

Über Geld, Gier und Glaubwürdigkeit

Kunden und Berater begegnen sich auf Augenhöhe

Von Pirmin Hotz und Thomas Hauser*

Falsche Anreizsysteme im Verkauf intransparenter Finanzprodukte und Interessenkollisionen in der Vermögensverwaltung haben das Vertrauen der Kunden nachhaltig erschüttert. Institute, die Interessenkonflikte ausschalten und ihre Mandanten mit hoher persönlicher Kontinuität betreuen, werden als Gewinner aus der Krise hervorgehen.

Eine wesentliche Ursache für die monumentale Finanzkrise sind falsch gesetzte – weil kurzfristig ausgelegte – Anreizsysteme. Der Absatz komplexer Konstrukte, die selbst von den Anbietern kaum mehr verstanden wurden, hat die Taschen der oft gierigen Anlageberater märchenhaft gefüllt. Gebetsmühlenartig verbreiteten die Protagonisten intransparenter Produktinnovationen wie Hedge-Funds, strukturierter Produkte oder Private Equity die Mär von hohen absoluten Renditen, die nahezu risikolos zu erzielen seien. Dabei täuschten die fehlende Marktbewertung und mangelnde Liquidität bei schönem Börsenwetter eine Stabilität vor, die es nicht gab und auch nie geben wird. Die Kundenberater standen sodann in einem permanenten Interessenkonflikt zwischen dem Wohl ihrer Mandanten und den Erwartungen bzw. den Vorgaben ihres Arbeitgebers. Auf der Jagd nach lukrativen Gebühren und in Aussicht auf raschen persönlichen Profit mutierten viele Kundenberater und Analysten, die eigentlich neutrale Empfehlungen abgeben sollten, zu umsatzgetriebenen Verkäufern. Die vom gesunden Menschenverstand abgekoppelte Produktomanie und die damit einhergehenden irrealen Versprechen haben mit dem kaskadenhaften Zusammenbruch der Finanzmärkte das Vertrauen der Anleger nachhaltig zerstört.

Interessenkonflikte ausschalten

Um Interessenkonflikte konsequent vermeiden zu können, sind drei Voraussetzungen zwingend zu erfüllen. Erstens muss die finanzielle Sicherheit der Bank oder des Vermögensverwalters so hoch angesetzt sein, dass ihre Berater in jeder Marktphase ohne jeglichen internen Druck eine rein kundenorientierte und nicht kurzfristig ertragsmaximierende Anlagepolitik umsetzen können. Das setzt ein komfortables Eigenkapitalpolster voraus. Wenn selbst nach dem grössten Bankendesaster der neueren Geschichte Exponenten börsennotierter Finanzinstitute aber bereits wieder ambitionierte Eigenkapitalrenditeziele verkünden, mutet dies absurd an. Hohe Renditen auf das eingesetzte Eigenkapital sind am einfachsten zu erzielen, wenn kaum Eigenmittel vorhanden sind. Sind aber die globalen Finanzkonglomerate nicht eben erst an diesem Mangel zugrunde gegangen?

Zweitens ist die geistige Unabhängigkeit des Beraters eine wesentliche Komponente für den Kundenerfolg. Wenn der Berater nicht konsequent seine Überzeugungen umsetzen kann, sondern von Produkt-Artisten indoktriniert wird, die sich keinem einzigen Kunden verpflichtet fühlen, so wird das Ergebnis für den Kunden sowohl bezüglich Performance als auch Transparenz immer suboptimal sein. Als drittes Element einer anlegerorientierten Politik ist zu proklamieren, den Kunden nur mit direkten Gebühren für die Verwaltung seines Vermögens zu belasten. Überteuerte Gebühren und Retrozessionen auf Produkten sind genauso abzulehnen wie zu häufige Transaktionen. Das ist idealerweise mit

einfachen Obligationen- und Aktiendirektanlagen zu erreichen. Sodann muss auch das Gehalt des Vermögensverwalters ausschliesslich an Gebühren gekoppelt sein, die dem Kunden direkt und in transparenter Weise belastet werden. Nur so sitzt er im gleichen Boot mit dem Kunden. Unehrlich ist, wenn ein Kunde fast keine direkt verrechnete Verwaltungsgebühr bezahlen muss, hingegen vom Berater mit in Produkten versteckten Gebühren in mehrfacher Höhe über den Tisch gezogen wird.

Ehrlichkeit und Bescheidenheit

Selbstverständlich sind auch hohe fachliche Anforderungen an den Vermögensverwalter zu stellen. «Experten», die guruhaft und teilweise mit Einsatz von komplexen Modellen immer wieder scheinbar sichere Prognosen verkünden, sind nicht erst seit dieser Krise unglaubwürdig. Sichere Prognosen gibt es nicht und damit auch keinen «free lunch». Nicht die Modelle der Theorie haben – wie immer wieder als Ausrede kolportiert wird – versagt, sondern vielmehr die Menschen, die diese in naiver Blindheit angewandt haben. Erst das explosive Gemisch aus falscher Modellanwendung, Selbstüberschätzung und zu geringem Eigenkapitalpolster hat zu diesem historischen Finanzdesaster führen können. Um das Vertrauen der Kunden zurückzugewinnen, sind deshalb wieder verstärkt Ehrlichkeit, Bescheidenheit und vor allem gesunder Menschenverstand gefragt. Unabhängig von den Anreizstrukturen und den Fachkenntnissen kann schliesslich nicht genug betont werden, wie wichtig ein uneingeschränkt ethisch-moralisches Handeln des Beraters ist. So muss dieser die Interessen seiner Mandanten immer genauso wahren, wie er dies für sein eigenes Vermögen tut.

Tendenz zur Bipolarität

In Zukunft wird sich die Welt der Vermögensverwalter wohl bipolar entwickeln. Auf der einen Seite werden die global tätigen Bankinstitute in wiedererstarkter Form primär die Bedürfnisse von Grosskonzernen und umfassenden Familienvermögen, die ebenfalls international disponiert sind, abdecken. Andererseits werden oft von den Eigentümern selbst geführte kleinere Anbieter mit ihrer mit viel Herzblut gelebten und unabhängigen Anlagephilosophie die Glaubwürdigkeit vermitteln können, die Kunden aufgrund ihrer Erfahrungen aus der Finanzkrise verstärkt suchen. Selbstverständlich gibt es auch bei kleineren Banken und unabhängigen Vermögensverwaltern eine nicht zu unterschätzende Anzahl schwarzer Schafe.

Im Gegensatz zu den Grosskonzernen sind aber die unternehmergeprägten kleineren Anbieter geradezu prädestiniert dafür, die drei oben genannten Voraussetzungen zur Vermeidung von Interessenkollisionen zu erfüllen und damit ihren Kunden eine langfristige und auf Kontinuität aufgebaute, personalisierte Dienstleistung zu erbringen. Nicht nur in historischen Finanzkrisen schätzen es erfahrungsgemäss die Kunden, die nicht selten selbst Unternehmer sind, ihrem Berater auf Augenhöhe zu begegnen – aber dann erst recht!

Dossier «Durchlöcherter Bankgeheimnis»

Ist mit der Herausgabe von Kundendaten durch die UBS an die US-Steuerbehörden der Sündenfall in Sachen Bankgeheimnis eingetreten? Droht nun das Ende des Bankgeheimnisses und damit der Ausschluss der Schweizer Banken aus dem Paradies?
www.nzz.ch/dossiers

* Dr. Pirmin Hotz und Dr. Thomas Hauser sind Inhaber und Partner der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungs AG, Baar.

Banken unter Beschuss

Voraussetzungen für Schadenersatz bei Portfeuille-Verlusten

Von Jean-Marc Schaller*

Wegen «unsorgfältiger» Vermögensverwaltung erwägen Anleger gegen Banken vorzugehen. Doch das Recht auf Schadenersatz hängt von qualifizierten Voraussetzungen ab.

Im Zug der Finanzkrise eröffnen sich laufend neue Fronten: Eine dieser Fronten stellen die Schadenersatzklagen privater Anleger wegen erlittener Portfolio-Verluste dar. Das Ausmass dieser Klagen ist nicht absehbar. Doch dürfte angesichts der erheblichen Negativperformance zahlreicher Portfolios sowie der gesunkenen Hemmung, den Rechtsweg zu beschreiten, mit einer Klageflut zu rechnen sein. Damit stellt sich die Frage nach den Kriterien eines Anspruchs auf pflichtwidriger Vermögensverwaltung.

Die Sorgfalt der Bank

Um sich als Anleger überhaupt in der Rechtsposition für eine Schadenersatzklage zu befinden, muss ein entsprechender Vertrag zustande gekommen sein. Mit einem Asset-Management-Vertrag beauftragt der Kunde die Bank, sein Vermögen grundsätzlich «de lege artis», will heissen nach anerkannten ökonomischen Grundsätzen, zu verwalten. Eingeschränkt wird das Asset-Management durch ein zuvor erstelltes Risiko-Rendite-Profil des Kunden, das die konkrete Anlagestrategie definiert. Gleichzeitig wird die Bank bevollmächtigt, im Namen und auf Rechnung des Kunden entsprechende Investments vorzunehmen und das Depot im Bedarfsfall umzuschichten, ohne jeweils Rücksprache nehmen zu müssen. Bei der Verwaltung des Vermögens hat die Bank hinreichende Sorgfalt walten zu lassen, insbesondere ein tragfähiges Verhältnis zwischen Rendite und Risiko anzustreben. Diese Pflicht verletzt sie etwa, wenn sie das Portfolio des Kunden ungenügend diversifiziert.

An einer ausreichenden Diversifikation kann es allerdings auch fehlen, wenn die Bank dem Kunden zwar verschiedene (kapitalgeschützte) strukturierte Produkte, jedoch vorwiegend eines einzelnen Emittenten in das Depot legt. Das Risiko eines Ausfalls der Gegenpartei, das eine derartige Konstellation in sich birgt, wurde gerade bei Finanzinstituten unterschätzt, die als führende Emittenten auf dem Markt für strukturierte Produkte auftraten, so etwa im Fall der Investmentbank Lehman Brothers. Die entscheidende Rechtsfrage lautet indessen, ob eine Bank als Vermögensverwalterin dieses Risiko hätte kennen müssen. Angesichts der Tatsache, dass die Rating-Agenturen schon seit längerem auch die Bonität der Banken unter die Lupe nehmen, erscheint das Argument, erst der Kollaps von Lehman Brothers habe in der Branche zum Bewusstsein eines derartigen Gegenpartei-risikos geführt, als angreifbar. Ausserdem lässt sich selbst der ausschliessliche oder mehrheitliche Erwerb von strukturierten Produkten eines Emittenten mit Top-Rating nur schwerlich rechtfertigen, weil das Gebot der Diversifikation auch vor einer erstklassigen Bonität nicht haltmacht.

Risikodiversifikation als Massstab

Massgebend ist jedenfalls, ob die Bank als Vermögensverwalterin den Grundsatz der Risikodiversifikation beachtet hat, was sich allerdings nur im Einzelfall beurteilen lässt. Abgesehen davon kann sich aus dem Risikoprofil des Kunden bzw. aus der gewählten Strategie ein Verbot des Einsatzes gewisser (strukturierter) Produkte oder Anlageklassen ergeben. Mit Bezug auf die Anlagestrategie trifft die Bank zu Beginn des Ver-

* Dr. iur. Jean-Marc Schaller ist Rechtsanwalt und Lehrbeauftragter für Obligationenrecht an der Universität Zürich.

mögensverwaltungsmandates sowohl eine Aufklärungs- als auch eine Abklärungspflicht: Einerseits hat sie sich über die Rendite- und Risikoverstellungen zu informieren und ein entsprechendes Profil zu erstellen («Know your customer»). Andererseits muss sie diesen über die Risiken von Börsengeschäften sowie der konkreten, ins Auge gefassten Strategie ins Bild setzen. Insbesondere hat sie dem Kunden von einer Strategie abzuraten, die nicht mit seinem Profil übereinstimmt.

In der Praxis monieren Kunden häufig, sie seien über die mit der gewählten Strategie verbundenen Risiken nicht oder nur unzureichend aufgeklärt worden. Bei näherer Betrachtung stellt sich allerdings vielfach heraus, dass der Kunde, z. B. ein promovierter Ökonom, selbst über ausreichende Sachkunde verfügt und deshalb durchaus in der Lage ist, die spezifischen Risiken zu kennen. Dieses Wissen muss sich ein Kunde zu-rechnen lassen, wie auch das Wissen allfälliger Drittherater. Für solche Sachverhalte ist gerade der auf Anlegenseite in jüngster Zeit bevorzugt angerufene Entscheid des Bundesgerichts vom 13. Juni 2008 (4C.68/2007) nicht einschlägig: Hier hatte es sich um einen in Finanzgeschäften unerfahrenen Anleger, einen Chirurgen, gehandelt, von dessen kreditfinanzierten Anlagestrategie die Bank angesichts des konservativen Risikoprofiles (Einkommenssicherung im dritten Lebensabschnitt) hätte abraten müssen. Mithin bezieht sich dieser höchstrichterliche Entscheid nur auf eine ganz bestimmte, enge Kategorie von Anlegern und darf deshalb nicht unbesehen verallgemeinert werden. Sofern jedoch eine Bank die Risikoparameter des Kunden tatsächlich falsch eingeschätzt, ihn ungenügend aufgeklärt bzw. beraten oder gar schlichtweg «vergessen» hat, die Anlagestrategie im Vermögensverwaltungsvertrag auch schriftlich festzuhalten, sind Rechtsnachteile zu gewärtigen. Verläuft die Vermögensverwaltung faktisch wie eine Anlageberatung, indem der Portfolio-Manager vor der Tätigkeit bestimmter Investments vom Kunden unter Erläuterung der Chancen und Risiken dessen Plazet einholt, so kann sich die Bank allenfalls aus einer Haftpflicht befreien. Denn in solchen Fällen hat der Kunde die Investitionen genehmigt.

Stolperstein rechtsgenügender Schaden

Für die Zusprechung von Schadenersatz reicht allerdings eine Verletzung vorstehend diskutierter Pflichten per se nicht aus. Zusätzlich muss ein rechtsgenügender Schaden vorliegen. Was selbstverständlich klingen mag, erweist sich in der Praxis vielfach als Stolperstein. Ein Vermögensschaden im Sinne des Gesetzes liegt selbst bei ausgewiesenen Kursverlusten nicht durchweg, sondern nur dann vor, wenn die Performance des Kundenportfolios relativ zu einem passenden Benchmark negativ verläuft. Erst wenn ein Musterportfolio, das den Anforderungen an eine pflichtgemässe Vermögensverwaltung entspricht (allenfalls lässt sich bei gewissen Anlageklassen auch ein entsprechender Index als Vergleichswert beiziehen), im massgeblichen Zeitraum eine bessere Performance aufweist, ist der Anleger zur Einforderung der Differenz berechtigt. Und schliesslich müssen auch die Parameter Kausalzusammenhang und Verschulden, letzteres in der Praxis vielfach eingeschränkt durch sogenannte Disclaimer, zu bejahen sein. Fazit: Die Zusprechung von Schadenersatz aus verlustbringender Vermögensverwaltung hängt stets von qualifizierten Voraussetzungen ab. Eine Vorverurteilung erweist sich in Anbetracht der Tatsache, dass die Bewertungen fast sämtlicher Anlageklassen rückläufig waren, als unangebracht. Entscheidend darf im Ergebnis nur sein, ob einer Bank im konkreten Einzelfall eine Verletzung ihrer Pflichten aus dem Vermögensverwaltungsmandat vorzuwerfen ist.



Die Kunst, in schwierigen Zeiten ruhig zu schlafen.

Mit einer starken Eigenkapitalbasis und einer gesunden Profitabilität verfügt die LGT Group über eine solide finanzielle Stabilität.

Für unsere Kunden sind wir dadurch ein verlässlicher und unabhängiger Partner für die langfristige Verwaltung und Vermehrung von Vermögenswerten.

Wenn Sie mehr über unsere langfristigen Anlagemöglichkeiten erfahren möchten, freuen wir uns auf ein persönliches Gespräch.

www.lgt.com
Basel, Bern, Genf, Lausanne,
Lugano, Luzern, Vaduz, Zürich und
21 weitere Standorte weltweit.



Wealth & Asset
Management