnis nehmen, denn er weiß nicht, welche Informationen zu einer vollständigen und fehlerfreien Beratung vermittelt werden müssten, und kann somit gar nicht beurteilen, ob er ordnungsgemäß informiert wurde. Mit seiner Kenntnisnahme ohne Widerspruch oder eine Unterschrift bestätigt er aber ebendies. Hinsichtlich der Haftung in diesem Bereich würde allein eine wortgetreue Protokollierung bzw. Aufzeichnung hilfreich sein und eine Umkehr der Beweislast, bei der im Zweifel der Anbieter den Nachweis der korrekten und anlegergerechten Beratung erbringen muss.<sup>34</sup>

(21) Beides bietet die gerade erst verabschiedete Novelle zur Stärkung der Rechte der Anleger nicht. Im Gegenteil, der deutsche Gesetzgeber vertraut auf die Aussagekraft und den Beweiswert der von der Bank zu erstellenden Dokumentation. Zu einer Umkehr der Beweislast für die Beibringung der Tatsachen und eines möglichen Verschuldens konnte sich der Gesetzgeber nicht entschließen. Hier ist der Bundesgerichtshof dem Gesetzgeber um einen entscheidenden Schritt voraus. Gerade erst hat der BGH in einer Grundsatzentscheidung seine Rechtsauffassung bestätigt, dass die Bank darlegen und beweisen muss, dass der Berater keine Rückvergütungen verschwiegen hat.<sup>35</sup>

---

Entscheidungen tendenziell stärker als die Informationen dazwischen – und das Darstellungsformat (z. B. Wahl der zeitlichen Intervalle bei der Darstellung der Kursentwicklung) können die Entscheidung beeinflussen.

<sup>33</sup> Vgl. Kohlert 2009, S. 231ff.

<sup>34</sup> Vgl. Oehler / 2009; Oehler / Kohlert 2009b; Kohlert 2009, S. 219f.

<sup>35</sup> Vgl. BGH, Urteil V. 12.05.2009 Az.: XI ZR 586/07, VuR 2009, 298.

## I Checklisten

(22) Aus ähnlichen Gründen wie im Falle der schriftlichen Beratungsdokumentation ist auch die Einführung von sog. Beratungchecklisten für die Kunden kritisch zu sehen. Sofort ins Auge sticht das Problem, dass diese Checklisten auch von Institutionen herausgegeben werden, die Verbrauchern vertrauenswürdig erscheinen müssen. Damit aber wird Letzteren suggeriert, dass sie eine hohe Beratungsqualität erhalten bzw. umgangssprachlich, dass „alles in Ordnung“ ist, solange sie nur die Anweisungen der Checkliste folgen. Keine der verfügbaren Checklisten stellt jedoch mehr als Stückwerk dar, erfasst die Beratungsqualität ausreichend und kann auf Basis ihrer inhaltlichen und strukturellen Ausgestaltung für sich in Anspruch nehmen, eine solche Sicherheit zu gewähren. Wesentliche Gründe hierfür sind ein lediglich sehr selektiv erfolgreiches Eingehen auf relevante Aspekte, insbesondere hinsichtlich Risiken, auf die der Kunde achten soll, sowie die Tatsache, dass dieser aufgefordert wird, Aspekte der Beratungsqualität zu beurteilen, die er aufgrund seiner mangelnden Finanzkompetenz nicht oder allenfalls verzerrt bewerten kann.<sup>36</sup>

(23) Hinsichtlich der Exploration wird der Kunde beispielsweise gefragt, ob er wisse, bei welchem Aspekt seines Anlageproblems der Berater ihn unterstützen möchte und bei welchem nicht. Woher soll der Kunde aber, der meist nicht einmal über ein festes Zielsystem verfügt und daher auch nicht in der Lage ist, bestimmte Aspekte zu benennen, hinsichtlich derer er Unterstützung bedarf, wissen, was das gesamte Anlageproblem ist. Wesentlich wäre hier zunächst eine interessengerechte Unterstützung bei der Zielfindung und der Verdeutlichung des Anlageproblems. Ein weiterer, sich mit dem Zielsystem des Kunden befassender Fragenkomplex, versucht, die konkreten Zwecke der Geldanlage zu ermitteln. Dabei werden allerdings nur einige Ziele selektiv vorgegeben (Rücklagenbildung, Altersvorsorge, Immobilienerwerb, größere Investitionen, soziale und ökologische Investments). Das IST- und das SOLL-Zielsystem des Kunden kann damit nur schwer wiedergegeben werden. Zwischen den einzelnen Zielen und Motiven können Zielkonflikte bestehen, die nicht angesprochen werden.<sup>37</sup>

(24) Auch wird danach gefragt, mit welchen Anlagen der Kunde bereits Erfahrungen gemacht hat, wobei ohne weitere Konkretisierung einzelne Kategorien (z.B. Aktien, Anleihen) anzukreuzen sind. Die Frage nach Kenntnissen wird dabei völlig ausgeblendet. Was Erfahrungen sind, wird nicht definiert, insbesondere nicht, welcher Art diese sind. Derartige Fragen sind aufgrund ihrer mangelnden Differenzierung völlig unbrauchbar. Welche Schlussfolgerung soll aus einem Kreuzchen bei einer

---

<sup>36</sup> Vgl. Oehler 2009a; Kohlert / Oehler 2009.

<sup>37</sup> Vgl. Oehler / Kohlert 2009b.

Anlageform gezogen werden? Die Kategorien sind viel zu breit, zu viel wird über einen Kamm geschoren. In einigen Fällen soll der Kunde angeben, ob er der Meinung ist, dass die Exploration so durchgeführt wird, dass er nicht überfordert ist. Dabei wird allerdings nicht definiert, was unter Überforderung zu verstehen ist. Es liegt im Interesse des Beraters, die Datenerhebung so einfach und wenig komplex wie möglich zu gestalten (Opportunitäts-, „Kompetenz“kosten). Eine „wenig“ fordernde Exploration könnte daher ebenso eine schlechte und oberflächliche Exploration indizieren. Wesentlich ist vielmehr, dass die Datenerhebung manipulierbar ist und der Kunde ihre Qualität nicht beurteilen kann.<sup>38</sup>

(25) Hinsichtlich der Aufklärung soll der Kunde beispielsweise anhand einzelner selektiv und weitgehend ohne Zusammenhang ausgewählter Vorkommnisse (z.B. Abraten vom Kauf einzelner Aktien durch den Berater, Wiederholtes Anraten von Portfolioumschichtungen) einen Eindruck über die Beratungsqualität gewinnen. Derartige schwache „Indizien“ haben jedoch mit der eigentlich vorgesehenen Aufklärung des Kunden über die für ihn in Frage kommenden Anlageprodukte und die Qualität dieser Aufklärung nichts zu tun. Ferner soll der Kunde beurteilen, ob das Risiko der Anlage transparent wurde oder ob er bemerkt, dass der Berater psychologische Fallen im Rahmen von Fragetechniken ausnutzt, um mehr zu verkaufen. Die Transparenz des Risikos kann er in der Regel nicht beurteilen, weil er die Eigenschaften des Risikos einer Anlage i.d.R. nicht kennt und damit von den Informationen des Beraters abhängig ist, also ein Glaubwürdigkeitsproblem besteht. Ebenso wenig kann er beurteilen, ob der Berater „psychologische Fallen“ ausnutzt, und könnte er es beurteilen, so wäre die Aufnahme dieser Frage in eine Checkliste wohl überflüssig, denn der Kunde, der bemerkt, dass der Berater opportunistisch handelt, wird sich durch einen Wechsel des Ansprechpartners selbst schützen. Interessant erscheint unter anderem auch die Frage, wann der Berater zuletzt eine Fortbildungsveranstaltung besucht hat und ob es eine Abschlussprüfung gegeben hat. Hier stellt sich die Frage, wie der Kunde dies in Erfahrung bringen sollte. Selbst aber, wenn er es in Erfahrung brächte, könnte er mit dem Wissen aufgrund der Heterogenität im Beratungsmarkt kaum etwas anfangen (Beurteilung der Qualität der Ausbildung, des Trainingsprogramms, der Abschlussprüfung etc.).

## **J Verbraucher- und Finanzbildung**

(26) Die offensichtlichen Fehler in der Finanzberatung, wie sie insbesondere die *Stiftung Warentest* immer wieder nachgewiesen hat, haben zu der Forderung geführt, die Finanzkompetenz der Kunden zu erhöhen, damit diese ihre Entscheidungen aufgeklärt und eigenverantwortlich treffen und die

---

<sup>38</sup> Vgl. Kohlert / Oehler 2009.

Beratungsqualität beurteilen können. Es wird für einen Ausbau der Verbraucherbildung plädiert, die eine Grundlage für das Verständnis der im Rahmen der Beratung vermittelten Informationen liefern, ein Problembewusstsein schaffen und die kritische Auseinandersetzung mit der Anlagethematik ermöglichen soll. Hierzu gehöre auch, zu verdeutlichen, welche Bedeutung Verbraucher im Wirtschafts- und Finanzsystem haben. Diese Bildung soll bereits im Schulunterricht beginnen.<sup>39</sup>

(27) Natürlich ist das Vorhaben einer verbesserten allgemeinen, nicht so sehr fachspezifischen, ökonomischen Verbrauchergrundbildung begrüßenswert, aber das finanzielle Schicksal eines Kunden darf nicht von seiner Finanzkompetenz abhängig sein und es darf ihm nicht die Verantwortung für ein Desaster mit der Begründung zugeschoben werden, er habe sich nicht hinreichend gebildet. Denn *erstens* benötigt ökonomische Grundbildung und ggf. Finanzbildung einen langen Zeitraum, um Wirkung zu entfalten. *Zweitens* ist zwar sicher eine Bildung in ökonomischen / finanziellen Fragen erreichbar, die über die im praktischen Leben erworbene Bildung hinausgeht.<sup>40</sup> Aber eine Kompetenz zur Beurteilung der zur Geldanlage angebotenen Produkte ist für die große Mehrheit der Verbraucher so wenig durch Bildung erreichbar wie Kompetenz zur Beurteilung der Qualität angebotener Nahrungsmittel, Fernsehgeräte oder Kraftfahrzeuge. Die Verbraucher sind darauf angewiesen, dass sie Beurteilungen durch unabhängige und glaubwürdige Institutionen bekommen. Und *drittens* ist fraglich, ob man von jedem Verbraucher verlangen kann und sollte, sich echte Finanzkompetenz anzueignen. Denn ähnliche Forderungen werden an ihn von vielen Seiten gerichtet – zur Bildung in Fragen der Ernährung, der Gesundheit oder des Energieverbrauchs. Ein Verbraucher sollte zwar alle relevanten Informationen erhalten können, aber er muss gegen schädliche Produkte auch geschützt sein, wenn er diese Informationen nicht einholt – so, wie dies ja auch bei Nahrungsmitteln erfolgreich der Fall ist.

(28) Der Appell, „Kaufe kein Produkt, das Du nicht verstehst“, verfehlt daher das Problem. Denn wer sich daran hält, kann sein Geld allenfalls auf einem Sparbuch anlegen – mit den entsprechend geringen Zinsen. Die meisten Produkte (mit höherer Rendite) wird der durchschnittliche Verbraucher nie wirklich verstehen können. Auf die muss er dann verzichten – oder seinem Berater vertrauen. Bildung in finanziellen Fragen muss Verbrauchern vermitteln, auf welche kritischen Punkte zu achten ist, wo es unabhängige Beurteilungen gibt, welche Informationsquelle glaubwürdig ist, wo man in der Sache kompetente und in der Motivation kundenorientierte Beratung findet. Ein gesundes Misstrauen ist zu vermitteln, mit dem Appell: „Trau, schau wem!“

---

<sup>39</sup> Vgl. Oehler 2009a, Oehler / Kohlert 2009a; vgl. auch Piorkowsky 2008.

<sup>40</sup> Siehe hierzu z.B. auch Micklitz / Oehler 2007.

## K Lösungsansätze<sup>41</sup>

### Ziele

**Hauptziel 1: *Transparenz und Wettbewerb* im Finanzdienstleistungssystem, Abbau der bestehenden Asymmetrien zu Lasten der Verbraucher.**

(29) Nur wenn die Leistungen der Anbieter beurteilbar sind, kann ein funktionierender Qualitätswettbewerb entstehen. Ansonsten versagt auch der Preis als Qualitätsindikator, weil sich ein Zusammenhang zwischen Preis und Qualität nicht herstellen lässt. Ist das tatsächliche Preis-Leistungsverhältnis nicht zu ermitteln und sind somit verschiedene Anbieter für Kunden, aber auch für Verbraucherorganisationen nicht vergleichbar, können gute Anbieter auch nicht entsprechend honoriert und schlechte Anbieter nicht angemessen sanktioniert werden.

**Hauptziel 2: Verbraucher müssen wirksam und nicht nur pro forma vor schlechter Beratungsqualität oder *Falschberatung* geschützt werden.**

(30) Verbraucher müssen vor schlechter und insbesondere falscher Beratung geschützt werden. Nicht nur für den einzelnen Bürger können die Konsequenzen schlechter Beratung gravierend sein, auch der gesamtwirtschaftliche Effekt darf nicht vernachlässigt werden. So wird der den privaten Haushalten jährlich durch falsche Anlageberatung entstehende Vermögensschaden auf 20 bis 30 Milliarden Euro geschätzt.<sup>42</sup>

**Hauptziel 3: Aufklärung und Beratung müssen *unabhängig* sein von Anbieter und Produkt; dies muss faktisch in der Praxis sichergestellt werden.**

(31) Der alleinige getrennte Ausweis von Preisen für Produkte und Beratung, die heute auch als Baustein der Honorarberatung verstanden wird, führt nicht per se zu einer Stärkung der Position der Verbraucher. Da auch ein Honorarberater über ein pekuniäres Eigeninteresse verfügen kann, das sich z.B. in opportunistischem Verhalten (z.B. Steigerung der Beratungsdauer bzw. Beratungshäufigkeit) niederschlägt, ist dafür Sorge zu tragen, dass Höhe und Häufigkeit der Honorierung standardisiert und kontrolliert werden. Insbesondere die absolute Höhe des Honorars kann zudem für viele Anleger eine kaum überwindbare Hürde darstellen. Außerdem ist auch hier mit Standards (s.u.) eine kontrollierte Qualität vorzusehen.

Die gängige Entlohnungspraxis der nachgelagerten Vergütung, bei der die eigentliche Beratungsleistung aus Kundenperspektive zunächst kostenlos erbracht wird und dann von mit der Beratungs-

---

<sup>41</sup> Vgl. auch Oehler 2009a, 2009b.

leistung verknüpften Sekundärleistungen quersubventioniert wird, setzt falsche Anreize. Sie führt zu einer enormen Abschluss- und Verkaufsorientierung der Berater, weil nur hierüber Provisionen und Gebühren anfallen, unabhängig davon, ob der Kunde einen entsprechenden Produktbedarf hat. Zum anderen werden die Tendenzen unterstützt, diejenigen Produkte, bei denen die höchsten Provisionssätze zu erzielen sind, sowie vorzugsweise Produkte aus dem eigenen Haus oder aus Verbundunternehmen anzubieten.

## **Wege**

### **Maßnahme 1: Wirksame und praktisch kontrollierbare *Informationspflichten* der Anbieter zu ihrer *Produkt-Kunde-Zuordnung*.**

(32) Anbieter legen ihren Empfehlungen i. d. R. nur eine geringe Produktbasis zugrunde. Hier ist eine klare Informationspflicht einzuführen. Zu Unrecht wird häufig der Eindruck erweckt, der Verbraucher erhielte im Mengenkundengeschäft individuelle Empfehlungen. Vielmehr werden Verbraucher in bestimmten Risikoprofilen mit verschiedenen Bezeichnungen und Bedeutungen (z.B. Sicherheit, Chance, Wachstum) eingeordnet, denen dann standardisiert eine Kombination verschiedener Produkte zugeordnet wird. Anbieter sollten beispielsweise verpflichtet werden, die jeweiligen Profile und ihre Bedeutung sowie das entsprechende Anlageprogramm öffentlich zu machen (z.B. über eine Internet-Datenbank). Dies würde die Markttransparenz und den Wettbewerb erheblich steigern. Andere Produkte dürften nur auf ausdrücklichen Kundenwunsch angeboten werden.

### **Maßnahme 2: Einheitliches *Zertifizierungssystem* mit realistischer laufender *Kontrolle* (keine *Zertifizierung pro forma* ohne Wirkung für den Verbraucher).**

(33) Können die Verbraucher die Qualität der angebotenen Leistungen und Produkte nicht beurteilen, so muss die fehlende Qualitätsbeurteilung durch den Kunden institutionell substituiert werden. Ähnlich zur Finanzierung der Bankenaufsicht sollten daher alle in Deutschland tätigen Anbieter in einem Umlageverfahren regelmäßig in einen öffentlich-rechtlichen Stiftungsfonds einzahlen, dessen Mittel zwei vorrangigen Aufgaben dienen, ohne dass durch die Financiers Einfluss auf die Leistung genommen werden kann.<sup>43</sup> Erstens sollte der konsequente Ausbau der Finanzberatung durch die Verbraucherzentralen hinsichtlich der Präsenz in der Fläche und der notwendigen Intensität der Be-

---

<sup>42</sup> Habschick et al. 2008; der Betrag wird dort aber leider nicht begründet und nachvollziehbar hergeleitet.

<sup>43</sup> Vgl. Oehler 2009a.

ratung anhand definierter Standards erfolgen. Einheitliche Qualitätsstandards sind hier jedoch aufgrund der grundsätzlichen Unabhängigkeit der einzelnen Länderorganisationen und der damit verbundenen Heterogenität der Landschaft der Verbraucherzentralen in Deutschland wesentlich. Sonst kann nicht ausgeschlossen werden, dass je nach Standort unterschiedliche Beratungskosten und auch unterschiedliche Beratungsqualität die Folge sind. Zweitens sollte die Informationsvielfalt und -dichte der vergleichenden Untersuchungen durch die Stiftung Warentest, insb. im Internet, inkl. der Einrichtung von Beratungsforen, durch andere neutrale Institutionen wie Nichtregierungsorganisationen oder Forschungseinrichtungen ausgebaut werden. Dies schließt die Entwicklung geeigneter einheitlicher Zertifizierungssysteme für Anbieter, Berater, Prozesse und Produkte ein. Solcherlei echte Information und Beratung, die unabhängig von Anbieter und Produkt sowie jenseits von Gewinnerzielungsabsichten der Analyse der Verbrauchersituation ausreichend Zeit zumisst und gleichzeitig bezahlbar bleibt, stellt für alle Beteiligten eine „win win“-Situation dar. Den Kunden nimmt sie den Beurteilungsaufwand ab und „führt“ sie zu den Anbietern qualitativ hochwertiger Beratung, warnt sie gleichzeitig aber auch vor Anbietern schlechter Qualität.<sup>44</sup>

(34) Die institutionelle Steigerung der Markttransparenz schafft ebenso die Grundlage für eine erfolgreiche Ausweitung des Modells einer wirklichen Honorarberatung – eine Verknüpfung zwischen Preis und Qualität wird möglich – und führt automatisch zu einer wettbewerbsgetriebenen Optimierung nicht nur der Beratungsprozesse, sondern auch der Beratungsergebnisse durch die Anbieter.<sup>45</sup> Verpflichtende Vorgaben an die Ausgestaltung der Prozesse lassen sich damit u.U. solange verhindern, bis tatsächlich konsensfähige und gleichzeitig ökonomisch sinnvolle Prozessstandards identifiziert und zu einem funktionalen Gesamtkonzept verwoben werden können. Sinnvoll wäre es, diese Aufgabe in die Neugestaltung des europäischen Finanzmarktes einzubeziehen. Auch die Problematiken der mangelnden Qualifikation vieler Berater sowie der Dokumentationspflichten lassen sich so über den Wettbewerb abmildern, wenn nicht sogar lösen, aber es muss daher zunächst einmal wirklich Wettbewerb herrschen und die notwendigen rechtlichen Rahmenbedingungen gesetzt werden.

### **Maßnahme 3: *Einheitliche Mindeststandards in der Beratung.***

(35) Um die Qualität des Beratungsprozesses selbst zu verbessern, sollten einheitliche Standards hinsichtlich der Verknüpfung von Kundenprofilen und Produktkategorien entwickelt und festgesetzt werden (vgl. (32) und (33)). Alle Bereiche des Beratungsprozesses, die Diagnose, die Informations-

---

<sup>44</sup> Vgl. Oehler 2009a, 2009b; Oehler/Kohlert 2009b.

<sup>45</sup> Vgl. ebenda.

vermittlung und die Empfehlung sollten hierauf ausgerichtet werden (s.u.). Zwar existieren bereits Verfahren, wie Berater bzw. Banken, Sparkassen und Finanzvertriebe ihre Produkte ihren Kunden zuweisen, diese sind i.d.R. jedoch weder transparent, qualitativ ausreichend – wie oben dargestellt mangelt es bereits an der Erfassung der Kundendaten –, sie können leicht manipuliert und nach dem Vertriebsinteresse ausgerichtet werden, so dass nicht nur der Verbraucher in die „passende“ Kategorie eingeordnet werden kann, auch die Produkte können und werden der „passenden“ Risikoklasse zugeordnet.

**Maßnahme 4: Mindeststandards der *Diagnose und Information*.**

(36) So ordnen verschiedene Anbieter identische Produkte unterschiedlichen Risikoklassen zu. Auch die Software, die zur Beratung eingesetzt wird, lässt sich so einstellen, dass die für die Bank, nicht unbedingt für den Kunden, optimalen Produkte ausgeworfen werden. Klare und insbesondere allgemein gültige Standards sind daher notwendig, um ein einheitliches Qualitätsniveau zu sichern. Es sollten spezifische, wissenschaftlich fundierte Vorgaben bzw. Standards entwickelt und in konkrete rechtliche Pflichten gefasst werden, die Berater bei der „Diagnose“ der ihre Unterstützung nachsuchenden Verbraucher befolgen müssen. Diese Standards sollten empirisch entwickelt sein, d.h., es sollte sichergestellt werden, dass der Diagnoseprozess die relevanten Aspekte der Kundensituation erfasst und dass er unabhängig von dem Berater, der den Prozess durchführt, bei gleicher Kundensituation zum gleichen Ergebnis kommt. Auf dieser Basis kann dann eine Standardisierung der Diagnostik, also der Erhebung der relevanten Information vom Kunden, seiner Ziele und deren Gewichtung, der Risikotragfähigkeit, der Risikoeinstellung usw. erfolgen. Zwar werden in der Praxis auch bestimmte Kundenprofile (z.B. Sicherheit, Chance, Wachstum) bestimmten Produkttypen zugeordnet, weder Kunden- noch Produktprofile sind jedoch einheitlich. So verwenden verschiedene Anbieter unterschiedliche Bezeichnungen und gleiche Bezeichnungen bedeuten Unterschiedliches. Die empirisch fundierten Standards sollten dann Eingang in Checklisten finden, die Verbrauchern eine Orientierung und Unterstützung hinsichtlich der Beratung bieten sollen. Hiervon unabhängig sollte im Hinblick auf die Checklisten erheblicher Wert darauf gelegt werden, den Verbrauchern zu verdeutlichen, was diese Form der Unterstützung leisten kann, welche Rolle sie nur spielen kann und wo ihre Grenzen liegen. Checklisten können und sollen den Kunden eine eigene Entscheidung nicht abnehmen und sie dürfen auch nicht suggerieren, mit dem „Abhaken“ der Liste sei man auf der „sicheren Seite“.

(37) Aufbauend auf der empirischen Entwicklung und Standardisierung des Diagnoseprozesses sollte ebenso der Versuch unternommen werden, die Präsentation der relevanten Informationen an den

Kunden im Sinne von Aufklärung und Beratung empirisch zu entwickeln und zu standardisieren. Wesentlich ist hierbei, zu beachten, welche der potentiell verfügbaren Informationen für den Verbraucher relevant und gleichzeitig wahrzunehmen, zu verarbeiten und zu speichern sind, d.h., welche Information und auf welche Weise Information den Verbraucher optimal erreicht. Insbesondere hinsichtlich der Risikoprofile von Finanzprodukten und ihrer Kombination mit bestimmten Anlegertypen muss sichergestellt sein, dass der Verbraucher nicht nur das Produktrisiko korrekt wahrnimmt, sondern auch seine eigene Bereitschaft, Risiken einzugehen, korrekt einschätzt.

### **Maßnahme 5: Mindeststandards der *Empfehlung an Kunden*.**

(38) Standardisierte Verfahren der Generierung von Empfehlungen sollten auf die empirische Entwicklung konkreter Standards für Diagnose- und Informationsprozesse folgen. Wesentlich ist es auch hier, einen einheitlichen Qualitätsstandard zu schaffen, der Nachfrage nach Finanzprodukten und Angebot an denselben effizient und interessengerecht aus Perspektive der Verbraucher zusammenführt. Dabei sind mehrere wesentliche Faktoren zu berücksichtigen. Erstens, welche Kategorien von Anlageoptionen kommen bei dem gegebenen Kunden aufgrund dessen Charakteristika wie Alter, Einkommen usw. nicht in Frage, d.h. dürfen vom Berater nicht angeboten werden (wohl vom Kunden angefordert werden). Zweitens, welche Kategorien von Anlageoptionen kommen in Frage, insbesondere auch angesichts der Risikoeinstellung und Renditeerwartung des Kunden, und angesichts der Ratings durch eine unabhängige Institution. Drittens, welche Art der Anlageoption wird standardmäßig (als *default*, *plain vanilla*) empfohlen wird, falls der Kunde sich beispielsweise nicht ausführlicher mit dem Anlageproblem beschäftigen kann oder will. Ein solches Vorgehen nimmt dem Anleger nicht die Entscheidung ab und lässt ihm alle Wahlfreiheiten, bietet aber einen Rahmen, innerhalb dessen er die für ihn beste Entscheidung treffen kann).<sup>46</sup> Standardisierungen dieser Art würden dem Kunden eine Qualität der Beratung garantieren, die weitgehend unabhängig von Kompetenz und Motivation des individuellen Beraters und auch dem Interesse des einzelnen Finanzdienstleistungsunternehmens ist.

(39) Verbraucher sollen geeignete Finanzprodukte auch ohne spezielle Finanzkompetenz und spezifische Motivation zur Beschäftigung mit Finanzaspekten erhalten können. Zu jedem Kundenprofil gibt es ein vorgegebenes Standardangebot, welches als „default“ vorgegeben und angeboten wird, sofern nicht unmissverständlich eine andersgerichtete Präferenz geäußert wird.<sup>47</sup> Verbraucher können also eine eigene Entscheidung vermeiden, indem sie die eingestellte Vorgabe übernehmen. Häufig zitiertes Beispiel sind die großen Unterschiede im Anteil der Organspender in

<sup>46</sup> Vgl. Thaler / Sunstein 2008, die hier mit dem Begriff „nudge“ eine Neuformulierung gefunden haben, die schon länger zu den Erkenntnissen der Behavioral Economics gehört.

<sup>47</sup> Siehe zu diesem Abschnitt Reisch / Oehler 2009; Thaler / Sunstein 2008.

fig zitiertes Beispiel sind die großen Unterschiede im Anteil der Organspender in Ländern, bei denen der „default“ unterschiedliche Standards setzt: Während in den Ländern, in denen die Verstorbenen grundsätzlich als Organspender betrachtet werden und die Angehörigen der Organentnahme aktiv widersprechen müssen („opt out“) der Anteil bei 99% liegt (z.B. Österreich), ist der Anteil in Ländern mit „opt in“ Bedingung im einstelligen Bereich (z.B. Deutschland).<sup>48</sup> Grundsätzlich können „defaults“ sowohl von Anbietern<sup>49</sup>, als auch vom Staat oder von anderen gesellschaftlichen Institutionen wie Kirche, Medien, Schulen (so genannte „Massen-Defaults“) und auch vom Verbraucher selbst gesetzt werden (so genannte „persönliche Defaults“).<sup>50</sup> Die EU Kommission hat die Macht des „default“ erkannt und bereits in einem Fall in eine Gesetzesvorlage umgesetzt. So wird Art. 31.3 des Vorschlags für eine neue Verbraucherrechtsdirektive<sup>51</sup> damit begründet, dass Verbraucher sich in aller Regel bei Vertragsbedingungen nach den üblichen Standardvorgaben richten und nur selten aktiv eine vorgegebene Standardeinstellung abwählen – gerade beim E-Commerce und gerade bei Vertragsbedingungen (dem „Kleingedruckten“). Daher wird gefordert, voreingestellte Optionen, die eine Zustimmung signalisieren (d.h. bereits angekreuzte Wahl-Kästchen) zu minimieren und stattdessen grundsätzlich die ausdrückliche Einwilligung der Konsumenten einzuholen. Die Macht des Defaults steht *de facto* bereits auch hinter den meisten staatlich gesteuerten Spar- und Altersvorsorgeprogrammen, die viele Staaten weltweit einsetzen. Hier stellt der Default des regelmäßigen Einzahlens (z.B. Prozentsatz von Einkommenserhöhungen) wichtiges Designelement und Erfolgsfaktor dar.<sup>52</sup> Das weltweit erste Sparprogramm das sich explizit auf verhaltensökonomische Erkenntnisse stützt, ist das neuseeländische „KiwiSaver“-Altersvorsorgeprogramm.<sup>53</sup>

(40) Verbraucher müssen sich natürlich auch gegen die Empfehlung oder Voreinstellung entscheiden und ein anderes Produkt erwerben dürfen („opt out“). Dies muss allerdings mit einer entsprechenden Aufklärung und einer schriftlichen Zustimmung des Kunden verbunden sein, in der auch direkt das definitive Abraten von Alternativen gut erkennbar und prominent sichtbar dargestellt ist. Denn der freie Produktzugang sollte nicht grundsätzlich beschränkt werden, weil diese, richtig eingesetzt, ökonomisch nützlich sein können (z.B. Derivate, Hedge-Fonds).

---

<sup>48</sup> Johnson/Goldstein 2003.

<sup>49</sup> Polak et al. 2008.

<sup>50</sup> Eine nützliche Klassifizierung von Default-Typen findet sich in Goldstein/Johnson/Herrmann et al. 2008.

<sup>51</sup> COM(2008)614final.

<sup>52</sup> Für viele: Madrian/Shea 2001.

<sup>53</sup> MacPherson 2006: Das Programm „Kiwisaver“ ist ein lohnbasiertes Sparprogramm, das seit 2007 läuft. Es ist „the first *government* scheme in the world to be designed using behavioural finance principles to encourage saving“

(41) Obwohl ein Verbot bestimmter Produkte immer wieder diskutiert wird, sollte diese extreme Form der Marktbeschränkung nur in Ausnahmefällen Anwendung finden. In Fällen, in denen die angebotenen Produkte oder Dienstleistungen von vornherein keinen, oder nur mit sehr geringer Wahrscheinlichkeit überhaupt einen ökonomischen Nutzen für den Verbraucher bieten, wie es beispielsweise bei einigen auch über sog. cold-calls verkauften Aktien- oder Optionsgeschäften, so genannten Garantieprodukten oder Zertifikaten der Fall ist, ist ein deutlicher Warnhinweis vor jedem Angebot jedoch durchaus sinnvoll, ein Verbot nur in seltenen Fällen, z. B. wenn eine Praxis mit Warnhinweisen versagen sollte. Eine weitere Lösung bestünde in der Übertragung des Grundsatzes der ausgewogenen, objektiven Marktuntersuchung, zu der Versicherungsmakler verpflichtet sind, auf den Wertpapierhandel. Der Grundsatz verpflichtet Makler, ihrem Rat als Grundlage eine hinreichenden Zahl von auf dem Markt angebotenen Versicherungsverträgen und von Versicherern zugrunde zu legen, um nach fachlichen Kriterien eine Empfehlung abgeben zu können, welcher Versicherungsvertrag geeignet ist, die Kundenbedürfnisse zu befriedigen. Da Kosten ebenso unter fachlichen Kriterien subsumiert werden, ließe sich dies übertragen auf Finanzprodukte so interpretieren, dass nicht jedes nach der im Wertpapierhandelsgesetz vorgegebenen Merkmalstrias aus Zielen (Risikobereitschaft und Anlageziele), finanziellen Verhältnissen und Kenntnissen / Erfahrungen grundsätzlich angemessene Produkt empfohlen werden dürfte, sondern nur Produkte, die nicht durch andere dominiert werden (entweder niedrigeres Risiko, höhere erwartete Rendite oder niedrigere Kosten bei ansonsten identischen Konditionen). Theoretisch sollte eine optimale Beratung im Interesse des Kunden eben dies leisten. Praktisch ließe sich diese Forderung jedoch kaum durchsetzen. Nicht nur würden Anbieter erheblich zusätzlich belastet durch eine Verpflichtung zu einer umfangreicheren Marktuntersuchung, sondern insbesondere auch dem Verbot, bestimmte provisionsstarke und vor allem u.U. auch eigene Produkte nicht mehr verkaufen zu können.

(42) Eine klare Produktkennzeichnung erleichtert grundsätzlich die Wahl von Finanzprodukten. Wenn auch eine Produktkennzeichnung mittels einfacher Ampeldarstellung nicht sinnvoll ist, so ist der Versuch, dem Verbraucher auf möglichst einfache Weise hilfreiche Signale hinsichtlich der Eignung von Finanzprodukten für seine individuelle Situation zu geben, durchaus zu begrüßen. Dabei ist auch eine Modifizierung des Ampel-Konzeptes in Betracht zu ziehen, beispielsweise in Anlehnung an den Lebensmittelbereich, in dem mittlerweile auch ein Ansatz Anwendung findet, bei dem die Ware nicht mehr nur ein Pauschalurteil als grün, gelb oder rot erhält, sondern stattdessen für den Kunden wesentliche Produkteigenschaften wie Kalorien, Zucker-, Fett- und Salzgehalt je-

---

(ebenda, S. 32). Alle bisherigen Programme waren vom Privaten Sektor initiiert (Madrian/Shea 2001; Thaler/Benatzki 2004).

weils anhand einer Ampeldarstellung beurteilt werden. Über eine derartige Darstellung der Produkt- risiken ist auch im Finanzbereich nachzudenken. So könnte es beispielsweise sinnvoll sein, über eine Unterteilung in verschiedene ökonomische Dimensionen wie beispielsweise Rendite, Risiko, Liqui- dität, Kosten mit entsprechenden Bewertungskriterien (z.B. Totalverlustrisiko, Kursschwankungsri- siko, Verfügbarkeit der angelegten Mittel, institutionelle Absicherung der angelegten Mittel etc.) nachzudenken, von denen jedes eine farblich dargestellte Beurteilung erhält. Sinnvoll könnten eben- so Angaben darüber sein, welche Anforderungen ein Produkt an den Verbraucher stellt, bei- spielsweise hinsichtlich seiner Finanzkenntnisse, seiner Erfahrung in Finanzangelegenheiten sowie seiner Bereitschaft, sich mit der Anlage zu beschäftigen. Im Kern geht es darum, auf einfache Weise zu verdeutlichen, für welche Kundentypen ein Produkt eher geeignet ist und für welche weniger, idealerweise basierend auf empirisch abgeleiteten Erkenntnissen hinsichtlich sinnvoller und weniger sinnvoller Kombinationen von Profilen von Anlageoptionen und Anlegertypen. Dies gilt hinsicht- lich Produktrisiken einerseits und Risikotragfähigkeit und -bereitschaft andererseits. Deutliche Warnungen sollten gerichtet sein an bestimmte „Risikogruppen“ von Verbrauchern, bei denen sich der Erwerb eines Produktes – sei es beispielsweise aufgrund ihres sozioökonomischen (finanzielle Tragfähigkeit) und / oder -demographischen Status (z.B. Alter) – besonders nachteilig auswirken kann.

#### **Maßnahme 6: Verbraucherbildung und -aufklärung.**

(43) Die Freiheit der Wahl kann von Verbrauchern umso mehr in Anspruch genommen werden, je besser er selbst in Fragen der Geldanlage und Finanzierung kundig ist. Daher ist für einen Ausbau der Verbraucherbildung als notwendiger Voraussetzung eines funktionierenden Anbieter- und Qua- litätswettbewerbs zu plädieren. Reflektierendes Handeln der Verbraucher ist zu fördern und sie sind für die Relevanz finanzieller Fragestellungen zu sensibilisieren. Mit einer frühen wirtschaftlichen und finanziellen Grundbildung in der Schule könnte Kompetenz gefördert werden. Um allerdings wirklich die Zielgruppen zu erreichen, die Finanzbildung besonders benötigen, sollten verschiedene Aspekte Beachtung finden. Erstens sollten Verbraucherorganisationen verstärkt Kooperationen zu erreichen suchen mit anderen Institutionen wie beispielsweise Unternehmen/Arbeitgebern, Universitäten und Gewerkschaften, welche die Verbraucher in ihrem speziellen Umfeld deutlich effektiver und effi- zienter erreichen können als die bislang überwiegend verfolgten, groß angelegten aber gleichzeitig relativ allgemein gehaltenen Ansätze. Zudem sollte mehr Aufmerksamkeit darauf verwendet wer- den, Verbrauchern den unmittelbaren Nutzen der angebotenen Bildungs- und Beratungsleistungen zu vermitteln. Besonders betroffene Verbrauchergruppen, sei es hinsichtlich ihrer soziodemographi- schen oder -ökonomischen Situation, welche fundierte Beratung dringend benötigen, werden sonst

durch die Kosten der Verbraucherberatung abgeschreckt, denen kein angemessener Nutzen gegenüberzustehen scheint. Diese Gruppen sind es auch, die verstärkt direkt angesprochen werden sollten (z.B. Schüler vor dem ersten Abschluss, Senioren ohne Finanzerfahrung, Hochverschuldete). Das bestehende System, das es vom Verbraucher verlangt, selbst aktiv zu werden, um für seine individuelle Situation relevante Informationen zu bekommen, ist weder effizient noch effektiv.

### **Maßnahme 7: Verbrauchergerechtes Rechtssystem mit *Beweislastumkehr*.**

(44) Schließlich sollten auch das Rechtssystem und die betroffenen Parteien nicht mit hochkomplexen Regelungen zum Beispiel im Hinblick auf die genaue Spezifikation der dem Verbraucher zu vermittelnden Information belastet werden, wenn diese Regelungen die Realität beschränkt rationalen Verbraucherverhaltens nicht ausreichend berücksichtigen (können). Konsequenz des Versagens des präventiven Schutzes durch Befragungs-, Aufklärungs- und Beratungspflichten ist es, diese Ex-ante-Regulierung durch ein strengeres Haftungssystem zu ergänzen beziehungsweise zu ersetzen. Genau daran fehlt es. Da kaum damit zu rechnen ist, dass die von der Europäischen Kommission avisierte Neuregelung der Finanzberatung in Anlehnung an die Versicherungsvermittlungs-Richtlinie konkrete Vorgaben zu einer möglichen Haftung des Beraters vorschlagen wird, ist der nationale Gesetzgeber gefordert. In der Rechtsprechung zeigen sich zwar Verschiebungen zugunsten der Anleger, doch weigert sich der BGH die Beweislast grundsätzlich, d.h. losgelöst von konkreten Umständen, anzuerkennen. Insofern bestätigt der BGH in seiner Rechtsprechung zu den verschwiegenen Rückvergütungen nur seine seit Jahren verfolgte Linie – auf den Einzelfall kommt es an. Theoretisch ist natürlich denkbar, dass der Konkurs der Lehmann Brothers und die daraus sich ergebenden Konsequenzen den BGH zu einem kühnen Schritt veranlasst, ähnlich wie er ihn Ende der 60er Jahre mit der Umkehr der Beweislast im Produkthaftungsrecht vollzogen hat. Rechtspolitisch überzeugender wäre es, wenn der Gesetzgeber die Initiative ergriffe. Tatsächlich erkennt der Gesetzgeber durchaus an, dass es für den Verbraucher bislang äußerst schwierig ist, eine schuldhaft fehlerhafte Beratung nachzuweisen; die jetzt eingefügte Informationspflicht bleibt auf halben Wege stehen und bleibt weit hinter seit Jahrzehnten geltenden Regelungen in den Vereinigten Staaten zurück. Notwendig ist in Deutschland eine intensive Auseinandersetzung mit dem Berufsbild des Anlagerberaters. Nur wenn der Anlagerberater für eine schuldhaft fehlerhafte Beratung persönlich und eigenverantwortlich einstehen muss, entsteht ausreichender Druck für eine hochwertige Beratung. Vor dem Hintergrund des fehlenden Qualitätswettbewerbs ist dies die wirksamste Maßnahme, Druck auf die Anbieter auszuüben und die Beratungsqualität wirksam zu steigern.

## L Quellenangaben

- Ben Zur, H. / Bresnitz, S.J. (1981), The Effects of Time Pressure on Risky Choice Behavior, in: *Acta Psychologica*, 47, 89-104
- Bliesener, D. (1998), *Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel*, Berlin u. a.
- Christelis, D., T./ Jappelli / M. Padula (2005). *Health Risk, Financial Information and Social Interaction: the Portfolio Choice of European Elderly Households*, Working Paper, University of Salerno.
- Commission of the European Communities (2008), *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Consumer Rights*, Brüssel, October 2009, COMM(2008)614 final.
- FSA (2006), *Financial Capability in the UK: Establishing a Baseline*, London.
- Habschick, M. / Evers, J. (2008), *Anforderungen an Finanzvermittler – mehr Qualität, bessere Entscheidungen*, Studie im Auftrag des BMELV, Hamburg.
- Hibbard, J.H. / Slovic, P. / Jewett, J.J. (1997), *Informing Consumer Decisions in Health Care - Implications from Decision-Making Research*, in: *The Milbank Quarterly*, 75, 3, 295-414.
- Johnson, E. / Goldstein, D. (2003), *Do Defaults Save Lives?*, in: *Science*, 302, 1338-1339.
- Jungermann, H. (1999), *Advice Giving and Taking*. Proceedings of the 32nd Hawaii International Conference on System Sciences (HICSS-32), Maui, Hawaii: Institute of Electrical and Electronics Engineers, Inc. (IEEE).
- Jungermann, H. / Belting, J. (2004), *Wir verstehen uns doch – nicht wahr!* In: *Kritische Vierteljahresschrift für Gesetzgebung und Rechtswissenschaft* 87, 325-344.
- Jungermann, H. / Pfister, H.-R. / Fischer, K. (2005), *Psychologie der Entscheidung*, 2. A., Springer, Heidelberg / Berlin.
- Kaas, K.-P. (1992), *Kontraktgütermarketing als Kooperation zwischen Prinzipalen und Agenten*, in: *ZfbF*, 44, 10, S. 884-900.
- Kohlert, D. (2009), *Anlageberatung und Qualität - ein Widerspruch? Zur Utopie qualitativ hochwertiger Anlageberatung im Retail Banking*. Nomos, Baden-Baden.
- Kohlert, D., Oehler, A. (2009), *Scheitern Finanzdienstleistungen am Verbraucher? – eine theoretische Analyse beschränkter Verbraucherrationalität im Kontext asymmetrischer Vertragsbeziehungen und Interessendivergenz*; in: *DIW Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung*, Heft 3 (Sept. 2009).
- Lang, V. (2003), *Informationspflichten bei Wertpapierdienstleistungen – Rechtliche Grundlagen, Typenspezifische Anforderungen, Haftung*, München.
- Lenenbach, M. (2002), *Kapitalmarkt- und Börsenrecht*, Köln.
- MacPherson, L. (2006), *Kiwisaver – A Behavioural Approach to the Case of the Reluctant Saver*, in: *OECD, 2006, Roundtable on Demand-Side Economics for Consumer Policy: Summary Report*. DSTI/CP(2006)3/Final, 20<sup>th</sup> April 2006, 32 ff.
- Madrian, B.C. / Shea, D.F. (2001), *The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior*, in: *Quarterly Journal of Economics*, 116, 4, 1149-1187.
- Micklitz, H.-W., (2003), *The Necessity of a New Concept for the Further Development of the Consumer Law in the EU*, *German Law Journal* 4, 1043-1064.
- Micklitz, H.-W. (2004), *The Principles of European Contract Law and the Protection of the Weaker Party*; in: *Journal of Consumer Policy*, 27, 339-356.
- Micklitz, H.-W. (2008), *Stellung des Verbrauchers / Patienten im liberalisierten Gesundheitsmarkt, Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirates für Verbraucher- und Ernährungspolitik beim BMELV*, Berlin
- Micklitz, H.-W., Oehler, A. (2007), *Consumer Policy in the Digital World*, Scientific Advisory Board for Consumer, Food, and Nutrition Policies to the Federal Ministry of Consumer Protection, Food, and Agriculture, Germany, Berlin.

- Micklitz, H.-W. / Träger, M. (2004), Länderbericht Deutschland, in: Keßler, J. / Micklitz, H.-W. (Hrsg.), Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Großbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden, S. 53-137.
- Miles, D. (2004), The UK Mortgage Market: Taking a Longer-Term View, Working Paper, UK Treasury.
- Lusardi, A. (2008), Financial Literacy: An Essential Tool for Informed Consumer Choice?, NBER Working Paper, Dartmouth College, Hanover, NH.
- Organization for Economic Co-Operation and Development (2005), Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies.
- Oehler, A. (2004), Anlegerschutz in einem markt- und intermediärbasierten System – Eine Analyse im Lichte der Neuen Institutionenökonomik, der Theorie der Finanzintermediation und der Behavioral Economics & Finance; in: BAFIFO — Bank- und Finanzwirtschaftliche Forschung, Nr. 28, Diskussionsbeiträge des Lehrstuhl für BWL, insbes. Finanzwirtschaft, Universität Bamberg, März 2004, Gutachten für das BMVEL (heute BMELV).
- Oehler, A. (2006), Zur ganzheitlichen Konzeption des Verbraucherschutzes – eine ökonomische Perspektive, in: Verbraucher und Recht 21, 294-300.
- Oehler, A. (2009a), Ad hoc und ziellos?; Stellungnahme, Bamberg.
- Oehler, A. (2009b), Alles „Riester“?: Die Umsetzung der Förderidee in der Praxis. Stärken und Schwächen, Risiken und Chancen der staatlich geförderten kapitalgedeckten privaten Altersvorsorge von abhängig Beschäftigten (ohne Beamte) im Kontext der umlagefinanzierten gesetzlichen Rentenversicherung, Gutachten im Auftrag des Verbraucherzentrale Bundesverbandes e.V., Berlin, 22.10./7.12.2009
- Oehler, A. / Kohlert, D. (2008), Guter Rat macht hilflos: Zur Qualität der Anlageberatung in Deutschland, in: Brost, H. / Neske, R. / Wrabetz, W. (Hrsg.), Vertriebssteuerung in der Finanzdienstleistungsindustrie, Frankfurt School Verlag GmbH, Frankfurt, S.63-101.
- Oehler, A. / Kohlert, D. (2009a), Finanzkrise und Verbraucherschutz. Stellungnahme zur Anhörung im Landtag NRW am 26. März 2009 zum Thema „Finanzkrise“ (Drucksache 14/7959), Bamberg.
- Oehler, A. / Kohlert, D. (2009b), Financial Advice Giving and Taking - Where Are the Market's Self Healing Powers and a Functioning Legal Framework When We Need Them?, Journal of Consumer Policy, 32, 3.
- Oehler, A. / Reisch, L. (2008), Behavioral Economics – eine neue Grundlage für die Verbraucherpolitik?, Studie im Auftrag des vzbv e.V., Berlin.
- Payne, J.W. / Bettman, J.R. / Johnson, E.J. (1988), Adaptive Strategy Selection in Decision Making, in: Journal of Experimental Psychology – Learning, Memory and Cognition, 14, 3, 353-374.
- Piorkowski, M.-B. (2008), Verbraucherkompetenz für einen persönlich erfolgreichen und gesellschaftlich verantwortlichen Konsum, Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats Verbraucher- und Ernährungspolitik beim BMELV, Berlin
- Polak, B. / Herrmann, A. / Heitmann, M. / Einhorn, M. (2008), Die Macht des Defaults: Wirkung von Empfehlungen und Vorgaben auf das individuelle Entscheidungsverhalten, Arbeitspapier der Forschungsstelle für Business Metrics und Audi Lab for Market Research, Universität St. Gallen (unveröffentl. Manuskript).
- Reisch, L. (2005), Verbraucherpolitik auf Vertrauensgütermärkten, in: Held, M. / Kubon-Gilke, G. / Sturn, R. (Hrsg.), Reputation und Vertrauen- Normative und Institutionelle Grundfragen der Ökonomik, Marburg, S- 185-206.
- Reisch, L. / Bietz, S. (2008), Abschlussbericht des Projekts Transparenz von Altersvorsorgeverträgen und Dokumentation des Runden Tisches „Altersvorsorge-Produkte“ des Ministeriums für Ernährung und Ländlichen Raum Baden-Württemberg, Ein Projekt im Auftrag des Ministeriums für Ernährung und Ländlichen Raum (MLR) Baden-Württemberg, Institut für Konsumverhalten und europäische Verbraucherpolitik, SRH Hochschule Calw, Stuttgart / Calw.

- Reisch, L. / Oehler, A. (2009), Behavioral Economics – eine neue Grundlage für die Verbraucherpolitik?; in: DIW Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, Heft 3 (Sept. 2009).
- Rothenhöfer, K. (2007), Anlegerschutz durch Schriftform und Dokumentation bei Wertpapierdienstleistungen, Hamburg.
- Sachse, K. (2008), Risiken der Kapitalanlage aus Sicht der Privatanleger, Müller, Saarbrücken.
- Slovic, P. (1995), The construction of preference, in: American Psychologist, 50, 5, S. 364-371.
- Spiegel-Verlag (2004), Soll & Haben 6, Hamburg.
- Thaler, R. H. / Benartzi, S. (2004), Save more tomorrow: Using behavioral economics to increase employee saving, in: Journal of Political Economy, 112, 1, 164-187.
- Thaler, R. H. / Sunstein, C.R. (2008), Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness, Yale University Press.