

Risikoprofilung von Anlegern

ANLEGERSCHUTZ Das WpHG – und in seinem Fahrwasser die FinVermV – verlangen für jede Anlageberatung die systematische Betrachtung der Kundensituation, ohne die eine anlegergerechte Empfehlung auch nicht möglich wäre. Die Disziplin des Anlegerprofilings erfährt daher zunehmende Beachtung. Gleichwohl stellt sie bei genauerer Betrachtung eine Baustelle dar: Es klafft noch eine methodische Lücke zwischen Anspruch und Praxis. In der Folge sind die eingeholten Informationen zum Kunden weniger hilfreich als sie sein könnten und bergen unnötige Fehler- und Haftungsrisiken. *Marco Habschick | Arndt Stiegeler*

Keywords: Privatkunden, Anlageberatung, Risikoanalyse

Es ist unstrittig, dass der wirtschaftliche Hintergrund ebenso zu einer angemessenen Erhebung des Kundenstatus gehört wie Kenntnisse, Erfahrungen und die Risikobereitschaft. In marktgängigen WpHG-Bögen und Online-Tests stellt sich die Praxis hierzu uneinheitlich dar. Dies fängt schon bei den Begriffen an: Ist die Risikobereitschaft gefragt oder besser die Risikoneigung oder Risikotoleranz? Und ist Risi-

reitschaft auf diese Weise (Beispiel: Spread-Ladder-Swap-Urteil 2011).

Sollen Geist und Absicht von MiFID und WpHG mit Leben erfüllt werden, muss die methodische Vorgehensweise beim Profiling für die Praxis noch zu Ende dekliniert werden. Das erfordert glücklicherweise keinen Bruch mit dem Bestehenden, sondern eher kleine Präzisierungen, einheitliche Begriffe und eine klare methodische Linie. Die wissenschaftliche Literatur hilft nur begrenzt weiter, denn anders als für Unternehmen existiert für Privathaushalte

len Risikopuffer im Hintergrund. Lässt man nur drei Ausprägungen je Dimension zu, ergeben sich 27 Kombinationen. Damit lässt sich handwerklich solide arbeiten, ohne die Komplexität ins Unermessliche zu steigern.

Risikobereitschaft gleich Risikoneigung gleich Risikotoleranz?

Wichtig bei dieser Betrachtung ist folgende Erkenntnis: Alle Dimensionen beeinflussen sich, und bezogen auf die Anlegerperson in ihren spezifischen Rahmenbedingungen kann jede Dimension der limitierende Risikofaktor sein. Ein Anleger zum Beispiel, der bereits schlecht schläft, wenn nur Teile seines Vermögens im Feuer der Märkte stehen, hat in seiner Anlegerpersönlichkeit eine wichtige Risikolimitierung (oft auch als Risikobereitschaft, Risikoneigung oder Risikotoleranz erfasst), die in der Beratung unbedingt thematisiert werden muss – sei der Kunde auch materiell noch so gut gestellt und fachlich beschlagen. Das gilt analog für die Lebenssituation und -planung (Risikotragfähigkeit oder finanzielle Verhältnisse) sowie für Kenntnisse und Erfahrungen (Risikobewusstsein) ► 1.

In aktuellen WpHG-Bögen findet sich der vorgeschlagene Dreiklang im Großen und Ganzen wieder, nur werden die Dimensionen weder einheitlich benannt noch konsequent unterschieden. Kenntnisse und Erfahrungen sowie finanzielle Verhältnisse sind überwiegend schon mit heutigen Abfragen gut zu erheben. Bei

Ein ideales Profiling sollte den Anleger in drei trennscharfen Dimensionen abbilden.

kotragfähigkeit identisch mit den finanziellen Verhältnissen? Einheitlichkeit herrscht noch am ehesten bei Kenntnissen und Erfahrungen. Aber wie steht das alles zum Begriff des Anlageziels? Der Befund ist nicht verwunderlich, denn die gleichen Inkonsistenzen zeigen sich in Rechtsrahmen und Rechtsprechung. WpHG (§31 Abs. 4) und analog die FinVermV (§16 Abs. 1) legen fest: Zu erheben sind Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf Finanzanlagen, Anlageziele sowie die finanziellen Verhältnisse.

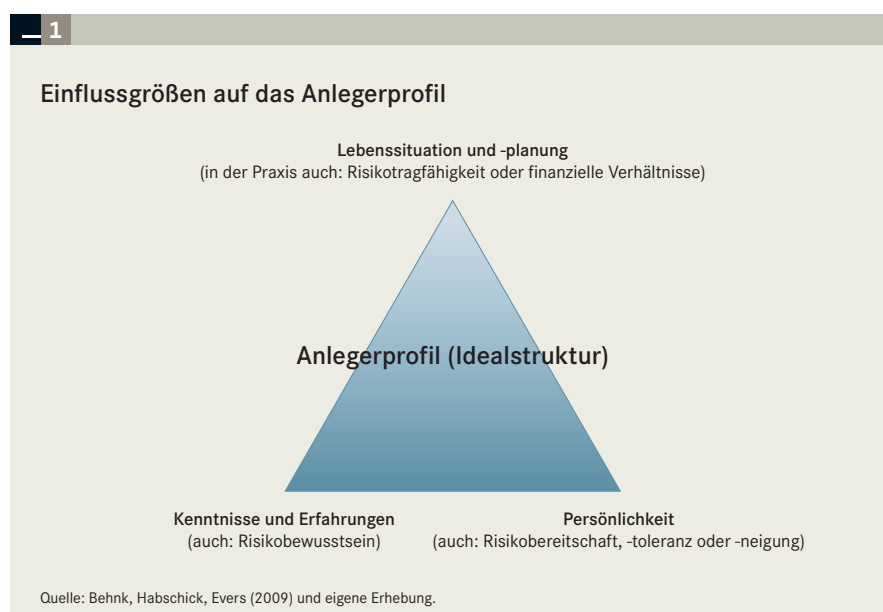
Der Begriff „Risikobereitschaft“ taucht auf dieser Ebene nicht auf, dafür jedoch im Zusammenhang mit dem Anlageziel. Auch der BGH verwendet den Begriff Risikobe-

bislang keine einheitliche Risikotheorie. Selbst der Risikobegriff wird sehr verschieden verwendet – auch zwischen Berater und Kunde. Es gibt aber durchaus Ansätze zur Systematisierung. Ein ideales Profiling sollte den Anleger demnach in drei trennscharfen Dimensionen abbilden – nennen wir sie zunächst Lebenssituation & -planung, Kenntnisse & Erfahrungen und Persönlichkeit¹. Dies macht den Kunden in seiner ganzen Individualität greifbar: Der eine ist materiell belastbar und mit Geldanlagen erfahren, von seiner Persönlichkeit aber risikoavers. Der nächste ist vielleicht ein risikofreudiger Draufgängertyp, hat aber wenig Ahnung von Geldanlagen und nur einen geringen finanziel-

Letzteren sollte lediglich noch die Absicherung der GAU-Risiken integriert werden, denn ein Haushalt mit ungedeckten Haftungs- oder Berufsunfähigkeitsrisiken ist genauso wenig risikotragfähig wie einer mit hohen Verbindlichkeiten. Schärfungsbedarf besteht vor allem bei der Anlegerpersönlichkeit. Das überrascht nicht, denn dies ist die am wenigsten erschlossene Dimension. Paradox daran ist: Nicht nur im Private Banking ist es einschlägige Erfahrung, dass die Risikoaversion nicht selten den dominierenden Faktor für die Portfolio-Entscheidungen darstellt. Auch die Verhaltensökonomie beschreibt immer klarer, wie stark unsere Persönlichkeit unsere finanziellen Handlungen prägt. Daher sollten die Persönlichkeits-Aspekte in jedes gute Anlegerprofil einfließen – die Frage ist allein: Wie?

Am weitesten fortgeschritten scheinen hier psychometrische Ansätze wie der Finametrica-Test aus Australien. In 25 Fragen erhebt er Einstellungen und Verhaltensweisen des Kunden zu dessen Risikotoleranz. Das Ergebnis ist kein absolut hergeleiteter Wert, sondern der Abgleich mit Kunden, die ähnliche Antworten gegeben haben. Zusätzlich erfolgt ein Backtesting, indem der Kunde sich auch selbst einer Risikogruppe zuordnet. Gesprächsgrundlage für die Beratung sind dann ein Musterdepot sowie der Hinweis, wo der Kunde anders als seine Vergleichsgruppe geantwortet hat und dass ggf. seine Selbsteinschätzung von den Testergebnissen abweicht. So ist ein fundiertes Arbeiten mit dem Kunden möglich. Da der Test nach Aussagen von Finametrica mehr als 800.000 Mal durchlaufen wurde, ist er zudem in seiner Validität unerreicht. Hauptsächliches Manko ist der Testumfang, weshalb neuerdings eine Version mit nur zwölf Fragen angeboten wird.

Es muss sich noch zeigen, ob aufwändige psychometrische Tests die offene psychologische Flanke eines idealen Anlegerprofilings schließen können. Allerdings gibt es noch ein weiteres ungelöstes Pro-



blem: Die unglückliche Vermischung von Anlegerprofil und Anlageziel. Neben dem BGH betrachten auch viele WpHG-Bögen das Anlageziel als Teil der Risikobereitschaft oder setzen es sogar damit gleich. Übertragen auf einen anderen Lebensbereich wäre das in etwa so, als würde das hinterlegte Reiseprofil eines Kunden im Online-Portal der Deutschen Bahn mit jeder einzelnen Reise völlig neu entstehen, was natürlich nicht der Fall ist.

weitgehend stabil und höchstens im Lebensverlauf veränderlich. Das Kundenprofil muss daher lediglich turnusmäßig geprüft und aktualisiert werden. Vom Profil getrennt zu betrachten ist hingegen das Anlageziel, wie es bei der konkreten Beratung angetroffen wird, beispielsweise Altersvorsorge oder Vermögensaufbau für die Ausbildung der Kinder. Diese Kundenangaben sind situativ – und der einzige exogene Faktor im Gesamtbild ► **2**.

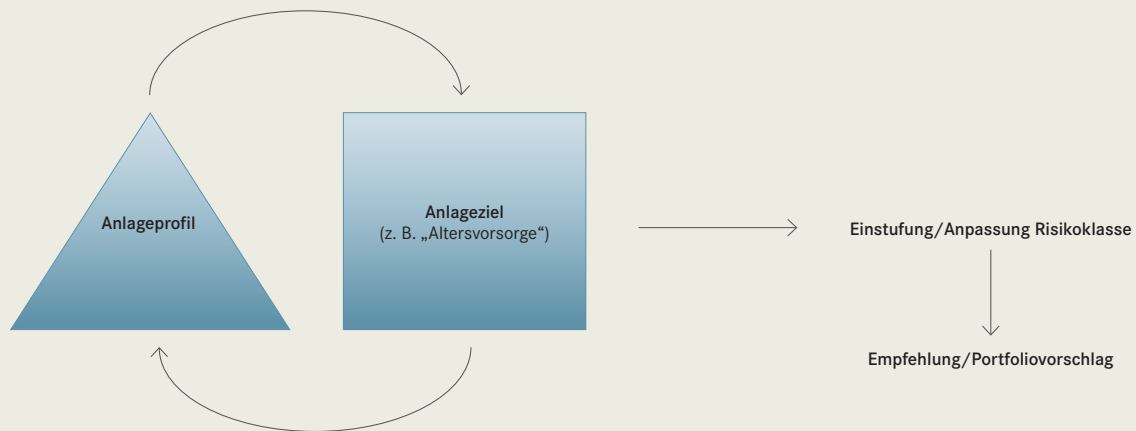
Für ein aussagestarkes Profiling bietet sich die Trennung zwischen Profil und Ziel an, wie es der Lebenspraxis entspricht.

Ziele gehören nicht ins Profil

Für ein aussagestarkes Profiling bietet sich also die Trennung zwischen Profil und Ziel an, wie es der gelernten Lebenspraxis entspricht. Fest zu hinterlegen sind all diejenigen Informationen, die zum Kunden als Person mit ihrem spezifischen Hintergrund vorliegen. Ein Profil ist qua Definition endogen und gerade in unserem Fall auch wenig variabel: Finanzielle Verhältnisse sowie Kenntnisse und Erfahrungen verändern sich nicht über Nacht. Die Persönlichkeitskomponente gilt sogar als

In der idealen Welt werden Profil und Anlageziel nun für die Analyse zusammengebracht. Beide wirken wie ein Filter auf das jeweils Andere, beide zusammen erst ergeben eine überzeugende Basis für die Einstufung des Kunden in eine Risikoklasse (wobei sich diese wiederum auf das Portfolio als Ganzes beziehen sollte und nicht auf die Einzelanlagen). Das so verstandene Profiling bereitet die Kundeninformationen für die konkrete Situation auf und spitzt sie auf dem Weg zum Portfoliovorschlag zu. Es schafft einen wirkungs-

Zusammenhang von Anlegerprofil und Anlageziel auf dem Weg zum Portfoliovorschlag



Quelle: Habschick/Stiegeler.

vollen Entscheidungsrahmen: Wird das Spektrum potenzieller Empfehlungen bereits eingeschränkt durch „No-Gos“ aus

systematisierte Erhebung derjenigen Kundeninformationen, die WpHG und Rechtsprechung ohnehin einfordern.

Ein ideales Profiling erfordert nur eine schlüssigere Erhebung derjenigen Kundeninformationen, die WpHG und Rechtsprechung ohnehin einfordern.

dem Kundenprofil (z. B. komplexe Anlagen versus unbedarfter Anleger)? Oder bestehen Konflikte zwischen dem Profil des Anlegers und seinem Anlageziel (z. B. überdurchschnittlicher Renditewunsch versus hohe Risikoaversion)? Muss man wegen eines solchen Zielkonflikts den Kunden damit konfrontieren, dass er sein Anlageziel nur erreichen kann, wenn er eine Hürde aus seinem Profil „overrullt“? Alle entscheidungsrelevanten Tatsachen liegen klar auf dem Tisch. Ein solches Profiling wäre eine große Hilfe sowohl für Beratungsprozess und Anlageempfehlung als auch für die Dokumentation. Gleichzeitig ist es rechtskonform, denn mit Ausnahme der noch bestehenden Defizite bei der Dimension Anlegerpersönlichkeit bzw. Risikobereitschaft erfordert es letztlich nur eine schlüssigere

Ausblick: Der Markt ist reif

Viele Marktakteure beschäftigen sich aktuell wieder mit dem Thema Anlegerprofiling. Dies gilt auch für den Arbeitskreis Beratungsprozesse, einer Brancheninitiative zur Entwicklung konsensfähiger Standards für die Versicherungs- und Anlageberatung. Er wird möglicherweise eine Empfehlung auf der hier skizzierten Basis aussprechen. Herausforderung wird es sein, die verschiedenen Anbieter für diese Harmonisierung zu gewinnen. Ein Anlegerprofiling, das den Anspruch erhebt, mehr zu sein als ein bloßes Erfüllen von Rechtsvorgaben für die Ablage, erfordert von mancher Vertriebsabteilung einen Sprung über den eigenen Schatten. Der Druck in Richtung einheitlicher Systematik steigt zusätzlich, da beim DIN e.V.

aktuell gleich zwei Normungsvorhaben im Versicherungs- und Anlagebereich abhängig sind. Dies sollte eher als Chance denn als Bedrohung gesehen werden. Sofern sich die Branche auf Begriffe und Methodik einigen kann, werden sich am Ende auch Regulierer und Rechtsprechung der überfälligen Präzisierung nicht entziehen können. Spätestens dann wären die Vorteile offensichtlich.

Fazit

Die Vorgaben aus WpHG und FinVermV zur rechtskonformen Erhebung des Kundenstatus erfordern für die Praxis noch eine methodische Schärfung und eine Vereinheitlichung bei den Begrifflichkeiten. Überwunden werden sollte insbesondere die unglückliche Vermischung der Profildimension Risikobereitschaft mit dem Anlageziel. ■

Autoren: Marco Habschick ist Senior-Berater bei Evers & Jung in Hamburg, Arndt Stiegeler arbeitet als selbstständiger Finanzplaner in Heidelberg.

1 Siehe hierzu Sascha Behnk/Marco Habschick/Jan Evers: Risikoprofiling ist mehr als Anlegertypbestimmung, in: Oliver Everling/Monika Müller (Hg.): Risikoprofiling von Anlegern, Köln 2009, S. 245-255.