



Erhalten Verbraucher bedarfsgerechte Anlageprodukte?

Eine Auswertung von Fällen aus der Beratungspraxis der Verbraucherzentralen

12. Dezember 2013

Kontakt:

Initiative Finanzmarktwächter der Verbraucherzentralen und
des Verbraucherzentrale Bundesverbandes
c/o Verbraucherzentrale Bundesverband e.V.
Markgrafenstraße 66
10969 Berlin
Tel.: 030 - 258 00 309
Fax: 030 - 258 00 318
finanzmarktwaechter@verbraucherzentrale.de
www.vzbv.de/finanzmarktwaechter

Die untersuchten Fälle stammen aus der Beratung nachfolgender Verbraucherzentralen:

verbraucherzentrale	<i>Baden-Württemberg</i>	■
verbraucherzentrale	<i>Hamburg</i>	■
verbraucherzentrale	<i>Nordrhein-Westfalen</i>	■
verbraucherzentrale	<i>Rheinland-Pfalz</i>	■
verbraucherzentrale	<i>Sachsen</i>	■

Inhaltsverzeichnis

1	EINLEITUNG	4
2	DATENBASIS UND MERKMALE DER UNTERSUCHTEN VERBRAUCHERFÄLLE	5
2.1	Vermögenssituation	5
2.2	Kredite	6
2.3	Anlageziele und -zwecke	6
2.4	Vorkenntnisse und Wissen über Anlageprodukte	6
2.5	Einordnung der Daten	7
3	KONZEPT ZUR BEWERTUNG DER BEDARFSGERECHTIGKEIT	8
3.1	Bewertung des Status quo	8
3.2	Flexibilität der Anlageprodukte	9
3.3	Risiken der Anlageprodukte	9
3.4	Rentierlichkeit und Kosten der Anlageprodukte	11
3.5	Angemessenheit der Liquiditätsreserve	12
3.6	Angemessenheit der Diversifikation	13
3.7	Grenzen der Bewertung	14
4	ERGEBNISSE DER UNTERSUCHUNG	15
4.1	Bedarfsgerechtigkeit bereits vorhandener Anlageprodukte	15
4.2	Bedarfsgerechtigkeit neu angebotener Anlageprodukte	21
4.3	Einordnung der Untersuchungsergebnisse	23
5	POLITISCHE ABLEITUNGEN UND FORDERUNGEN	25
	ANHANG	27
	Anhang 1: Erfassungsbogen zur Dokumentation der Verbraucherfälle	27
	Anhang 2: Ausgewählte Legaldefinitionen von Teilaspekten einer Finanzberatung	33

1 Einleitung

In den zurückliegenden Jahren ist eine Reihe von Missständen bei der Anlageberatung von Verbrauchern und im Vertrieb von Anlageprodukten publik geworden. Diese Missstände wurden nicht zuletzt auch durch die Marktbeobachtungen und Analysen der Initiative Finanzmarktwächter belegt.¹ Die bisherigen Untersuchungen der Initiative Finanzmarktwächter legten den Fokus auf die Anlageberatung, bei der diverse Mängel identifiziert wurden. Die festgestellten Mängel haben eine Diskussion über nötige Reformen angestoßen, die noch nicht abgeschlossen ist. So sieht auch der Koalitionsvertrag weitere Reformschritte unter anderem zur Honorarberatung und zur Weiterentwicklung der Beratungsprotokolle mit Verbesserungen für Anleger vor.

Die Verbraucherzentralen sind Anlaufstellen für Verbraucher, die eine objektive – das heißt nicht von Verkaufsinteressen geleitete – Beratung zur Geldanlage und Altersvorsorge erhalten möchten und zu einzelnen Fragestellungen eine Rechtsberatung brauchen. Im Gegensatz zu gewerblichen Beratungsangeboten geben die Verbraucherzentralen keine konkreten Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf bestimmter Produkte oder zur Kündigung von Verträgen. Verbraucher, die in die Beratung der Verbraucherzentralen kommen, suchen Orientierung und Hilfe zur Selbsthilfe im Dschungel des komplexen Finanzmarktes. Sie sind alleine nicht in der Lage, Anlageprodukte am Markt auszuwählen und zu kaufen. Dass diese Verbraucher häufig nicht über bedarfsgerechte Anlageprodukte verfügen, stellen die Verbraucherzentralen in ihrer Beratungspraxis seit vielen Jahren fest.

Mit der nun vorliegenden Untersuchung werden diese einzelnen Beobachtungen bestätigt und auf eine breitere Datenbasis gestellt. Erstmals ist damit der Fokus einer Untersuchung der Initiative Finanzmarktwächter auf die Ergebnisse der Verbraucherberatungen zur Geldanlage und privaten Altersvorsorge gerichtet. Zu diesem Zweck wurde eine Stichprobe von 298 persönlichen Geldanlage- und Altersvorsorgeberatungen aus fünf Bundesländern ausgewertet, die die Verbraucherzentralen durchgeführt haben. Gegenstand dieser Beratungen ist die Bewertung von Produkten zur Geldanlage und Altersvorsorge, welche die ratsuchenden Verbraucher bereits besitzen sowie die Bewertung von Anlageprodukten, welche Banken, Sparkassen und andere Vertriebe ihnen angeboten hatten.

Die Dokumentation der Verbraucherberatung ist die Grundlage für eine Analyse des „finanziellen Gesundheitszustands“ der Verbraucher. Konkretes Ziel der Untersuchung war die Beantwortung folgender Fragen:

- Sind Geldanlagen und Altersvorsorgeverträge, die die Verbraucher besitzen, bedarfsgerecht?
- Werden ihnen von Banken, Sparkassen und anderen Vertrieben aktuell bedarfsgerechte Anlageprodukte empfohlen und angeboten?

Die Untersuchung ist wie folgt aufgebaut: Kapitel 2 stellt einige Daten aus den untersuchten und dokumentierten Verbraucherefällen dar, welche für die Untersuchung relevant sind. Kapitel 3 erläutert die Bewertungskriterien der Untersuchung. Kapitel 4 präsentiert die Ergebnisse der Untersuchung und interpretiert diese. Kapitel 5 leitet die verbraucherpolitisch notwendigen Reformschritte ab.

¹ Aufzeichnungspflichten in der Anlageberatung - Stärken Beratungsprotokolle die Rechte der Verbraucher?, 07.03.2012, http://www.vzbv.de/cps/rde/xbcr/vzbv/Beratungsprotokolle_Abschlussbericht_Finanzmarktwachter_07_03_2012.pdf; und Beratungsprotokolle schützen Banken, nicht die Verbraucher, 22.11.2010, <http://www.vzbv.de/2446.htm>

2 Datenbasis und Merkmale der untersuchten Verbraucherfälle

Als Datenbasis der Untersuchung wurden 298 zwischen August 2012 und September 2013 geführte Beratungen zur Geldanlage und Altersvorsorge der Verbraucherzentralen Baden Württemberg, Hamburg, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und Sachsen herangezogen. Diese Beratungen wurden systematisch dokumentiert. Die Beratungsdokumentation enthält die Angaben der ratsuchenden Verbraucher, welche deren Bedarf (u. a. Anlageziele) sowie die zu beachtenden individuellen Restriktionen (u. a. Risikobereitschaft, Risikotragfähigkeit, Flexibilitätserfordernisse, finanzielle Situation) wiedergeben (vgl. Dokumentationsvorlage im Anhang). Kapitel 3 stellt die Methodik der Untersuchung und die Bewertungskriterien für die Bedarfsgerechtigkeit von Anlageprodukten im Einzelnen vor.

Im Folgenden wird zunächst die Datenbasis der Untersuchung anhand einiger für unsere Schlussfolgerungen relevanten Merkmale beschrieben.

2.1 Vermögenssituation

Das Vermögen der 298 in die Untersuchung eingegangenen Ratsuchenden lag im Median bei 121.095 Euro. Tabelle 1 zeigt, wie das Vermögen der Verbraucher auf unterschiedliche Finanzprodukte verteilt war. Danach besaßen 81 Prozent der Ratsuchenden kurzfristige Einlagen mit einer mittleren Anlagesumme von 15.000 Euro. 39 Prozent der Ratsuchenden hatten eine (ungeförderte) klassische Renten- oder Lebensversicherung mit Garantiezins abgeschlossen. Darin waren im Mittel 12.308 Euro angelegt. Über ein Eigenheim verfügten 38 Prozent der Ratsuchenden, der mittlere Wert der Immobilie betrug 250.000 Euro. Wie die untenstehende Tabelle weiter ausführt, besaßen 36 Prozent der Verbraucher einen Bausparvertrag, 21 Prozent eine fondsgebundene Lebens- oder Rentenversicherung sowie 23 Prozent Aktienfonds oder einzelne Aktien. Die mittlere Anlagesumme war darin allerdings – verglichen mit den Beträgen bei kurz- und langfristigen Einlagen – deutlich niedriger.

Produkte	Prozent der Ratsuchenden besitzen	Anlagesumme, [Median, €]
Einlagen kurzfristig bis 1 Jahr	81%	15.000
Renten-/Lebensversicherung klassisch	39%	12.308
Immobilie selbst genutzt	38%	250.000
Bausparvertrag	36%	4.689
Aktienfonds/Aktien	23%	3.200
Einlagen über 1 Jahr/Banksparplan	22%	10.768
Renten-/Lebensversicherung fondsgebunden	21%	5.161
Betriebliche Altersvorsorge (nur die Arbeitnehmerfinanzierte)	18%	14.600
Sonstige	12%	20.000
Immobilie vermietet	12%	100.000
Riester Rentenversicherung klassisch	12%	4.121
Rentenfonds/Renten	10%	18.570
Riester Rentenversicherung fondsgebunden	10%	4.620
Mischfonds	9%	10.900
Renten-/Lebensversicherung klassisch + BU	9%	7.094
Immobilienfonds offene	8%	15.000
Portfolio verschiedener Finanzinstrumente (Wertpapiere)	8%	18.000
Riester Fondssparplan	7%	7.471
Beteiligung/AIF	6%	10.592
Dachfonds	6%	4.220
Renten-/Lebensversicherung fondsgebunden + BU	6%	4.640
andere Produkte	<5%	

Tabelle 1 Häufigkeit und mittlere Anlagebeträge verschiedener Anlageprodukte

2.2 Kredite

In 29 Prozent der Fälle hatten die Ratsuchenden Kredite aufgenommen mit einer mittleren Restschuld von 34.150 Euro. 65 Prozent der Kreditnehmer zahlten einen Immobilienkredit oder ein Bauspardarlehen ab mit einer mittleren Restschuld von 96.000 Euro. Weitere 22 Prozent der Kreditnehmer besaßen Konsumentenkredite mit einer mittleren Restschuld von 12.550 Euro. Daneben bestanden Verbindlichkeiten aus Studien-, Dispo-, Kreditkarten- und privaten Krediten (vgl. Tabelle 2).

Kreditart	Prozent der Kreditnehmer besitzen	Kreditsumme [Median, €]
Immobilienkredit/Bauspardarlehen	65%	96.000
Konsumentenkredit	22%	12.551
BaföG, Studienkredit	9%	5.749
Dispositionskredit, Überziehungskredit, Kreditkartenkredit	8%	4.000
Kredite von Privat	6%	6.000
Sonstiger Kredit	6%	28.000

Tabelle 2 Kreditsituation

2.3 Anlageziele und -zwecke

In 68 Prozent der Fälle verfolgten die Ratsuchenden das Ziel, Geld zur Alterssicherung zu sparen oder anzulegen. In fast jedem zweiten Fall bestand der Wunsch, Rücklagen aufzubauen, ebenso häufig der Wunsch, ohne konkreten Verwendungszweck allgemein vorzusorgen und zu sparen. In knapp einem Drittel der Beratungen hatten die Ratsuchenden zudem die Absicht, für einen Immobilienerwerb anzusparen (siehe Tabelle 3).

Anlageziel	Häufigkeit
Alterssicherung	68%
Aufbau einer Rücklage (Liquiditätsaufbau)	46%
Allgemeine Vorsorge und Sparen	44%
Immobilienwerb	30%
Sonstiges	24%
Anschaffungen	16%
Erzielung zusätzlicher Einnahmen	11%
Ausbildung/Anlage für Kinder/Enkel	9%

Tabelle 3 Anlageziele der Beratung

2.4 Vorkenntnisse und Wissen über Anlageprodukte

Die Ratsuchenden wurden befragt, ob sie bestimmte Anlageprodukte kennen. Dabei standen drei Antwortkategorien zur Auswahl:

- kenne diese Produkte und weiß, wie diese funktionieren
- kenne die Begriffe, weiß aber nicht, wie diese Produkte im Einzelnen funktionieren
- keine Kenntnisse

Sofern Kenntnisse vorhanden waren, wurde auch gefragt, ob die Verbraucher glauben zu wissen, wie die Produkte funktionieren. Tabelle 4 stellt die Ergebnisse der Befragung dar.

Die vergleichsweise besten Kenntnisse bestanden über einlagengesicherte Geldanlagen. Über vier von zehn Verbrauchern gab an zu wissen, wie diese funktionieren und weitere fünf von zehn Verbrauchern kannten zwar nicht die Details, so doch wenigstens die Begriffe. Nur jeder Siebte gab an zu wissen, wie Lebens-/Rentenversicherungen funktionieren. Die Kenntnisse über Aktien, festverzinsliche Wertpapiere und Investments sind noch geringer, insbesondere gemessen an dem sehr hohen Anteil der Befragten, die hierzu keinerlei Kenntnisse haben.

	kenne diese Produkte und weiß, wie diese funktionieren	kenne Begriffe, weiß aber nicht, wie diese Produkte im Einzelnen funktionieren	keine Kenntnisse
Investmentfonds	7%	40%	54%
Aktien	8%	28%	64%
festverzinsliche Wertpapiere	12%	30%	59%
Lebens-/Rentenversicherungen	14%	57%	28%
Sonstige Anlagen	15%	22%	63%
einlagengesicherte Anlagen	43%	48%	9%
Zertifikate, Optionsscheine	1%	6%	93%

Tabelle 4 Kenntnisse über Anlageprodukte

2.5 Einordnung der Daten

Von besonderem Interesse ist, dass 29 Prozent der Verbraucher, die Rat zur Altersvorsorge oder Geldanlage gesucht haben, gleichzeitig Kreditverträge bedienen müssen. Hier drängt sich aus Sicht des Beraters die Frage auf, ob die Rückführung der Kredite nicht die beste Verwendungsmöglichkeit anzulegender Mittel wäre, zumal das häufigste Anlageziel der Ratsuchenden die Alterssicherung ist. Wenn sieben von zehn Verbrauchern durch privates Sparen das Auskommen im Alter sichern möchten, verdeutlicht dies die herausragende Bedeutung, die einer Finanzberatung in diesem Zusammenhang zukommt.

Die Daten zeigen, dass die Kenntnisse der Verbraucher über Anlageprodukte durchgängig hinter deren Verbreitung zurück blieben. Selbst bei der gemeinhin als einfach eingeschätzten Produktart ‚Einlagen kurzfristig bis 1 Jahr‘, die acht von zehn Ratsuchenden besitzen, geben nur 43 Prozent der Ratsuchenden an zu wissen, wie diese funktionieren. Von der klassischen Lebensversicherung, die in ihren verschiedenen Varianten, ob gefördert oder ungefördert, ebenfalls sehr verbreitet ist, meinen nur 14 Prozent der Ratsuchenden zu wissen, wie sie funktioniert. Die Kenntnisse sind also systematisch bei allen Produktarten schlechter als ihre Verbreitung es vermuten lassen würde. Verbraucher, die sich zur Geldanlage und Altersvorsorge beraten lassen, bewegen sich demnach nicht auf Augenhöhe mit ihren Beratern. Sie besitzen oft nicht die Vorkenntnisse und das Wissen, um empfohlene Produkte und Anlagestrategien aus eigener Kompetenz heraus beurteilen und bewerten zu können.

3 Konzept zur Bewertung der Bedarfsgerechtigkeit

Die Frage, ob Produkte bedarfsgerecht sind, ist komplex, weil sie von einer Vielzahl von Informationen abhängt, die es in jeder einzelnen Beratung zu sammeln und zu bewerten gilt. Bestandteil dieser Informationen sind die finanzielle und persönliche Situation des Verbrauchers, seine Planungen, seine Anliegen, und die von ihm gestellten Anforderungen betreffend Flexibilität und Sicherheit. Die Bewertung der Bedarfsgerechtigkeit von Anlageprodukten hängt damit von einer Vielzahl objektiver Bewertungskriterien ab und zugleich von einer Vielzahl subjektiver Ansprüche und Wünsche der Ratsuchenden. Daraus ergeben sich Restriktionen für eine bedarfsgerechte Anlageempfehlung.

Bestehende Geldanlage- und Altersvorsorgeverträge oder vorgelegte Vertragsangebote sind bedarfsgerecht, wenn Verbraucher mit diesen Produkten ihren Bedarf, zum Beispiel den Vermögensaufbau für eine möglichst hohe private Altersrente, bestmöglich erfüllen können. Objektive Bewertungskriterien sind dabei Produkteigenschaften und solche Kriterien, welche die bestmögliche Erreichung der Ziele des Anlegers sicherstellen. Subjektive Bewertungskriterien sind beispielsweise die Risikobereitschaft des Ratsuchenden oder die gewünschte Flexibilität, über das Geld jederzeit verfügen zu können. Bedarfsgerechte Produkte müssen nicht nur für das Erreichen der Anlageziele geeignet sein, sondern sie müssen das bestmögliche Erreichen dieser Ziele gewährleisten.

Ein für das Anlageziel geeignetes Produkt A ist dann nicht bedarfsgerecht, wenn es für das Anlageziel ein Produkt B gibt, das hinsichtlich einer zentralen Produkteigenschaft besser und zugleich hinsichtlich der übrigen Produkteigenschaften nicht schlechter ist als Produkt A. Dabei sind die zentralen Eigenschaften der Produkte zur Geldanlage: zu erwartende Rendite, zu erwartende Risiken und Flexibilität. Die zu erwartende Rendite wird durch die zu erwartenden Kosten des Produktes geschmälert. Die Bedarfsgerechtigkeit ist im konkreten Einzelfall zu verneinen, wenn das Produkt zu unflexibel, zu riskant, zu teuer oder zu unrentierlich ist. Was darunter zu verstehen ist und wie die Bewertung erfolgt ist, wird in den folgenden Unterkapiteln erläutert.

3.1 Bewertung des Status quo

Die Beurteilung, ob die **bereits erworbenen Produkte** bedarfsgerecht sind, stellt auf den Zeitpunkt der Beratung durch die Verbraucherzentralen ab. Es kann im Nachhinein nicht ohne weiteres beurteilt werden, ob diese Produkte auch ursprünglich – bei ihrem Erwerb – den Bedürfnissen des Anlegers entsprachen. Wenn ein Produkt als bedarfsgerecht eingestuft wurde, dann ist das folglich nicht gleich bedeutend damit, dass der Anleger beim Erwerb gut und richtig beraten wurde. Es bedeutet lediglich, dass ein Austausch dieser Produkte gegenwärtig keine signifikanten Vorteile erbringen würde. Ebenso kann man nicht ohne weiteres ein nicht bedarfsgerechtes Produkt auf eine falsche Beratung zurückführen. Denn die damaligen persönlichen Umstände des Anlegers können sich in nicht vorhersehbarer Weise geändert haben.

Die Beurteilung, ob **vorgelegte aktuelle Vertragsangebote** bedarfsgerecht sind, lässt hingegen Schlussfolgerungen für die Beratungsqualität zu. Denn die Bedarfsanalyse durch Vermittler und Verbraucherberater beruht auf der identischen Situation.

3.2 Flexibilität der Anlageprodukte

Die Flexibilität von Anlageprodukten bemisst sich danach, wie schnell über das darin angelegte Kapital verfügt werden kann und wie schnell und in welchem Umfang die Einzahlungen an veränderte Bedingungen angepasst werden können. Neben den vertraglich eingeräumten Rechten des Verbrauchers kann die Verfügbarkeit auch davon abhängen, ob und wie schnell sich ein Käufer für das Produkt finden lässt. Zu beachten sind auch die Konditionen, zu denen Anlegerrechte ausgeübt oder Käufer gefunden werden können. Wenn Finanzprodukte jederzeit kündbar oder verfügbar sind, dies allerdings nur unter Inkaufnahme von Verzugszinsen, Stornoabschlägen oder anderen Kosten möglich ist, dann ist die Flexibilität tatsächlich eingeschränkt.

Die aus Perspektive des Verbrauchers gewünschte Flexibilität ist eine Restriktion für mögliche Anlageempfehlungen. Unflexible Produkte passen nicht zu Anlegern, die auf **hohe Verfügbarkeit** sehr großen Wert legen. Die Vorstellungen des Ratsuchenden wurden während der Beratung durch die Verbraucherzentralen dokumentiert und zwar differenziert nach verschiedenen Anlage-summen und Sparraten. Ferner hat der Berater die aus seiner Sicht auf den Einzelfall bezogene **notwendige Flexibilität**, die eine weitere Einschränkung darstellt, eruiert und dokumentiert. Zu unflexibel sind Anlageprodukte stets, wenn eine dieser beiden Einschränkungen (subjektiver Wunsch des Ratsuchenden nach Verfügbarkeit oder objektiv notwendige Flexibilität) nicht berücksichtigt wird.

Beispiele:

In der Regel ist eine klassische Rentenversicherung unflexibel, weil sich die Einzahlungshöhe nicht beliebig kostenfrei ändern lässt, weil beliebige Zuzahlungen und Verfügungen in der Regel nicht oder nur mit wirtschaftlichen Nachteilen möglich sind und weil die übliche Verteilung der Kosten zu Vertragsbeginn jede vorzeitige Verfügung wirtschaftlich unattraktiv macht. Ähnliches gilt für nicht börsennotierte Anlagen, die im Prinzip zwar jederzeit veräußerbar sind, für die es aber keinen funktionierenden Sekundärmarkt gibt. Sofern der Ratsuchende aber kein Flexibilitätserfordernis deutlich gemacht hat und der Berater in diesem Fall keine Notwendigkeit sieht, wäre das Produkt für diesen Ratsuchenden nicht zu unflexibel.

Ein geschlossener Immobilienfonds, der erst nach Ablauf einer bestimmten Anlagedauer kündbar ist, ist dann zu unflexibel, wenn diese Anlagedauer länger ist als die vom Ratsuchenden gewünschte oder die aus Beratersicht erforderliche Anlagedauer.

Wünscht der Ratsuchende keine Flexibilität, ergibt sich aber in der Informationsphase der Beratung das Erfordernis, dass die Mittel zu einem bestimmten Datum verfügbar sein sollen, etwa um eine teure Restschuld abzulösen, sind alle Finanzprodukte, die nicht oder nur mit Nachteilen zu diesem Datum verfügbar sind, zu unflexibel.

3.3 Risiken der Anlageprodukte

Bei der Bewertung der Risiken sind drei Fragestellungen zu beachten.

1. Wie groß ist das Risiko des Anlageprodukts und gibt es Produktalternativen mit wesentlich besser diversifizierten Risiken?
2. Ist der Ratsuchende bereit, die Risiken hinzunehmen?
3. Kann der Ratsuchende die Risiken finanziell tragen?

Diese Fragen sind in der Beratung deshalb von hoher Bedeutung, weil Produkte mit geringem Risiko auch geringe Erträge erwarten lassen und weil höhere Risiken mit höheren Ertragserwartungen einhergehen. Die Ertragserwartung ist naturgemäß bei einer Beratung zu den Möglichkeiten der Geldanlage und Altersvorsorge von großer Bedeutung.

Zur ersten Frage: Die Risiken einer Anlage drücken sich in den möglichen Kapitalverlusten aus. Für solche Verluste kann es verschiedene Ursachen geben, beispielsweise die Insolvenz eines Emittenten, Kursverluste, Währungsverluste oder Fehler des Anlagemanagements. Ein Totalver-

lustrisiko ist bei Forderungen (z. B. Unternehmensanleihe) und Eigentumsanteilen (z. B. Aktien) stets möglich. Die Sicherheit von Einlagen bei Kreditinstituten wurde in der Untersuchung dann nicht in Frage gestellt, wenn ein Entschädigungsanspruch nach dem Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz besteht.

Ein Totalausfallrisiko lässt sich durch eine Streuung der Anlagesumme auf verschiedene Produkte nicht nur reduzieren, sondern faktisch sogar eliminieren. Das Risiko einzelner Produkte wurde deshalb im Kontext des gesamten Spektrums von Anlageprodukten des Ratsuchenden bewertet. Ist in diesem Spektrum ein Mangel an Diversifikation erkennbar, dann wurden diejenigen Produkte, durch deren Austausch der Mangel am besten behoben werden kann, als zu riskant bewertet.

Beispiele:

Zu einzelnen Aktien, Zertifikaten, geschlossenen Fonds, Genussrechten sowie nicht börsennotierten Finanzprodukten gibt es breiter diversifizierte Produktalternativen, welche dieselbe Anlageklasse ohne ein Totalverlustrisiko abbilden. Hier kann ein Austausch der Produktart die Risiken senken.

Für Renten-Investmentfonds mit breiter Streuung über Staatsanleihen mit guter Bonität wurde ein Verlustpotenzial von rund 15 Prozent angenommen. Größere Verluste sind möglich, insbesondere bei einem Anlageschwerpunkt auf Anleihen von Emittenten mit nicht erstklassiger Bonität oder bei Fremdwährungsanleihen sowie bei einem Anleihenportfolio mit im Durchschnitt sehr langen Restlaufzeiten.

Für Aktienfonds mit weltweiter branchenübergreifender Streuung wurde ein Verlustpotenzial von 50 Prozent angenommen. Das Verlustrisiko ist deutlich größer, wenn die Anlageschwerpunkte auf einzelnen Branchen oder Regionen liegen.

Zur zweiten Frage: Hierzu erhob der Berater, nach einer Darstellung des Zusammenhangs zwischen Chancen und Risiken bei Anlageprodukten, die Risikoeinstellung des Ratsuchenden. In der Risikoeinstellung eines Anlegers kommt zum Ausdruck, wie er das Risiko einer Anlage im Verhältnis zum erwarteten Ertrag bewertet. Die Berater in den Verbraucherzentralen dokumentierten den akzeptierten maximalen Verlust in Euro oder in Prozent der Anlagesumme während beziehungsweise am Ende der Anlagedauer. Stand das zu bewertende Anlageprodukt in seinem Portfoliokontext im Widerspruch zu der vom Ratsuchenden individuell vorgegebenen Risikobereitschaft, wurde das Anlageprodukt für diesen Ratsuchenden als zu riskant bewertet.

Beispiele:

Möchte der Ratsuchende jegliche Verlustmöglichkeit zu jedem Zeitpunkt ausschließen, sind für ihn Anlageprodukte mit Wertschwankungsrisiko wie Anleihen, Aktien und Immobilienfonds zu riskant.

Akzeptiert der Ratsuchende Verluste bis zu zehn Prozent des Anlagebetrages, dann können bis zu 20 Prozent des Anlagebetrages in breit streuende Aktienfonds angelegt werden, wenn diese annahmegemäß nur 50 Prozent an Wert verlieren können und wenn der restliche Anlagebetrag sicher angelegt ist.

Zur dritten Frage: In der vorliegenden Untersuchung wurde eine Risikotragfähigkeit des Ratsuchenden bejaht, wenn Verluste aus der Anlage die Deckung der derzeitigen gewöhnlichen (alltäglichen) Ausgaben nicht gefährdet haben. Danach wurde eine Risikotragfähigkeit stets bejaht, wenn ein monatlicher Einnahmenüberschuss vorhanden ist oder Geldvermögen aktuell nicht für den Lebensunterhalt verwendet wird. Die Risikotragfähigkeit beschränkt sich auf die Momentaufnahme des Bedarfs zum Zeitpunkt der Beratung in den Verbraucherzentralen, weil jede Zukunftsbezogenheit aufgrund der Vielzahl der zu treffenden Annahmen (Wertentwicklung, Einkommens- und Ausgabenentwicklung etc.) in hohem Maße mit Unsicherheit behaftet ist.

Beispiele:

Der Ratsuchende hat einen monatlichen Überschuss von 200 Euro. Er kann demnach derzeit Verlustrisiken aus der Anlage dieser Sparrate durchaus tragen. Er will aber jegliche Risiken ausschließen. Anlageprodukte mit Wertschwankungsrisiko sind für ihn deshalb zu riskant.

Der Ratsuchende möchte seinen Lebensunterhalt für die nächsten 5 Jahre aus einem Anlagevermögen von 50.000 Euro bestreiten und benötigt dazu jährlich 10.000 Euro. Er ist bereit, Risiken einzugehen. Aktuell könnte er Verlustrisiken auch tragen, allerdings würde er dann Gefahr laufen, dass der Anlagebetrag nicht für 5 Jahre reicht. Anlageprodukte mit Verlustrisiko sind für seinen Bedarf zu riskant.

3.4 Rentierlichkeit und Kosten der Anlageprodukte

Neben der Sicherheit und Verfügbarkeit ist für den Ratsuchenden ebenso von Bedeutung, welche Erträge er von dem Anlageprodukt, nach Abzug aller Kosten jährlich bezogen auf das eingesetzte Kapital, erwarten kann (Rendite). Ein Anlageprodukt wurde in der vorliegenden Untersuchung dann als nicht bedarfsgerecht bewertet, wenn seine Rendite im Vergleich zu einer ähnlichen (d. h. gleich sicheren, gleich verfügbaren) Alternative geringer war. Die Berater in den Verbraucherzentralen haben dokumentiert, ob das zu bewertende Anlageprodukt als nicht bedarfsgerecht wegen der zu geringen Ertragserwartung ("zu unrentierlich") oder wegen zu hoher Kosten ("zu teuer") bewertet wurde.

In der vorliegenden Untersuchung wurden Anlageprodukte als **zu unrentierlich** bewertet, wenn für den Ratsuchenden Alternativen bei zumindest gleichen Kosten, gleicher Sicherheit und gleicher Verfügbarkeit, allerdings mit höheren Erträgen in Frage kamen.

Ein Anlageprodukt, das für einen bestimmten Verbraucher zu unrentierlich ist, kann für einen anderen Verbraucher durchaus rentierlich sein, wenn die bestmögliche Alternative für diesen eine andere ist.

Beispiele:

Liegt eine größere Summe unverzinst auf einem Girokonto, ohne dass es dafür einen Bedarf gibt, dann ist zumindest ein Teil dieser Summe zu unrentierlich angelegt.

Die Liquiditätsreserve, die auf einem Sparbuch zu 0,25 Prozent Zinsen geparkt ist, ist im Einzelfall zu unrentierlich, wenn für den Ratsuchenden stattdessen auch ein besser verzinstes Tagesgeldkonto bei einer Direktbank in Frage kommt.

Angenommen, für eine bestehende klassische Rentenversicherung mit Kapitalwahlrecht errechnet sich eine garantierte Rendite auf den Beitrag bis zur Fälligkeit in Höhe von 1,76 Prozent jährlich und eine prognostizierte Rendite in Höhe von 3,39 Prozent jährlich. Die Anlage mag für einige Anleger durchaus rentierlich sein, wenn aber der Ratsuchende stattdessen die Mittel zur Tilgung von Krediten mit einem Darlehenszins von 4,5 Prozent verwenden kann, ist sie für diesen Fall dennoch zu unrentierlich.

Besteht die Möglichkeit der Kredittilgung bei dem vorstehenden Beispiel hingegen nicht und liegt die Verzinsung einer Alternative lediglich bei 1,5 Prozent jährlich, ist die Rentenversicherung zu diesem Zeitpunkt nicht zu unrentierlich.

Als zu teuer wurden Anlageprodukte in der vorliegenden Untersuchung bewertet, wenn für den Ratsuchenden Alternativen bei zumindest gleicher Ertragserwartung, gleicher Sicherheit und gleicher Verfügbarkeit, allerdings mit geringeren Kosten in Frage kamen. Hierbei ist ganz entscheidend, was unter Ertragserwartung zu verstehen ist. Ergeben sich die Erträge aus einer sicheren vertraglichen Vereinbarung wie zum Beispiel beim Festgeld oder beim Bausparvertrag, dann sind diese der Höhe nach nicht ungewiss. Hängen die Erträge aber von Entwicklungen an den Kapitalmärkten ab, wie zum Beispiel bei Aktienfonds oder Rentenversicherungen, dann ist ihre Höhe ungewiss. Trotz dieser Ungewissheit kann der Berater aus den Produkten plausible Ertragserwartungen ableiten. Dabei ist entscheidend, in welche Anlageklassen (Renten, Aktien, Immobilien, Rohstoffe) die Produkte investieren. Höheren Kosten stehen dabei allerdings nicht höhere Ertragserwartungen gegenüber, weil von einem Fondsmanagement nicht zu erwarten ist, dass dieses beispielsweise durch Titelauswahl, Risikosteuerung oder Timing, höhere Erträge erzielt als die durchschnittlichen Erträge in den jeweiligen Anlageklassen. Es ist empirisch belegt und weitgehend unumstritten, dass hohe Kosten für ein Fondsmanagement für Anleger mit Renditeeinbußen verbunden sind.² Als zu teuer wurden deshalb in der vorliegenden Untersuchung in der Regel alle aktiv verwalteten Aktien-, Renten- und Dachfonds bewertet, weil es mit den passiv verwalteten Fonds kostengünstigere Alternativen gibt, welche dieselben Anlageklassen abdecken. Nur

² vgl. Carhart, Mark M.: On Persistence in Mutual Fund Performance, Journal of Finance, Volume 52, Issue 1 (March 1997) S. 57-82

wenn der Ratsuchende sich bewusst nicht für die kostengünstigen Alternativen entscheiden wollte, weil er etwa seine Wertpapiergeschäfte weiterhin über die bestehende örtliche Bankverbindung abwickeln möchte, wurden aktiv verwaltete Fonds für den Ratsuchenden nicht zwangsläufig als zu teuer bewertet. Vielmehr kam es dann auf die Kostenquote (Total Expense Ratio, TER) des zu bewertenden Fonds im Vergleich zu anderen aktiv verwalteten Fonds mit ähnlichem Chance- und Risikoprofil an.

In der Untersuchung wurden zukünftige Kosten in die Bewertung einbezogen, bereits bezahlte Kosten waren hingegen für die Bewertung nicht mehr relevant. So müssen klassische Rentenversicherungen, die vor Vertragsabschluss als zu teuer bewertet würden, deshalb nicht mehr zwangsläufig zu teuer sein, wenn die Abschlusskosten, die einen wesentlichen Teil der Gesamtkosten ausmachen, bereits bezahlt sind.

Für Anleger ist stets die Rendite nach Kosten und Steuern entscheidend. Bei einigen Altverträgen (Wertpapierkauf bis 2008, Lebensversicherung bis 2004) gibt es steuerliche Vorteile gegenüber neu abzuschließenden Alternativen. Diese Vorteile können höhere Kosten im Einzelfall kompensieren, sodass Verträge unter Berücksichtigung dieses Steuervorteils in der Untersuchung als nicht mehr zu teuer oder zu unrentierlich eingestuft wurden. Eine weitere Sonderrolle spielen Altverträge mit hohen garantierten Leistungen, etwa klassische Renten- und Lebensversicherungen. Auch wenn diese für sich genommen wegen der Kosten als zu teuer bewertet würden, so wirkten auch hier höhere Garantieleistungen kompensierend, sodass diese Verträge unter Berücksichtigung dieser Garantieleistungen nicht mehr als zu teuer bewertet wurden. Die Berater in den Verbraucherzentralen hatten dabei stets die im Einzelfall bestmögliche Anlagealternative im Blick.

Beispiele:

Ein Dachfonds, der in einzelne Aktienfonds investiert, und eine jährliche TER von 1,9 Prozent aufweist, ist zu teuer, weil der Ratsuchende über seine Bank auch Aktienfonds mit einer TER von weniger als 1 Prozent erwerben kann.

Eine klassische Rentenversicherung, deren Abschlusskosten bereits bezahlt sind und über die ansonsten keinerlei Informationen über Kosten vorhanden sind, etwa weil sie vor 2008 abgeschlossen wurde, kann hinsichtlich ihrer Kosten nicht bewertet werden (stattdessen kann die zu erwartende Rentierlichkeit anhand von Rückkaufswert, Beitrag und Ablaufleistung berechnet werden).

3.5 Angemessenheit der Liquiditätsreserve

Liquiditätsreserven dienen dazu, sowohl mögliche als auch unerwartet auftretende Ausgaben großteils ohne Inanspruchnahme von (teuren) Krediten decken zu können. Dass Ratsuchende den Bedarf haben, teure Kredite zu vermeiden, ergibt sich aus ihrem hierzu im Zielkonflikt stehenden Bedarf, Mittel anzulegen. Und weil Kreditzinsen in der Regel höher sind als Anlagezinsen, ist es aus Anlegersicht vorteilhaft, Kredite zu vermeiden. Wie hoch eine angemessene Liquiditätsreserve ist, hängt dabei von zwei Fragen ab.

1. Welcher Mittelbedarf ist aufgrund möglicher Ereignisse (zum Beispiel PKW Ersatz) im Einzelfall zu erwarten?
2. Mit welchem Mindestbetrag an Liquidität fühlt der Ratsuchende sich wohl?

Der höchste Betrag, der sich aus den Antworten auf diese beiden Fragen ergibt, ist die angemessene Liquiditätsreserve.

Beispiele:

Wer das Dach seiner selbst genutzten Immobilie demnächst neu decken lassen muss (mögliche Ausgabe), braucht in der Regel eine in der Höhe andere Liquiditätsreserve als ein Student, der zur Miete wohnt.

Wer mit seinem PKW zur Arbeit fährt und ihn bei einem Totalschaden zur Not rasch ersetzen muss (unerwartet auftretende Ausgabe), braucht eine höhere Liquiditätsreserve als jemand, der mit dem Bus zur Arbeit fährt.

Selbständige, deren Einkommen hohen Schwankungen unterliegen, benötigen eine höhere Liquiditätsreserve und fühlen sich in der Regel auch nur mit einer hohen Reserve sicher.

Ergibt sich aus dem Beratungsgespräch die Erforderlichkeit einer Liquiditätsreserve von 8.000 Euro und gibt der Ratsuchende zugleich an, sich nur mit einem Betrag von zumindest 20.000 Euro sicher zu fühlen, dann wird im konkreten Fall der höhere Betrag als angemessen angesetzt.

3.6 Angemessenheit der Diversifikation

Die Redewendung „Lege nicht alle Eier in einen Korb“ bringt die Kernaussage der Portfoliotheorie des Nobelpreisträgers Harry Markowitz aus dem Jahr 1952 auf den Punkt: Wer Anlagevermögen diversifiziert, eliminiert Risiken, ohne auf Renditechancen verzichten zu müssen. Oder anders formuliert: Wohl diversifizierte Anlagen bieten bei gleichem Risiko höhere Renditechancen. Die Streuung der Geldanlage innerhalb einer Anlageklasse (z. B. Aktien) oder über verschiedene Anlageklassen hinweg (Aktien, Renten, Immobilien, Rohstoffe) reduziert Risiken. So können sichere Zinserträge beispielsweise Wertschwankungen am Aktienmarkt kompensieren. Oder wenn Geldwerte zum Teil wertlos sind – etwa wegen hoher Inflation oder der Insolvenz vieler Schuldner – so bleiben noch die Werte der Immobilien, Aktien oder auch Rohstoffe zumindest teilweise erhalten. Klare Erkenntnisse über die aus kapitalmarkttheoretischer Sicht optimale Aufteilung über die erwähnten Anlageklassen sind nicht bekannt.³ Selbst innerhalb einer Anlageklasse gibt es nicht die eine Aufteilung, die allen anderen unstrittig überlegen ist.⁴ Bei der Frage der angemessenen Diversifikation bewerteten die Berater der Verbraucherzentralen, ob eine Diversifikation auf weitere Anlageklassen im Einzelfall der Zielsetzung der Ratsuchenden entsprach. War jedoch das Spekulieren auf den Eintritt bestimmter Marktentwicklungen das zentrale Anlagemotiv der Ratsuchenden, dann lehnten die Verbraucherzentralen eine Beratung ab.

³ vgl. Jacobs, H. Müller, S. und Weber, M. Für eine Analyse der Diversifikation über die Anlageklasse Aktien, Renten und Rohstoffe (2008): Wie diversifiziere ich richtig? - Eine Diskussion alternativer Asset Allocation Ansätze zur Konstruktion eines Weltportfolios. working paper.

⁴ vgl. DeMiguel, V., L. Garlappi, und R. Uppal (2009): Optimal versus Naive Diversification: How efficient Is the 1/N Portfolio Strategy? In: The Review of Financial Studies, 22,5 (2009), S. 1915-1953.

Wenn Verbraucher während der gesamten Anlagedauer jegliche Verluste ausschließen wollten, dann wurde lediglich die Diversifikation innerhalb einlagengesicherter beziehungsweise ausfallsicherer Anlagen als bedarfsgerecht bewertet. Hierbei kann allenfalls noch über verschiedene Sicherungssysteme oder Geldmarkttitel bonitätsstarker Emittenten diversifiziert werden. Kam eine solche Risikostreuung dem Sicherheitsbedürfnis des Anlegers entgegen, war er bis dato nicht angemessen diversifiziert.

Wenn Anleger bereit waren, Risiken einzugehen, um sich größere Ertragschancen zu eröffnen, war die Frage der Angemessenheit schwieriger zu bewerten. Die Anlage wurde dann als zu wenig diversifiziert bewertet, wenn einzelne Aktien oder Anleihen statt breit streuender Fondslösungen gewählt wurden. Gleiches galt, wenn der Anleger überwiegend nur spezielle (und wenig streuende) Themenfonds besaß oder Aktienfonds, die sich in der Zusammensetzung stark überschneiden (Klumpenrisiko). In der vorliegenden Untersuchung wurde zudem die bestehende Mischung von Anlageklassen beachtet.

Beispiele:

Ein Rentner benötigt die Mittel für seinen Lebensunterhalt und will zur Finanzierung eventueller Pflegekosten sein Vermögen jederzeit ohne Verluste verfügbar haben. Hier kann die ausschließliche Anlage in Tagesgeld und damit der Verzicht auf Diversifikation über verschiedene Anlageklassen bedarfsgerecht sein.

Der Ratsuchende möchte in den nächsten Jahren ein Eigenheim erwerben und wird dazu einen Großteil der verfügbaren Mittel ohne Verluste einsetzen. Hier kann der Verzicht auf Diversifikation über verschiedene Anlageklassen ebenfalls bedarfsgerecht sein.

3.7 Grenzen der Bewertung

Eine Bewertung bestehender oder neu angebotener Anlageprodukte setzt immer voraus, dass den Beratern in den Verbraucherzentralen die dazu notwendigen Informationen vorliegen. Das war in der vorliegenden Untersuchung nicht immer der Fall. Wenn Verbraucher die erforderlichen Unterlagen nicht beibringen konnten, so ließen sich zwar bei einem Teil der Anlageprodukte – wie etwa bei Investmentfonds und Zertifikaten – die Produktinformationen aus dem Internet recherchieren. In einigen Fällen war eine Bewertung daher nicht möglich. In die vorliegende Untersuchung wurden diese Anlageprodukte deshalb „ohne Bewertung“ aufgenommen.

Das hier vorgestellte Konzept zur Bedarfsgerechtigkeit lässt sich nicht ohne weiteres auf selbst genutzte Immobilien anwenden. Als reine Geldanlage betrachtet, ist ein einzelnes Objekt sicher ein großes Klumpenrisiko im Vermögen der Verbraucher. Das Eigenheim ist aber mehr als die reine Geldanlage, es ist für viele auch ein Stück Lebensqualität. Sofern die Immobilie nicht ausdrücklich vom Anleger selbst in Frage gestellt wurde oder finanzielle Engpässe erkennbar waren, die gegen das Behalten der Immobilie sprachen, wurden Eigenheime als Anlageprodukt nicht eingehender bewertet. Für die Untersuchung wurde vielmehr angenommen, dass die Immobilie in diesen Fällen zum Bedarf des Anlegers passt.

4 Ergebnisse der Untersuchung

In 295 der 298 ausgewerteten Beratungen besaßen die ratsuchenden Verbraucher bereits mindestens ein Anlageprodukt und wünschten dazu oder zur Anlage neuer Mittel eine Beratung. In 59 der 298 Fälle hatten die Verbraucher neue Vertragsangebote zur Beratung mitgebracht, um hierzu eine Einschätzung vom Verbraucherberater zu erhalten. In den 59 Fällen wurden insgesamt 129 Angebote vorgelegt. Im Folgenden werden zuerst die Untersuchungsergebnisse bereits vorhandener und dann aktuell, neu angebotener Anlageprodukte dargestellt.

4.1 Bedarfsgerechtigkeit bereits vorhandener Anlageprodukte

Die Rat suchenden Verbraucher besitzen im Durchschnitt rund sechs Vermögenspositionen zur Geldanlage und Altersvorsorge – insgesamt 1.837 Einzelprodukte. Gemessen an der Zahl der Verträge dominierten dabei Einlagen bei Banken, klassische und fondsgebundene Renten- und Lebensversicherungen, Investmentfonds und selbstgenutzte Immobilien. Das Girokonto wurde hier nur dann aufgeführt, wenn der Verbraucher angab, dass hierzu nennenswerte Beträge vorhanden sind, die gegebenenfalls auch teilweise angelegt werden können oder als Rücklage dienen.

Produkt	Anzahl
Einlagen kurzfristig bis 1 Jahr	389
Renten-/Lebensversicherung klassisch	175
Bausparvertrag	145
Aktiefonds/Aktien	124
Einlagen über 1 Jahr/Banksparplan	108
Immobilie selbst genutzt	108
Renten-/Lebensversicherung fondsgebunden	107
Einlage auf Girokonto	104
bAV (nur die Arbeitnehmerfinanzierte)	65
Rentenfonds/Renten	46
sonstige	45
Riester Rentenversicherung klassisch	42
Mischfonds	40
Riester Rentenversicherung fondsgebunden	40
Immobilie vermietet	36
Immobilienfonds offene	33
Renten-/Lebensversicherung klassisch + BU	31
Dachfonds	27
Portfolio verschiedener Finanzinstrumente (Wertpapiere)	26
Riester Fondssparplan	25
Renten-/Lebensversicherung fondsgebunden + BU	23
Beteiligung/AIF	22
Genossenschaftsanteile	11
Rürup Rentenversicherung klassisch	10
andere Produkte - je unter 10	insgesamt 55

Tabelle 5 Verteilung der Einzelprodukte (nur Nennungen ab Anzahl von 10)

Von diesen 1.837 Einzelprodukten entsprachen 45 Prozent nach Auffassung der Berater der Verbraucherzentralen den Bedürfnissen und Präferenzen der Verbraucher. Aus Sicht der Berater hätten ein Verkauf oder eine Kündigung und ein Austausch dieser Produkte für die Anleger also keine signifikanten Vorteile gebracht. Eine annähernd gleich hohe Zahl von Anlageprodukten (42

Prozent) wurde demgegenüber als nicht bedarfsgerecht bewertet. In den restlichen 13 Prozent der Fälle war eine Bewertung nicht möglich, da es an hinreichenden Informationen über die Anlageprodukte fehlte. Aus Sicht der Berater der Verbraucherzentralen war somit nahezu jedes zweite Anlageprodukt, das die Rat suchenden Verbraucher bereits besaßen, aktuell nicht bedarfsgerecht.

Werden statt der einzelnen Produkte die Beratungsfälle betrachtet, so zeigt sich, dass lediglich zehn Prozent der Rat suchenden Einzelanleger und Paare ausschließlich bedarfsgerechte Produkte besaßen. In 89 Prozent der untersuchten Fälle besaßen demgegenüber die Verbraucher mindestens ein Anlageprodukt, das nicht zu ihrem Bedarf passte. In nur zehn Prozent der Fälle gab es keinen erkennbaren Grund, eine Änderung an dem bestehenden Portfolio vorzunehmen.

	Häufigkeit
Ratsuchende mit nicht bedarfsgerechten Produkten	89%
Ratsuchende mit nur bedarfsgerechten Produkten	10%
Ratsuchende ohne Produkte	1%

Tabelle 6 Häufigkeit von Fällen mit (nicht) bedarfsgerechten Produkten

Eine nähere Aufschlüsselung zeigt, dass sich die Gründe für mangelnde Geeignetheit von Produkten unterschiedlich verteilen. Jeweils ein Drittel der Anlageprodukte war deshalb nicht bedarfsgerecht, weil sie im konkreten Einzelfall als zu unflexibel oder zu riskant eingestuft wurden. In den meisten Fällen wurden Produkte aber negativ beurteilt, weil sie zu unrentierlich oder zu teuer waren. Dies traf auf nahezu zwei Drittel aller untersuchten Produkte beziehungsweise auf mehr als die Hälfte der nicht bedarfsgerechten Anlageprodukte zu.

Produkte nicht bedarfsgerecht, weil	
.. zu riskant	35%
.. zu unflexibel	31%
.. zu teuer	52%
.. zu unrentierlich	63%

Tabelle 7 Begründung fehlender Bedarfsgerechtigkeit

Die Produkteigenschaften "Rentierlichkeit und Kosten" ändern sich in der Regel nicht durch Lebensumstände des Verbrauchers. Angesichts des stetig sinkenden Zinsniveaus der letzten Jahre kann auch nicht von einer Verschlechterung der Rentierlichkeit von vor längerer Zeit geschlossenen Verträgen ausgegangen werden. Vielmehr ist bei diesen Bewertungskriterien ein direkter Rückschluss auf die Anlageberatung zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses – auch wenn dieser schon länger zurückliegt – möglich: Die Anlageberatung war mangelhaft, weil die empfohlenen Anlageprodukte zu unrentierlich beziehungsweise zu teuer waren.

Folgende Tabelle 8 enthält eine nähere Aufschlüsselung, aus welchem hauptsächlichen Grund Anlageprodukte als nicht bedarfsgerecht bewertet wurden. Aufgeführt sind nur solche Produktarten, bei denen zumindest zehn Verträge vorlagen. Die Tabelle zeigt, dass insbesondere die kurzfristigen Einlagen bei Banken in hohem Maße unrentierlich angelegt waren. Zu teure Anlagen waren demgegenüber vor allem bei Investmentfonds und fondsgebundenen Produkten festzustellen. Diese waren zugleich relativ häufig der Grund für zu hohe Risiken in den Anlegerportfolios.

Produktart	unpas- send	pas- send	ohne Bew.	zu risk.	unfl.	zu teuer	un- rent.
Einlagen kurzfristig bis 1 Jahr	50%	45%	5%	7%	5%		95%
Renten-/Lebensversicherung klassisch	20%	62%	18%		57%	54%	63%
Bausparvertrag	12%	75%	13%				100%
Aktienfonds/Aktien	56%	40%	4%	64%		54%	13%
Einlagen über 1 Jahr/Banksparplan	14%	78%	8%	13%	20%		87%
Immobilie selbst genutzt	0%	55%	45%				
Renten-/Lebensversicherung fondsgebunden	85%	11%	4%	47%	73%	81%	30%
Einlage auf Girokonto	49%	33%	18%				100%
bAV (nur die Arbeitnehmerfinanzierte)	14%	65%	22%	11%	56%	67%	67%
Rentenfonds/Renten	57%	43%	0%	62%		42%	23%
sonstige	9%	22%	69%	25%	50%	75%	
Riester Rentenversicherung klassisch	64%	31%	5%		33%	100%	41%
Mischfonds	68%	33%	0%	37%		85%	30%
Riester Rentenversicherung fondsgebunden	85%	13%	3%	18%	62%	97%	12%
Immobilie vermietet	0%	44%	56%				
Immobilienfonds offene	45%	45%	9%	80%	33%	20%	33%
Renten-/Lebensversicherung klassisch + BU	32%	42%	26%		70%	90%	50%
Dachfonds	63%	33%	4%	47%		100%	6%
Portfolio verschiedener Finanzinstrumente (Wert- papiere)	46%	35%	19%	83%	8%	50%	8%
Riester Fondssparplan	24%	68%	8%	17%	33%	100%	17%
Renten-/Lebensversicherung fondsgebunden + BU	70%	30%	0%	38%	44%	75%	38%
Beteiligung/AIF	68%	14%	18%	100%	40%	60%	13%
Genossenschaftsanteile	0%	100%	0%				
Rürup Rentenversicherung klassisch	20%	10%	70%		100%	50%	

Tabelle 8 Bedarfsgerechtigkeit nach Produktarten (nur Nennungen ab zehn Verträgen je Produktart)

Neben der Bedarfsgerechtigkeit der Produkte wurde im Einzelfall auch die Angemessenheit der Liquiditätsreserve bewertet (Tabelle 9). Angesichts des hohen Anteils von kurzfristigen Einlagen bei Banken überrascht es nicht, dass sich die Liquiditätsreserven zumeist nicht als zu niedrig erwiesen. Immerhin war dies aber noch in jedem fünften Fall zu bemängeln. In diesem Fünftel der Fälle besaßen die Ratsuchenden im Mittel nur rund 1.000 Euro an täglich ohne Verluste verfügbare Rücklagen – viel zu wenig, um unerwartete Mehrausgaben ohne teuren (Dispo-)Kredit oder die Auflösung längerfristiger Anlagen finanzieren zu können.

In gut der Hälfte der Fälle wurde die Liquiditätsreserve als angemessen eingestuft, wobei sich die Höhe der täglich ohne Verluste verfügbaren Reserve im Mittel bei rund 12.000 Euro bewegte. In jedem dritten Fall waren die liquiden Mittel höher, als sie nach Einschätzung der Berater in den Verbraucherzentralen für erwartete und unerwartete Mehrausgaben oder Mindereinnahmen erforderlich waren. Im Mittel beliefen sich die liquiden Reserven sogar auf einen sehr hohen Betrag von 78.000 Euro. Im Vergleich zu einer zu niedrigen Reserve ist ein zu hoher Anteil liquider Mittel zwar kein größeres Problem für den Anleger. Eine zu hohe Liquiditätsreserve ist jedoch tendenziell mit dem Verzicht auf höhere Erträge verbunden.

Liquiditätsreserve	Häufigkeit	Median [€]
angemessen	48%	12.322
zu niedrig	19%	1.000
höher als angemessen	33%	78.002

Tabelle 9 Angemessenheit der Liquiditätsreserve

Die Befunde zur Diversifizierung zeigen, dass in 37 Prozent der Fälle eine breitere Diversifizierung des Anlagevermögens angemessen gewesen wäre (Tabelle 10). In 63 Prozent der Fälle war eine breitere Diversifikation verzichtbar, etwa weil die individuelle Situation dagegen sprach (38 Prozent) oder weil bereits eine Streuung über verschiedene Anlageklassen vorhanden war.

Diversifikation	Häufigkeit
Breitere Diversifikation wäre angemessen gewesen	37%
Breitere Diversifikation verzichtbar	63%
.. weil: individuelle Situation	38%
... weil: Streuung über Aktien, Renten, Immobilien	35%
... weil: Streuung über Aktien, Renten	27%

Tabelle 10 Angemessenheit der Diversifikation

Hierbei gilt aber eine Einschränkung: Immobilien wurden bei dieser Bewertung der Diversifizierung nicht als reine Vermögenswerte betrachtet. Da nahezu 45 Prozent des Vermögens aller Ratsuchenden in Immobilien angelegt war, besteht hier – unter reinen Anlagegesichtspunkten – tatsächlich vielfach ein "Klumpenrisiko" mit einer fehlenden Diversifizierung.

Im Folgenden werden durch einige Beispiele aus den ausgewerteten Beratungen die Bewertungen durch die Berater der Verbraucherzentralen veranschaulicht:

Fallbeispiel 1: Vermögen bilden trotz Krediten (Nr. 295 der Falldokumentation)

Die Ratsuchende ist 37 Jahre alt, verheiratet und hat zwei Kinder. Sie bittet um Rat zu den bestehenden Produkten, allesamt Lebens-/Rentenversicherungen. Die monatlichen Gesamteinzahlungen in diese Verträge liegen bei ca. 650 Euro und entsprechen rund 30 Prozent ihres Einkommens. Alle Verträge enthalten eine Dynamik von 10 Prozent p.a. und wurden von einem Finanzvertrieb verkauft. Es gibt keine Rücklagen. Seit kurzem besteht eine Immobilienfinanzierung über 340.000 Euro mit festem Zins auf 15 Jahre und Sondertilgungsrechten.

Im Laufe der Beratung stellt sich heraus, dass die Ratsuchende sich auf die Rückzahlung der Schulden konzentrieren möchte und den Aufbau einer Rücklage anstrebt. Die monatlichen Sparraten für die Altersvorsorge sollen auf ein Minimum reduziert werden. Sie möchte jegliche Wertschwankungen ausschließen.

Bewertung: Keiner der bestehenden Verträge ist bedarfsgerecht. Bei den klassischen Lebensversicherungen handelt es sich zwar um steuerlich attraktive Verträge aus dem Jahr 2004, sie sind aber in der jetzigen Situation zu unflexibel, insbesondere weil bei dieser Anlageform die flexible Entnahmemöglichkeit zur Schuldentilgung eingeschränkt ist beziehungsweise mit Kosten verbunden ist. Die britische Fondspolice ist aufgrund einer

Garantie zwar nicht zu riskant. Sie ist aber zu teuer, weil andere Anlageformen mit ähnlichen Chancen und Risiken günstiger sind. Eine andere fondsgebundene Lebensversicherung entspricht nicht dem Sicherheitsbedürfnis der Verbraucherin. Die bestehende Rürup-Rente mit Berufsunfähigkeitsversicherung widerspricht dem Flexibilitätserfordernis in diesem Fall. Die bestehende fondsgebundene Riester-Rentenversicherung ist zu teuer, weil die Alternative eines Riester Fondssparplanes hier günstiger ist. Aufgrund der Möglichkeit, Sondertilgungsrechte zu nutzen, stellt sich bei allen Geldanlagen und Altersvorsorgeverträgen darüber hinaus die Frage der Rentierlichkeit. Da das weitere Besparen im engeren Sinne sogar kreditfinanziert ist, erhöhen sich vorhandene Verlustrisiken umso mehr.

Die Abschlusskosten der nicht bedarfsgerechten Produkte schätzen wir auf 11.000 Euro. Den künftigen Renditevorteil durch Sondertilgungen alternativ zum Sparen schätzen wir auf zumindest Ein Prozent pro Jahr bezogen auf das Geldvermögen, wobei zugleich das Gesamtrisiko durch den Abbau der Fremdfinanzierungsquote des Vermögens (wunschgemäß) sinkt.

Fallbeispiel 2: Vermögen prüfen, baldiger Immobilienkauf (Nr. 290 der Falldokumentation)

Der Verbraucher ist 29 Jahre alt, ledig, abhängig beschäftigt und verdient 1.988 Euro monatlich. Als Anlageziel wurde mit hoher Priorität der Kauf oder Umbau einer Immobilie in sieben Jahren genannt. Der Verbraucher ist bereit, während der Anlagedauer bis zu 50 Prozent Verlust durch Wertschwankungen hinzunehmen. Er möchte seine Verträge prüfen lassen und zusätzlich noch Geld ansparen.

Bewertung: Das vorhandene Tagesgeldkonto ist zu unrentierlich, weil es bessere Anbieter bei gleicher Sicherheit gibt. Die beiden fondsgebundenen Rentenversicherungen sind weder zur Altersvorsorge geeignet noch als Ansparprodukte zum geplanten Immobilienkauf, weil sie zu teuer und zu unflexibel sind (Aufschubzeit bis zum 100. Lebensjahr). Auch wenn der Ratsuchende das Ziel hat, eine Altersvorsorge zu verfolgen, was für sich genommen eine Verfügbarkeit unnötig macht, so ergibt sich dennoch ein Flexibilitätserfordernis aus dem Ziel Immobilienkauf. Denn alternativ müsste die Altersvorsorge per Kredit finanziert werden.

Die zum großen Teil bereits bezahlten Abschlusskosten dieser nicht bedarfsgerechten Produkte schätzen wir auf rund 9.000 Euro. Den künftigen Renditevorteil durch die Auswahl bedarfsgerechter, kostengünstiger und besser verzinsten Angebote schätzen wir auf rund zwei Prozent pro Jahr bezogen auf das Geldvermögen.

Fallbeispiel 3: Vermögen ist gut aufgestellt (Nr. 97 der Falldokumentation)

Ein 54-jähriger verheirateter Freiberufler mit zwei beinahe volljährigen Kindern möchte seine Altersvorsorgeverträge prüfen lassen und Mittel aus einem im laufenden Jahr „auslaufenden“ Bausparvertrag neu anlegen. Sein Ziel ist es, Rücklagen aufzubauen und durch Sparen für das Alter vorzusorgen. Er überlegt den Erwerb einer Immobilie vor seinem Ruhestand zu erwerben. Er ist bereit, Verluste zu tragen, allerdings nur während der Anlagedauer in Höhe von zehn Prozent.

Bewertung: Die vorhandene Rücklage auf dem Sparbuch der örtlichen Volksbank ist bedarfsgerecht. Der Verbraucher möchte nicht zu einer Bank mit besseren Konditionen wechseln. Die vorhandene Kapitallebensversicherung wurde im Jahr 1990 abgeschlossen, als der sogenannte Garantiezins 3,5 Prozent betrug. Außerdem ist daran noch eine Berufsunfähigkeitsrente gekoppelt und ein Hinterbliebenenschutz. Auch deshalb stellt der Berater das Produkt im Rahmen der Beratung zu Geldanlagen und zur Altersvorsorge nicht in Frage. Der bestehende Bausparvertrag wird inklusive Bonus mit vier Prozent verzinst, läuft aber im laufenden Jahr nicht aus, sondern erst in zwei bis drei Jahren, sodass sich eine Neuanlage bis auf weiteres erübrigt.

Die Frage eines künftigen Renditevorteils für das bestehende Geldvermögen durch alternative Produktarten stellt sich in diesem Fall nicht.

Fallbeispiel 4: Liquidität angemessen (Nr. 251 der Falldokumentation)

Die Ratsuchende ist 39, arbeitsuchend, erhält aber kein Arbeitslosengeld. Sie hat kürzlich ihre Lebensversicherung gekündigt, um ihre monatlichen Ausgaben weiter bestreiten zu können. Die Hälfte des Rückkaufwertes ist noch übrig, insgesamt verfügt sie noch über 4.350 Euro Liquidität, überwiegend angelegt in einem Tagesgeldkonto. Kleine Summen liegen auf einem Sparbuch und in einem Bausparvertrag. Risiken kann sie nicht tragen und will dies auch nicht. Verwandten schuldet sie noch ein zinsloses Darlehen über 7.000 Euro, mit dem sie ihren PKW finanziert hatte. Die Rückzahlung ist derzeit ausgesetzt.

Bewertung der Liquidität: Die Liquidität reicht noch für rund vier Monate. Die Verbraucherin hat nicht die Möglichkeit, andere Vermögensgegenstände zu liquidieren. Ein Liquiditätsaufbau ist nicht möglich. Alles Vermögen ist liquide angelegt und dies ist in diesem Fall auch angemessen. Obwohl die Liquiditätsreserve gering erscheint, ist sie dennoch angemessen.

Fallbeispiel 5: Liquidität zu niedrig (Nr. 10 der Falldokumentation)

Ein Ehepaar, Mitte 40, zwei Kinder, er ist Realschullehrer, sie ist Beamtin, haben die bestehenden Finanzprodukte über einen Vermittler erworben. Nach einer Rechtsberatung erfahren sie, dass eine von diesem Vermittler empfohlene stille Beteiligung von einem Totalverlust bedroht ist. Die ebenfalls vermittelten fünf Fondspolice für das Ehepaar und die Kinder sollen geprüft werden.

Bewertung der Liquidität: Die Verbraucher verfügen über 3.500 Euro auf einem Girokonto. Die beiden Immobilienkredite sind in Kürze beziehungsweise in einigen Jahren zurückzuzahlen. Das restliche Vermögen liegt in der stillen Beteiligung und den Fondspolice. Die Liquidität ist hier nicht angemessen. Die Verbraucher fühlen sich mit der Liquiditätsreserve nicht wohl und zudem ist es denkbar, dass Instandhaltungskosten für die Immobilie über mehrere Tausend Euro unerwartet auftreten.

Fallbeispiel 6: Breitere Diversifikation ist verzichtbar, Diversifikation ist angemessen (Nr. 243 der Falldokumentation)

Eine Rentnerin im Alter von 72 Jahren verfügt über verschiedene Einlagen bei verschiedenen Banken, der Gesamtbetrag ihres so angelegten Vermögens beläuft sich auf rund 270.000 Euro. Von ihrer Rente bleibt nach Abzug der Lebenshaltungskosten Geld übrig, sodass sie ihr Vermögen gegenwärtig nicht zum Leben braucht. Sie kann also Wertschwankungen durchaus tragen. Sie gibt aber an, diese Wertschwankungen nicht tragen zu wollen.

Bewertung der Diversifikation: eine zusätzliche Diversifikation durch eine Verteilung des Vermögens auf zumindest eine weitere über die Anlageklasse (Aktien, Immobilien, Rohstoffe) würde in dieser Situation dem Wunsch widersprechen, überhaupt keine Wertschwankungen tragen zu wollen. Die Diversifikation ist hier also angemessen.

Fallbeispiel 7: Breitere Diversifikation wäre angemessen (Nr. 25 der Falldokumentation)

Die Ratsuchende im Alter von 39 Jahren legt ihr gesamtes Vermögen über rund 80.000 Euro in klassischen Rentenversicherungen sowie Prämiensparverträgen der örtlichen Sparkasse an. Ihre Anlageziele sind: Ausbildung der drei noch nicht volljährigen Kinder, Altersvorsorge und eventuell auch ein Immobilienerwerb in 10 Jahren. Sie ist bereit, zwischenzeitliche Verluste von bis zu 10 Prozent hinzunehmen. Bewertung der Diversifikation: eine zusätzliche Diversifikation durch eine Verteilung des Vermögens auf zumindest eine weitere Anlageklasse (Aktien, Immobilien) ist sinnvoll und bei entsprechender Aufteilung sind die damit verbundenen kurzfristigen Wertschwankungen auch nicht höher als von der Ratsuchenden gewünscht.

4.2 Bedarfsgerechtigkeit neu angebotener Anlageprodukte

In 59 Fällen baten die Ratsuchenden nicht (nur) um eine Bewertung bestehender Anlageprodukte, sondern auch um eine Hilfestellung bei der Beurteilung aktuell eingeholter Anlageprodukte. Insgesamt wurden in diesen 59 Fällen 129 Vertragsangebote vorgelegt. Dabei handelte es sich mit jeweils gut 40 Prozent schwerpunktmäßig um Renten-/Lebensversicherungen sowie um Wertpapiere, insbesondere Fonds verschiedener Art. (Spar-)Einlagen nahmen demgegenüber – anders als bei den bestehenden Produkten – mit fünf Prozent nur einen vergleichsweise kleinen Teil ein. Da hinreichende Informationen vorlagen, konnten alle Produkte bewertet werden.

Die Besonderheit der Analyse der neu angebotenen Anlageprodukte ist folgende: Es lassen sich bei jedem Bewertungskriterium direkte Rückschlüsse auf die Qualität der Anlageberatung ziehen, da die Beratung kurz vor der Verbraucherberatung stattfand, also auf derselben Situation und demselben Bedarf beruht und sich konkret in Form der von den Verbrauchern vorgelegten Produktangebote widerspiegelt.

Das Ergebnis fiel noch weit schlechter aus als bei den bereits erworbenen Anlageprodukten. Während dort immerhin noch jedes zweite Produkt als bedarfsgerecht eingestuft werden konnte, fielen bei den neu angebotenen Verträgen neun von zehn Offerten (87 Prozent) durch. Als bedarfsgerecht im Sinne der oben dargelegten Kriterien erwiesen sich lediglich 13 Prozent der Produkte.

Es war damit festzustellen, dass die große Mehrheit aktuell durchgeführter gewerblicher Beratungen zu nicht bedarfsgerechten Vertragsangeboten führt: Tabelle 11 zeigt, dass die 112 nicht passenden Angebote in einem guten Drittel aus zu risikobehafteten Produkten (34 Prozent), zu unflexiblen Produkten (40 Prozent) und zu unrentierlichen Produkten (51 Prozent) bestanden.

Bemerkenswert ist das Ergebnis des Bewertungskriteriums "Kosten": Während bei der Bewertung von bereits vorhandenen Anlageprodukten 52 Prozent der Produkte als zu teuer eingestuft wurden, waren es bei den neu angebotenen Produkten 73 Prozent. Die Abweichung von rund 20 Prozentpunkten, also die auffallend schlechte Bewertung der "Kosten" bei aktuell neu angebotenen Anlageprodukten im Vergleich zu vor längerer Zeit abgeschlossenen Anlageverträgen lässt sich durch folgendes erklären: bei Versicherungen fallen regelmäßig hohe Abschluss- und Vermittlungskosten an, die dann nach einigen Jahren „abgezahlt“ sind. Wenn diese Kosten zum Zeitpunkt der Bewertung der Bedarfsgerechtigkeit bereits beglichen waren, flossen sie auch nicht mehr negativ in die Bewertung ein. Somit ist tendenziell davon auszugehen, dass die in der Vergangenheit abgeschlossenen Verträge ursprünglich ebenso "zu teuer" waren wie die neu angebotenen.

	Nicht bedarfsgerecht, weil..			
	zu riskant	zu unflexibel	zu teuer	zu unrentierlich
Vertragsangebote	34%	40%	73%	51%

Tabelle 11 Gründe mangelnder Bedarfsgerechtigkeit (n=112)

Tabelle 12 zeigt, dass mit 24 Angeboten am häufigsten Renten- oder Lebensversicherungen klassischer Art zur Bewertung vorgelegt wurden, gefolgt von Leibrenten mit 20 Angeboten. Beide Produktarten entsprachen in über neun von zehn Fällen nicht dem Bedarf der Ratsuchenden. In 79 Prozent der Fälle waren die klassischen Renten- oder Lebensversicherungen zu teuer und zugleich auch zu unrentierlich. Ähnliche Ergebnisse zeigten sich für die anderen Produktvarianten der Renten- und Lebensversicherung.

In der Kategorie Wertpapiere waren die angebotenen Portfoliozusammenstellungen, Mischfonds und Zertifikate durchweg nicht bedarfsgerecht und in mindestens drei von vier Fällen zu riskant. Die angebotenen Dachfonds waren ebenfalls durchweg zu teuer.

Auf den ersten Blick verwundern mag in der Tabelle 12, dass auch ein Angebot der Produktart ‚Einlagen kurzfristig bis 1 Jahr‘ als zu riskant eingestuft wurde. Hierbei handelte es sich um eine Anlage mit einer ausländischen Einlagensicherung, die nicht dem Risikoprofil des Anlegers entsprach.

	Anzahl	passt	passt nicht	zu riskant	zu unflexibel	zu teuer	zu unrentierlich
Renten-/Lebensversicherungen							
klassisch	24	8%	92%	-	54%	79%	79%
Leibrente	20	5%	95%	-	85%	75%	85%
fondsgebunden	9	-	100%	78%	56%	67%	33%
Basisrente klassisch	2	-	100%	-	100%	100%	50%
Riester Rente fondsgebunden	1	-	100%	-	100%	-	-
Wertpapiere							
Rentenfonds/Renten	14	43%	57%	29%	-	57%	36%
Immobilienfonds offene	9	22%	78%	11%	44%	33%	22%
Portfolio verschiedener Finanzinstrumente (Wertpapiere)	9	-	100%	89%	11%	89%	44%
Aktienfonds/Aktien	9	-	100%	56%	-	56%	-
Dachfonds	9	-	100%	11%	-	100%	-
Mischfonds	4	25%	75%	75%	-	75%	25%
Zertifikate	4	25%	75%	75%	-	25%	-
Einlagen im weiteren Sinn							
Einlagen über 1 Jahr/Banksparplan	3	33%	67%	-	-	-	67%
Einlagen kurzfristig bis 1 Jahr	2	-	100%	50%	-	-	50%
Bausparvertrag	1	-	100%	-	-	100%	100%
Riester Banksparplan	1	100%	-	-	-	-	-
Sonstige Produktarten							
Genusscheine/-rechte	4	-	100%	100%	50%	-	-
Betriebliche Altersvorsorge (nur Arbeitnehmerfinanziert)	2	100%	-	-	-	-	-
Beteiligung/AIF	2	-	100%	50%	-	50%	50%

Tabelle 12 Zur Bewertung vorgelegte Produktarten (n=129)

Auch hier veranschaulichen zwei Fallbeispiele die Befunde und Bewertungen:

Fallbeispiel 8: Vertragsangebote für Festgeld Alternative (Nr. 98 der Falldokumentation)

Ein Rentnerehepaar im Alter von 71 und 72 Jahren möchte 150.000 Euro aus bestehendem Tages- und Festgeld neu anlegen, davon 30.000 als flexible Rücklage und den Rest auf maximal fünf Jahre als allgemeine Vorsorge und Sparkapital. Sie wohnen in der eigenen Immobilie. Sie sind bereit, einen Verlust von zehn Prozent während der Anlagedauer hinzunehmen, wollen aber am Ende jeden Verlust ausschließen.

Bewertung der vorgelegten Vertragsangebote: Im Angebot der ersten Bank wird eine Kombination verschiedener Produktarten vorgeschlagen. Die darin enthaltene Anlage in einen offenen Immobilienfonds würde die ohnehin schon große Abhängigkeit des Vermögens von Immobilienpreisen weiter erhöhen. Die Leibrentenversicherung entspricht nicht dem Anlageziel, weil sie zu unflexibel ist. Die teilweise Anlage in einen Aktienfonds entspricht der Risikobereitschaft, das Produkt ist aber zu teuer. Das angebotene Festgeld war zu unrentierlich. Die zweite Bank hat ebenfalls verschiedene Produkte vorgeschlagen. Die drei vorgeschlagenen Investmentfonds waren allesamt zu teuer, zudem war insgesamt das Wertschwankungsrisiko zu hoch. Die auch hier vorgeschlagene Leibrente entspricht nicht dem Anlageziel. Die dritte Bank hat vorgeschlagen, die ganze Summe in einen viel zu teuren Rentenfonds zu investieren, dessen laufende Kosten allein bereits mehr als die Hälfte des aktuellen Marktzinssatzes verschlingen.

Fallbeispiel 9: Vertragsangebote bei baldigem Immobilienkauf (Nr. 254 der Falldokumentation)

Ein Ehepaar, Beamter und Frührentnerin, verfügen gegenwärtig über rund 2.600 Euro im Monat, die sie anlegen wollen. Sie wollen in den nächsten zwei bis fünf Jahren in Schweden eine Immobilie kaufen, weshalb die Geldanlagen sicher sein sollen.

Bewertung der vorgelegten Vertragsangebote: Das Risiko der angebotenen Aktienanleihe war dem Ehepaar nicht klar. Beide verfügen über keine Kenntnisse bei Wertpapieren und selbst von Einlagen meinen sie, nicht zu wissen, wie diese funktionieren. Die angebotene Sofortrente widerspricht der geforderten Verfügbarkeit, es war keine Rente erwünscht, sondern eine Anlage bis zum Kauf der Immobilie. Für die aufgeschobene Rentenversicherung gilt dies gleichermaßen. Zudem waren beide Rentenversicherungen zu teuer und bezogen auf den gewünschten Anlagezeitraum auch zu unrentierlich.

4.3 Einordnung der Untersuchungsergebnisse

Die Ergebnisse der Untersuchung belegen, dass Verbraucher der Stichprobe nicht bedarfsgerecht mit Anlage- und Vorsorgeprodukten ausgestattet sind: Nahezu jedes zweite in der Vergangenheit erworbene Anlageprodukt war zum Zeitpunkt der Bewertung durch die Verbraucherzentralen nicht bedarfsgerecht, das heißt zu teuer, zu wenig rentierlich, zu unflexibel oder zu riskant. Die Quote je Anleger war sogar noch größer: Neun von zehn Haushalten besaß mindestens ein nicht bedarfsgerechtes Anlageprodukt. Daraus kann nicht ohne weiteres auf eine mangelhafte Beratungsqualität zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses geschlossen werden. Weil aber oft hohe Kosten der Grund dafür waren, dass die Produkte heute nicht passen, sind Rückschlüsse auf die Beratungsqualität zumindest zu einem großen Teil legitim. Schließlich haben die Kosten nichts mit einer veränderten Lebenssituation zu tun. Bezogen auf neue Angebote von Anlageprodukten fiel das Ergebnis noch weit schlechter aus als bei den in der Vergangenheit erworbenen Anlageprodukten. Hier waren nur 13 Prozent der Angebote bedarfsgerecht, 87 Prozent der neu angebotenen Verträge waren demgegenüber nicht bedarfsgerecht. Angesichts der großen Bedeutung, die der privaten Vermögensbildung und Altersvorsorge zukommt, ist das ein "schlechter finanzieller Gesundheitszustand" der Verbraucher der Stichprobe.

Entgegen verbreiteten Vorstellungen sind die meisten Anlageprodukte nicht vornehmlich deshalb ungeeignet, weil sie zu riskant sind. In gut einem Drittel der nicht bedarfsgerecht zusammengesetzten Anlageportfolios war zwar auch das zu hohe Risiko zu bemängeln. Ein nahezu gleich großer Teil der Produkte wies eine zu geringe Flexibilität für die jeweiligen Anleger auf. Aber die mit Abstand häufigste Schwachstelle bestand darin, dass die Produkte schlicht zu teuer beziehungsweise zu unrentierlich waren.

Das Problem zu teurer Produkte ist systembedingt ein Problem der provisionsfinanzierten Beratung. Sei es, weil hohe Provisionsansprüche die Anlageprodukte verteuern, oder sei es, weil teure Produkte erst durch Anreize bei den Provisionen im Markt Verbreitung finden. Auch zu hohe Risiken wirken sich tendenziell negativ auf die Rentierlichkeit von Geldanlagen aus, weil in diesen Fällen die Anleger entweder Totalverluste tragen müssen oder aber negative Marktphasen nicht aussitzen wollen oder können. Auch der Abschluss zu unflexiblen Verträgen wirkt negativ auf die Renditeerwartung der Anleger, weil eine vorzeitige Kündigung wegen eines Liquiditätsbedarfs mit Nachteilen verbunden ist.

Die Anlagevermögen der Verbraucher der Stichprobe sind insgesamt deutlich auf Bankeinlagen konzentriert – und daneben auf rentenbasierte Produkte und Immobilien. Aktien und Aktienfonds machen dagegen nur einen vergleichsweise geringen Anteil aus. In nahezu vier von zehn Fällen wäre es bei der angegebenen Risikotoleranz aber angemessen gewesen, die Anlage stärker zu diversifizieren, um Anlagerisiken zu verringern oder – was tendenziell überwog – die Ertragschancen innerhalb der angegebenen Risikotoleranz zu steigern. Vielfach wäre daher auch ein (größerer) Aktienanteil sinnvoll gewesen. Damit ist ein Missverhältnis zwischen Risikobereitschaft und dem tatsächlich eingegangenen Risiko festzustellen. Die Ursache dafür ist nicht Gegenstand dieser Untersuchung. In dieses Bild passt aber, dass vorgelegte Vertragsangebote im Bereich der chancenorientierten Anlagen sehr oft zu riskant waren, weil bereits auf Produktebene die Risiken nicht diversifiziert waren. Wenn Anleger stets nur schlecht diversifizierte Produkte besessen haben, verzerren diese negativen Erfahrungen die Wahrnehmung der Risiken. Dies gilt umso mehr für Anleger mit geringen Kenntnissen über die Funktionsweise von Finanzprodukten, wie es in dieser Stichprobe beobachtet wurde. Wenn die Produkte viel zu oft zu riskant sind und noch dazu zu teuer, dann bleiben die Chancen dieser Produktarten auf der Strecke und Anleger wenden sich von jeglichem Risiko ab.

5 Politische Ableitungen und Forderungen

Bei der Untersuchung handelt es sich um eine Stichprobe von 298 Fällen. Das Ergebnis ist eindeutig: Der finanzielle Gesundheitszustand der Verbraucher der Stichprobe kann nicht zufriedenstellen. Denn sowohl die bereits erworbenen, als auch die ihnen neu angebotenen Anlageprodukte sind zu einem gravierenden Anteil nicht bedarfsgerecht, sondern zu teuer, zu wenig rentierlich, zu riskant beziehungsweise zu unflexibel.

Die Gründe für den schlechten finanziellen Gesundheitszustand sind unterschiedlicher Natur. Eine besondere Verantwortung hierfür ist der schlechten Qualität der Anlageberatung zuzuweisen, die insbesondere wegen des provisionsbasierten Vertriebes zu Interessenkonflikten für die Anlageberater führt, die in Fehl- und Falschberatungen münden.

Ein anderer Grund, der allerdings eng mit dem vorgenannten verknüpft ist, liegt in der mangelnden Produkteffizienz: die angebotenen Produkte sind häufig mit zu hohen Kosten belastet, die die Rendite schmälern, oder sie sind – gemessen an ihren Zinssätzen – zu unrentierlich. Zudem zeigen die Ergebnisse der Stichprobe: Verbraucher, die sich zur Geldanlage und Altersvorsorge beraten lassen, verfügen gerade nicht über die erforderlichen Kenntnisse, um die ihnen empfohlenen Produkte und Anlagestrategien aus eigener Kompetenz heraus beurteilen und bewerten zu können. Anders als oft dargestellt oder angenommen, entscheiden sich Verbraucher daher vielfach nicht für bestimmte Anlageprodukte, weil sie deren Funktionsweise verstanden haben und von diesen überzeugt sind. Vielmehr ist davon auszugehen, dass sie Anlageprodukte im Vertrauen darauf erwerben, dass sie von Banken, Sparkassen oder Finanzberatern gut beraten werden. Deren „Beratung“ ist aber im Grunde lediglich „Verkauf“. Auch die vom Gesetzgeber neu geregelte Honoraranlagenberatung beziehungsweise Honorarfinanzanlagenberatung ist keine Lösung für das Problem, weil sich diese Beratungsdienstleistung auf bestimmte gesetzlich definierte Produkte beschränkt und damit eine bestmögliche Beratung im Kundeninteresse im Wege steht.⁵ Deshalb sind folgende Reformschritte unabdingbar:

1. **Bessere und qualifizierte Beratungen statt nur mehr Informationen:** Der bisherige Ansatz zur Lösung des Problems mangelhafter Anlageberatung und -ergebnisse ist unzureichend. So wichtig Produktklarheit und -wahrheit sind, sie können nicht vornehmlich in Form von zusätzlichen Informationsblättern vermittelt werden. Produktinformationsblätter nützen zudem wenig bei den grundlegenden und vorgeschalteten Aufgaben jeder Geldanlage: Der individuellen Bedarfsanalyse und der Entwicklung eines auf diesen individuellen Bedarf abgestimmten Anlagekonzeptes. Das Gros der Verbraucher bedarf daher vor allem einer **qualifizierten Beratung**. Diese zu etablieren und zu gewährleisten ist daher die **wichtigste Reformaufgabe**.
2. **Sicherung der Beratungsqualität:** Die Anforderungen an das, was Beratung ist und leisten muss, sind nachhaltig zu erhöhen. Beratung kann sich nicht darauf beschränken, in Verkaufsgesprächen die Risiken und Kosten der angebotenen Produkte offen zu legen und im Übrigen nur ein gewisses Maß an Rücksicht auf die persönlichen Umstände und Verständnismöglichkeiten des Kunden zu nehmen. Eine Beratung muss vielmehr im Wesentlichen eine Hilfestellung für den Ratsuchenden sein und sich daher ausschließlich von

⁵ Für eine Auswahl gesetzlicher Definitionen, die der Finanzberatung zurechnen ist, siehe Anhang 2. Die gegenwärtigen gesetzlichen Definitionen schließen eine bedarfsgerechte Beratung aus, weil sie sich auf bestimmte Produktarten beschränken, weil ihre Vergütung über Provisionen einen Interessenkonflikt erzeugt oder weil es kein „best advice“ Gebot gibt.

dessen Interessen und Bedürfnissen leiten lassen. Hierzu bedarf es **hoher Standards**, die auf wissenschaftlichen Erkenntnissen der Kapitalmarktforschung beruhen, mit denen die Beratungsleistung präzisiert und die Beratungsqualität sichergestellt wird. Die bisherige gesetzliche Anforderung der "Geeignetheit der Anlageempfehlung" ist nicht ausreichend und daher durch die Pflicht zum „Best Advice“, der bestmöglichen Anlageempfehlung zu ersetzen.

3. **Trennung von "Beratung" und "Verkauf"**: Eine Dienstleistung, die sich als Beratung ausgibt, muss sich ausschließlich am Bedarf der Ratsuchenden ausrichten. Wenn sie das nicht kann oder nicht will, weil sie eigene Verkaufsinteressen verfolgt, dann sollte sie auch nicht als „Beratung“ firmieren dürfen. Da private Anleger mangels hinreichender eigener Fachkunde im Vertrauen auf die Berater entscheiden müssen, ist ein Etikettenschwindel an dieser Stelle zu unterbinden. Beratung sollte daher frei von Provisionsinteressen gestaltet sein und sich so vom Produktverkauf klar abgrenzen.
4. **Hohe Qualifikationsanforderungen in der Beratung**: Für die Beratung sind hohe Qualifikationsanforderungen festzulegen. Diese müssen sich in einer gesonderten Fachausbildung beziehungsweise in einem speziellen Studium für Berater widerspiegeln.
5. **Wirksame Aufsicht auf Ebene der Dienstleistung etablieren**. Für Verbraucher ist es kaum möglich, die Qualität der Finanzberatung zu bewerten. Um die Qualität einer Finanzberatung und -empfehlung beurteilen zu können, müsste der Verbraucher denselben Wissensstand wie ein gut ausgebildeter Finanzberater besitzen. Allerdings suchen Verbraucher ja gerade Beratung, weil sie sich davon bessere Entscheidungen versprechen. Um Falsch- und Fehlberatung vorzubeugen ist daher die Marktüberwachung auf die Qualität der Finanzberatung auszudehnen. Die Finanzaufsicht hat auf Grundlage gesetzlicher Regeln die Beratungsqualität zu überwachen und Regelverstöße zu sanktionieren. Die Überwachung hat unmittelbar am Beratungsprozess anzusetzen.
6. **Zugang zur effizienten privaten Altersvorsorge sichern**: Da Verbraucher eine Finanzberatung oft nur deshalb benötigen, weil sie für das Alter vorsorgen müssen, sollte ihnen der unkomplizierte Zugang zu einem bedarfsgerechten privaten Basisprodukt zur privaten Altersvorsorge (staatlicher Altersvorsorgefonds) ermöglicht werden. Dieser sollte professionell und vor allem kostengünstig verwaltet werden. Der Altersvorsorgefonds kann sich an der Schwedischen Prämienrente orientieren. Die dort sehr bewährten Vorteile einer hohen Effizienz aufgrund einer professionellen und kostengünstigen Verwaltung sollten im Interesse der Verbraucher auch in Deutschland genutzt werden.

Anhang

Anhang 1: Erfassungsbogen zur Dokumentation der Verbraucherfälle

Beratungsdokumentation Geldanlage, Altersvorsorge

Ort: Berater: Beginn (Datum und Uhrzeit):

1. Persönliche Daten der Verbraucherin/des Verbrauchers

Daten des Ratsuchenden (Person 1) Name und Anschrift	Ggf. Daten des Partners/der Partnerin (Person 2) Name und Anschrift
Familienstand: <input type="checkbox"/> ledig/alleinstehend <input type="checkbox"/> verheiratet <input type="checkbox"/> geschieden/ verwitwet <input type="checkbox"/> eheähnliche Gemeinschaft <input type="checkbox"/> Heirat geplant	
Alter:	Alter:
Tätigkeit: <input type="checkbox"/> abhängig beschäftigt als: ____ <input type="checkbox"/> Selbständig als: ____ <input type="checkbox"/> Beamter <input type="checkbox"/>	Tätigkeit: <input type="checkbox"/> abhängig beschäftigt als: ____ <input type="checkbox"/> Selbständig als: ____ <input type="checkbox"/> Beamter <input type="checkbox"/>
Theoretisches Arbeitsplatzrisiko (Probezeit, befristeter Vertrag etc.):	Theoretisches Arbeitsplatzrisiko (Probezeit, befristeter Vertrag etc.):
Kinder (Anzahl und Alter): Geplant:	

2. Finanzielle Verhältnisse

2.1. Einnahmen, Ausgaben

Monatliche Gesamt-Einnahmen (auch Kindergeld, Rente, Mieteinnahmen, sonstige Einnahmen)

Person 1:
Person 2:

Monatliche Gesamt-Ausgaben: (feste und unregelmäßige, wie Wohnkosten, allgemeine Lebenshaltungskosten, Fahrtkosten, Versicherungsbeiträge, Sparraten, Kreditraten, Unterhalt, Abo's, Mitgliedschaften, Hobbys...)

Person 1 und 2 gemeinsam:

Differenz Einnahmen – Ausgaben:

Person 1 und 2 gemeinsam:

Was passiert mit dieser Differenz?

1

2.2. Folgendes Vermögen ist vorhanden

(Wertpapiere, Sparverträge, Renten-/Lebensversicherungen, Bausparverträge, Vermögenswirksame Leistungen, Immobilien etc):

Nr.	Guthaben	Sparrate p.M.	Produktinformation, Laufzeit	Explizit zu beraten? (ja/nein)	Anmerkungen
1					
2					
3					
4					
5					
6					
7					
8					
Summe	- €	- €			
Zu beratendes Guthaben					- €
Zu beratende Sparrate					- €

Der jährliche Sparenpauschbetrag beträgt 801 € für Ledige und für Verheiratete 1602 €. Prüfen Sie gegebenenfalls, ob die erteilten Freistellungsaufträge geändert werden müssen.

2.3. Folgende Verbindlichkeiten sind vorhanden

(Kredite, Bürgschaften, Steuerverbindlichkeiten etc.)

keine vorhanden

nachfolgend aufgeführte Verbindlichkeiten:

Nr.	Verwendungszweck	Betrag	Rate	Zinssatz	Zinsbindung	Sondertilgungsmöglichkeit

3. Risikovorsorge/Versicherungsschutz

Folgende Vermögenspositionen enthalten einen Versicherungsschutz. Nr. [Hier Klöcken und Positionen eingeben]

Wir empfehlen grundsätzlich, sich mit versicherbaren Lebensrisiken (wie z.B. Haftpflicht, Todesfall, Krankheit, Berufsunfähigkeit) auseinander zusetzen und die daraus resultierenden finanziellen Konsequenzen zu bewerten. Ob eine Absicherung mittels Versicherungsverträgen sodann sinnvoll ist, müssen Sie selbst entscheiden. Im Rahmen einer Beratung zur Geldanlage/privaten Altersvorsorge können wir eine ausführliche Beratung zur Risikovorsorge nicht anbieten. Wir empfehlen Ihnen, hierzu fachkundigen Rat einzuholen. Auf Wunsch beraten auch die Versicherungsexpertinnen der Verbraucherzentrale hierzu.

4. Anlass der Beratung

Beratung der unter 2.2 aufgeführten bestehenden Verträge/Anlagen.

Anlagesumme:
Monatlicher Sparbetrag:

5. Anlageziele/-wünsche

Welche Ziele verfolgen Sie und welche Wünsche haben Sie?

	Anlageziele/-wünsche	Ihre Priorität (hoch, mittel, niedrig)
<input type="checkbox"/>	Aufbau einer Rücklage (Liquiditätsaufbau)	
<input type="checkbox"/>	Allgemeine Vorsorge und Sparen	
<input type="checkbox"/>	Anschaffungen (Kfz, Möbel etc.)	
<input type="checkbox"/>	Ausbildung der Kinder	
<input type="checkbox"/>	Immobilienwerb, frühestens in __ Jahren, sehr fest geplant / evtl. möglich	
<input type="checkbox"/>	Altersvorsorge	
<input type="checkbox"/>	zur Erzielung regelmäßiger zusätzlicher Einnahmen (Höhe und Dauer: _____)	
<input type="checkbox"/>	sonstiges:	

6. Anlagedauer/Anlagezeitraum

Anlagezeitraum	Sparbeitrag bzw. Einmalbeitrag	Anlageziel	Verfügbarkeit vor Ablauf der Anla- gedauer
täglich verfügbar			
bis 1 Jahr			

7. Kenntnisse und Erfahrungen

Folgende Anlageformen besitzen Sie, über folgende Anlageformen wissen Sie Bescheid und haben damit Erfahrungen.

Dabei bedeuten Angaben zu Kenntnissen:

- 1 = keine Kenntnisse
- 2 = kenne Begriffe, weiß aber nicht, wie diese Produkte im Einzelnen funktionieren
- 3 = kenne diese Produkte und weiß, wie diese funktionieren

Dabei bedeuten Angaben zu Erfahrungen:

- 1 = keine Erfahrung
- 2 = habe diese Produkte selbst schon 1-2 Mal genutzt
- 3 = nutze diese Produkte öfters bzw. regelmäßig

Produktart	Besitz	Kenntnisse		Erfahrungen	
einlagen gesicherte Anlagen	<input type="checkbox"/>				
festverzinsliche Wertpapiere	<input type="checkbox"/>				
Lebens-/Rentenversicherungen	<input type="checkbox"/>				
Investmentfonds	<input type="checkbox"/>				
Aktien	<input type="checkbox"/>				
Zertifikate, Optionsscheine	<input type="checkbox"/>				
Sonstige Anlagen:	<input type="checkbox"/>				

8. Wie intensiv wollen Sie sich mit Ihrer Geldanlage beschäftigen?

Sich um Geldanlagen kümmern bedeutet unseres Erachtens nicht, dass es ratsam sei, häufig Wertpapiere umzuschichten. Im Gegenteil: ein häufiger Kauf und Verkauf von Wertpapieren kann unnötig hohe Kosten verursachen und daher die Rendite unnötig belasten. Sich um Geldanlagen kümmern heißt zum Beispiel, den Zinssatz eines Tagesgeldkontos in etwa zu kennen und Postsendungen, Konto- und Depotauszüge zu kontrollieren.

- wöchentlich _____ mal pro Jahr
 monatlich jährlich

9. weitere Prioritäten

Die Anlage soll

- ökologische oder ethische Gesichtspunkte berücksichtigen:
 sonstiges berücksichtigen:

10. Situation / Besonderheiten

Gibt es weitere Anliegen, welche in der Beratung zu berücksichtigen sind?

11. Risikobereitschaft und Risikotragfähigkeit

Die nachfolgend anzugebende Risikobereitschaft bezieht sich auf den zu beratenden Betrag unter Berücksichtigung Ihrer finanziellen Situation.

- Das Vermögen muss während der gesamten Anlagedauer mindestens erhalten bleiben.
 Das Vermögen kann während der Anlagedauer auch (im schlechtesten Fall) ___% geringer werden, wenn die berechtigte Chance auf eine Wertaufholung besteht.
 Es soll das Vermögen zumindest bei Anlageende vollständig erhalten sein.
 Das Vermögen kann zu Ende der Anlagedauer auch (im schlechtesten Fall) ___% geringer werden, weil ich weiß, dass es Anlagemöglichkeiten gibt, bei denen solch ein Verlust nicht auszuschließen ist, die aber demgegenüber auch die Chance auf höhere Renditen bieten.

Die Einschätzung des Beraters zur Risikotragfähigkeit lautet:

- Auch bei größeren Wertschwankungen können die gewöhnlichen (alltäglichen) Ausgaben weiter getätigt werden
 Bei größeren Wertschwankungen können die gewöhnlichen (alltäglichen) Ausgaben nicht weiter getätigt werden

Haben Sie Anmerkungen zu der Einschätzung des Beraters?

- nein ja, folgende:

12. Informationen zu Anlageklassen und Produktarten

Nachfolgende Anlageklassen wurden hinsichtlich Ihrer wesentlichen Chancen und Risiken erläutert:

- Geldwerte Aktien
 Rohstoffe Immobilien

Zu folgenden Produktarten wurden wesentliche Kurzinformationen gegeben:

- Tagesgelder / Termingelder Lebens-/Rentenversicherungen
 Sparpläne Auszahlplan
 Bausparverträge Investmentfonds (ETF)
 Sparbriefe Riester-Rente
 Schuldverschreibungen Rürup-Rente
 Sonstige: Vermögenswirksame Leistungen

13. Bewertung: passen bestehende / angebotene Verträge zum Bedarf

Anlass der Beratung sowie Ihre Anlageziele haben Sie oben in Abschnitt 4 und 5 beschrieben. Wir bewerten Verträge (Geldanlagen, Sparanlagen) dann als für Sie passend, wenn Sie damit Ihre Anlageziele bestmöglich erreichen und zugleich eine möglichst hohe Rendite erwarten können. Insbesondere ist sicherzustellen, dass

1. Die Risiken der Verträge nicht größer sind als die Risiken, die Sie bereit sind zu tragen.
2. Die Risiken der Verträge nicht größer sind als die Risiken, die Sie finanziell tragen können.
3. Sie so flexibel an Ihr Geld kommen können, wie dies für Sie erforderlich ist.

Darüber hinaus empfehlen wir Ihnen, eine angemessene jederzeit ohne Verluste verfügbare finanzielle Reserve zu halten, um unvorhergesehene Ausgaben nicht mit einem teureren Kredit decken zu müssen. In Ihrem Fall beträgt diese Reserve

_____ Euro. Diese Höhe bewerten wir in Ihrem Fall als
 ausreichend zu gering zu hoch

Schließlich halten wir es für sehr wichtig, die finanziellen Mittel auf verschiedene Anlageklassen breit zu streuen. Denn eine solche Risikostreuung reduziert das Risiko sehr großer Verluste. Dies halten wir nicht nur aufgrund möglicher negativer Schocks wie Schuldenkrise, Währungsturbulenzen oder hoher Inflation für wichtig, sondern generell.

In Ihrem Fall ist eine Risikostreuung über folgende Anlageklassen vorhanden (vgl. 2.2):

- Geldwerte
- Immobilien
- Aktien
- Rohstoffe

- Unseres Erachtens ist eine breitere Risikostreuung sinnvoll.
- Unseres Erachtens ist eine breitere Risikostreuung in Ihrem Fall nicht notwendig

Aufbauend auf diesen grundsätzlichen Überlegungen finden Sie nachfolgend eine Einschätzung der bestehenden Verträge.

Passen die bestehenden Verträge zu Ihnen?

Vermögen Nr. (siehe 2.2)	Passend, d.h. tendenziell behalten?	zu riskant	zu unflexibel	zu teuer	zu unrentlich
	(Ja / Nein / Bewert. unmöglich)	[ankreuzen]	[ankreuzen]	[ankreuzen]	[ankreuzen]

zu riskant	Das Verlustrisiko ist in Ihrem Fall in der Summe zu hoch.
zu unflexibel	Die Flexibilität ist in Ihrem Fall zu niedrig, etwa weil die Vertragsbedingungen Verfügungen einschränken oder weil kurzfristige Verfügungen mit Abzügen verbunden sind.
zu teuer	Es gibt Verträge mit ähnlichen Chancen (vor Kosten), ähnlichen oder geringeren Risiken und ähnlicher oder besserer Flexibilität, allerdings sind diese deutlich kostengünstiger.
zu unrentlich	Es gibt Verträge mit ähnlichen oder geringeren Risiken und ähnlicher oder besserer Flexibilität, allerdings sind diese deutlich rentlicher.

Passen die zur Bewertung vorgelegten Angebote zu Ihnen?

Angebot Nr.	Kurze Beschreibung	Passend?	zu riskant	zu unflexibel	zu teuer	zu unrentlich

zu riskant	Das Verlustrisiko ist in Ihrem Fall in der Summe zu hoch.
zu unflexibel	Die Flexibilität ist in Ihrem Fall zu niedrig, etwa weil die Vertragsbedingungen Verfügungen einschränken oder weil kurzfristige Verfügungen mit Abzügen verbunden sind.
zu teuer	Es gibt Verträge mit ähnlichen Chancen (vor Kosten), ähnlichen oder geringeren Risiken und ähnlicher oder besserer Flexibilität, allerdings sind diese deutlich kostengünstiger.
zu unrentlich	Es gibt Verträge mit ähnlichen oder geringeren Risiken und ähnlicher oder besserer Flexibilität, allerdings sind diese deutlich rentlicher.

14. Empfehlung

15. Anlage: Informationen zu den besprochenen Produktarten

Anhang 2: Ausgewählte Legaldefinitionen von Teilaspekten einer Finanzberatung

Diese Legaldefinitionen stellen keine bedarfsgerechte Beratung sicher, weil sie mit folgenden Probleme verbunden sind:

1. Sie berücksichtigen nur ein bestimmtes Spektrum von Finanzprodukten;
2. Ihnen liegt eine Vergütungsform zugrunde, welche eine Beschränkung der für die Empfehlung in Frage kommenden Produkte oder Produktarten nach sich zieht;
3. Sie begründen keine Verpflichtung zur bestmöglichen Beratung im Kundeninteresse.

Anlageberatung nach §1 Absatz 1a Nr. 1a Kreditwesengesetz: „die Abgabe von persönlichen Empfehlungen an Kunden oder deren Vertreter, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen, sofern die Empfehlung auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder als für ihn geeignet dargestellt wird und nicht ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird (Anlageberatung)“

Versicherungsvermittler nach §59 Absatz 1 Versicherungsvertragsgesetz: „Versicherungsvertreter und Versicherungsmakler.“ **Versicherungsvertreter** nach §59 Absatz Versicherungsvertragsgesetz: „wer von einem Versicherer oder einem Versicherungsvertreter damit betraut ist, gewerbsmäßig Versicherungsverträge zu vermitteln oder abzuschließen.“ **Versicherungsmakler** nach §59 Absatz 3 Versicherungsvertragsgesetz: „wer gewerbsmäßig für den Auftraggeber die Vermittlung oder den Abschluss von Versicherungsverträgen übernimmt, ohne von einem Versicherer oder von einem Versicherungsvertreter damit betraut zu sein. Als Versicherungsmakler gilt, wer gegenüber dem Versicherungsnehmer den Anschein erweckt, er erbringe seine Leistungen als Versicherungsmakler nach Satz 1.“

Versicherungsberater nach §59 Absatz 4 Versicherungsvertragsgesetz: „Versicherungsberater im Sinne dieses Gesetzes ist, wer gewerbsmäßig Dritte bei der Vereinbarung, Änderung oder Prüfung von Versicherungsverträgen oder bei der Wahrnehmung von Ansprüchen aus Versicherungsverträgen im Versicherungsfall berät oder gegenüber dem Versicherer außergerichtlich vertritt, ohne von einem Versicherer einen wirtschaftlichen Vorteil zu erhalten oder in anderer Weise von ihm abhängig zu sein.“ **Versicherungsberatung** nach §34e Gewerbeordnung: „Wer gewerbsmäßig Dritte über Versicherungen beraten will, ohne von einem Versicherungsunternehmen einen wirtschaftlichen Vorteil zu erhalten oder von ihm in anderer Weise abhängig zu sein (Versicherungsberater)“

Finanzanlagenvermittlung nach §34f Gewerbeordnung: „Wer im Umfang der Bereichsausnahme des § 2 Absatz 6 Satz 1 Nummer 8 des Kreditwesengesetzes gewerbsmäßig zu 1. Anteile oder Aktien an inländischen offenen Investmentvermögen, offenen EU-Investmentvermögen oder ausländischen offenen Investmentvermögen, die nach dem Kapitalanlagegesetzbuch vertrieben werden dürfen, 2. Anteile oder Aktien an inländischen geschlossenen Investmentvermögen, geschlossenen EU-Investmentvermögen oder ausländischen geschlossenen Investmentvermögen, die nach dem Kapitalanlagegesetzbuch vertrieben werden dürfen, 3. Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 des Vermögensanlagengesetzes Anlageberatung im Sinne des § 1 Absatz 1a Nummer 1a des Kreditwesengesetzes erbringen oder den Abschluss von Verträgen über den Erwerb solcher Finanzanlagen vermitteln will (Finanzanlagenvermittler)“

Honorar-Anlagenberatung nach §31 Absatz 4c Wertpapierhandelsgesetz (ab 01.08.2014): „Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das die Anlageberatung als Honorar-Anlageberatung erbringt, 1. muss seiner Empfehlung eine hinreichende Anzahl von auf dem Markt angebotenen

Finanzinstrumenten zu Grunde legen, die a) hinsichtlich ihrer Art und ihres Anbieters oder Emittenten hinreichend gestreut sind und b) nicht beschränkt sind auf Anbieter oder Emittenten, die in einer engen Verbindung zum Wertpapierdienstleistungsunternehmen stehen oder zu denen in sonstiger Weise wirtschaftliche Verflechtungen bestehen; Gleiches gilt für Finanzinstrumente, deren Anbieter oder Emittent das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst ist, 2. darf sich die Honorar-Anlageberatung allein durch den Kunden vergüten lassen. Es darf im Zusammenhang mit der Honorar-Anlageberatung keinerlei nicht monetäre Zuwendungen von einem Dritten, der nicht Kunde dieser Dienstleistung ist oder von dem Kunden dazu beauftragt worden ist, annehmen. Monetäre Zuwendungen dürfen nur dann angenommen werden, wenn das empfohlene Finanzinstrument oder ein in gleicher Weise geeignetes Finanzinstrument ohne Zuwendung nicht erhältlich ist. Monetäre Zuwendungen sind in diesem Fall unverzüglich nach Erhalt und ungemindert an den Kunden auszukehren. Vorschriften über die Entrichtung von Steuern und Abgaben bleiben davon unberührt. Im Übrigen gelten die Anforderungen für die Anlageberatung.“

Honorar-Finanzanlagenberatung nach § 34h Absatz 1 Gewerbeordnung (ab 01.08.2014): „Wer im Umfang der Bereichsausnahme des § 2 Absatz 6 Satz 1 Nummer 8 des Kreditwesengesetzes gewerbsmäßig zu Finanzanlagen im Sinne des § 34f Absatz 1 Nummer 1,2 oder 3 Anlageberatung im Sinne des § 1 Absatz 1a Nummer 1a des Kreditwesengesetzes erbringen will, ohne von einem Produktgeber eine Zuwendung zu erhalten oder von ihm in anderer Weise abhängig zu sein (Honorar-Finanzanlagenberater)“