

Vermögensverwalter – worauf müssen Kunden bei der Auswahl achten?

Vermögensverwaltung gilt zwar als die Königsklasse der Finanzdienstleistungen, jedoch es gibt anders als für den Beruf des Bankkaufmannes für dieses Tätigkeitsfeld kein normiertes einheitliches Berufsbild. So stellt sich schon zu Anfang die Frage, was der Kunde bei der Auswahl des Vermögensverwalters beachten sollte?

Zu den wichtigsten Kriterien zählt unweigerlich die Vertrauenswürdigkeit des Vermögensverwalters. Das Vertrauen wird wiederum regelmäßig durch die Fachkompetenz und den in der Vergangenheit erzielten Erfolg erworben. Problematisch erweisen sich dabei unseriöse Angebote, die vom grauen Kapitalanlagemarkt ausgehen und ebenfalls oft von Verwaltern ihrer Klientel offeriert werden. Sie zerstören nachhaltig das Vertrauen der Kunden, wenngleich seriöse Anlagemöglichkeiten des grauen Kapitalmarktes durchaus in die Vermögensstruktur auf Grund integriert werden. Erfolgreiche Angebote dieses Marktsegments können auf Basis genauer Analyse steuerlicher Gegebenheiten allerdings durchaus für vermögende Anleger eine reizvolle Geldanlage sein.

Die Ausgangslage: Individualität statt vorgefertigter Konzepte

Wichtig bei der Auswahl eines geeigneten Vermögensverwalters ist, dass der Vermögensverwaltungsvertrag von Individualität geprägt ist. Idealerweise sollte der Vertrag im Detail verhandelt werden und nicht allein auf vorgefertigten Konzepten beruhen. Bei letzteren besteht nämlich immer das Risiko, dass der Anleger auch nur Vermögensverwaltung „von der Stange“ erhält. Wer sich als Interessent unsicher fühlt, kann vor Vertragsunterzeichnung durchaus den Weg des Vergleichs verschiedener Angebote wählen oder den Gang zum versierten Fachmann oder Fachanwalt, dem aus seiner Erfahrung heraus bereits die Usancen am Markt und die Vertragsmodalitäten bekannt sind.

Zentrale Voraussetzung ist eine ausführliche Beratung mit dem Kunden über seine Anlageziele vor dem Abschluss einer Vereinbarung. Sie legt das Fundament für die ordnungsgemäße Verwaltung. Werden hier von Seiten des Vermögensverwalters Fehler gemacht oder Punkte nicht offen zur Sprache gebracht, kann dies im Einzelfall zum Schadensersatzanspruch des Kunden führen. Aus diesem Grunde ist auch ein Blick in die Haftungsregelung des Verwaltervertrages durchaus zu empfehlen.

Monokultur: Unzulänglichkeiten der Anlageberatung

Anleger, die nicht auf eine professionelle Vermögensverwaltung zurückgreifen können, stehen häufig vor dem gleichen Problem: der Monokultur bei Vermögensanlagevorschlägen. Im Rahmen normaler Anlageberatung erhält der Anleger meistens nur Produkte mehr oder weniger „von der Stange“ empfohlen, z.B. bestimmte Investmentfonds oder Zertifikate, die auf einer Empfehlungsliste stehen.

Dabei muss es sich jedoch keineswegs um geeignete Produkte oder Produktgeber handeln. Oft können zum Beispiel Produkte kleinerer Kapitalanlagegesellschaften attraktiver sein - der Kunde bekommt sie allerdings im Rahmen einer normalen Anlageberatung nicht vorgeschlagen. Er müsste sich vielmehr selbst informieren und bestimmte Produkte heraussuchen. Auch die richtige Strukturierung des Gesamtvermögens wird im Rahmen der reinen Anlageberatung häufig nicht ausreichend beachtet, von der steuerlich optimalen Gesamtgestaltung einer Vermögensanlage ganz zu schweigen.

Was macht einen Vermögensverwalter im Gegensatz zum Anlageberater aus?

Unter Vermögensverwaltung versteht man die Verwaltung fremden Vermögens allein im Interesse des Vermögensinhabers. Auch wenn das Berufsbild Vermögensverwalter selbst nicht legal definiert ist, findet

Auf dem Seidenberg 5 D – 53721 Siegburg www.rechtinfo.de + www.kapital-rechtinfo.de Fon 02241 – 1733-0 Fax 02241 – 1733-44 eMail info@rechtinfo.de
Der Inhalt der Internetseite kapital-rechtinfo.de und dieses Ausdrucks dient ausschließlich der allgemeinen Information für den persönlichen Interessenbereich des Benutzers, wobei dieser für jegliche Art der (Nicht-)Nutzung der Informationen selbst verantwortlich ist. Die Information ist lediglich zur Kenntnisnahme für Nutzer innerhalb der Bundesrepublik Deutschland bestimmt und ausdrücklich nicht für Nutzer anderer Staaten vorgesehen. Die Kanzlei Göddecke übernimmt keine Haftung für die Auswahl, Vollständigkeit, Aktualität oder Exaktheit der bereitgestellten Informationen als auch für die aus der Verwendung der Informationen durch den Benutzer resultierenden Ergebnisse. Insbesondere werden keine rechtlichen, betriebswirtschaftlichen, steuerrechtlichen oder andere Empfehlungen gegeben oder Mandatsbeziehungen begründet; dieses gilt sowohl für Regelungen etc., die für die Bundesrepublik Deutschland Anwendung finden als auch bzgl. anderer Rechtssysteme. Alle Informationen sind jedoch mit großer Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erhoben worden.

Die bereitgestellten Informationen sind nicht auf besondere Bedürfnisse einzelner Personen, Personenmehrheiten oder Einrichtungen abgestimmt, weshalb die unabhängige Untersuchung, fachliche Beurteilung und individuelle Beratung durch fachlich versierte Berater (Anwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer), die auch die Einhaltung von Fristen prüfen, nicht ersetzt werden soll. Gesetze und Vorschriften ändern sich ständig und können nur auf konkrete Situationen angewandt werden. Die dargestellte Information gibt den Stand zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung wieder, sie wird nicht aktualisiert und kann bis zum Zeitpunkt ihrer Kenntnisnahme durch den Nutzer inhaltlich überholt sein. Verwenden Sie daher die hier bereitgestellten Informationen niemals als alleinige Quelle für rechtsbezogene Entscheidungen.

sich im Gesetz ein Hinweis. Es benutzt hierbei den Begriff „Finanzportfolioverwaltung“ und fixiert diese als „die Verwaltung einzelner oder mehrerer in Finanzinstrumenten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum“, § 2 Abs. 3 Nr. 7 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG). Für derartige Geschäft bedarf es einer ausdrücklichen Erlaubnis von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), §§ 32 Abs. 1, S. 1 Abs. 1a Nr. 3, Abs. 11 Kreditwesengesetz (KWG), wenn diese Tätigkeit seinem Umfang nach einen kaufmännisch eingerichteten Betrieb erfordert, was im professionellen Bereich stets der Fall ist.

Der erste wesentliche Unterschied zwischen Anlageberatung und Vermögensverwaltung besteht somit im Zeitfaktor: Bei der reinen Anlageberatung entsteht nur ein einziges kurzzeitiges Schuldverhältnis. So besteht grundsätzlich für die Zeit nach der Anlageentscheidung keine Vermögensbetreuungspflicht (Vergleiche z.B. OLG Frankfurt, Urteil vom 01.12.2010, Az. 17 U 3/10). Dagegen erstreckt sich die Vermögensverwaltung über einen längeren Zeitraum. Es handelt sich juristisch um ein Dauerschuldverhältnis, bei dem auch die "Chemie" stimmen sollte. Der Anleger wird nach einem Wertpapiererwerb nicht alleine gelassen, sondern der Vermögensverwalter ist für die fortlaufende Verwaltung des Kundenportfolios verantwortlich.

Der zweite wesentliche Unterschied liegt in der Dispositionsfreiheit des Vermögensverwalters bei den Anlageentscheidungen. Im Gegensatz zur Anlageberatung entscheidet nicht der Kunde, ob, wann und in welchem Umfang ein bestimmtes Anlageprodukt erworben oder abgestoßen wird, sondern diese Entscheidung wird vom Vermögensverwalter selbstständig wahrgenommen. Auf diese Art und Weise wird dem Anleger im vereinbarten Umfang auch die Überwachung der Entwicklung seines Vermögens abgenommen. Dabei hat der Vermögensverwalter meistens eine konkrete Zugriffs- und Dispositionsmöglichkeit über das ihm anvertraute Vermögen.

Häufig geht der eigentlichen Vermögensverwaltung auch eine Bestandsanalyse („Inventur“) voraus. Der Vermögensverwalter überprüft die Zusammensetzung des Vermögens nach Anlageklassen (festverzinsliche Wertpapiere, Aktien), Anlageregionen und weiteren Kriterien und justiert an diesen Parametern nach Maßstäbe vereinbarter Anlagerichtlinien den Bestand neu aus; dieses erfordert Offenheit und Klarheit auf beiden Seiten.

Klärung zu Beginn: Risikoneigung des Investors einschließlich der steuerlichen Parameter

Bei Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrages sollte eindeutig abgeklärt werden, welche Kenntnisse und Anlageziele der Anleger mitbringt. Wird dies von Seiten des Vermögensverwalters gar nicht erst thematisiert, spricht dies klar gegen ihn. Denn der Vermögensverwalter ist bereits vor Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrages gesetzlich verpflichtet, die Verhaltensregeln der §§ 31 ff. WpHG einzuhalten, was insbesondere Informations- und Explorationspflichten beinhaltet.

Ein guter Vermögensverwalter wird daher vor Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrages die Kenntnisse und Anlageziele des Kunden erörtern und ggf. die speziellen Risiken einzelner Anlageprodukte erklären, damit der Kunde entscheiden kann, ob bzw. in welcher Höhe er solche Risiken eingehen möchte. Dazu gehört selbstverständlich auch im Regelfall die steuerliche Situation des Kunden.

Vereinbarung und Einhaltung von Allokationsgrundsätzen

Die meisten Vermögensverwaltungsverträge enthalten eine klare Beschreibung der angestrebten Zusammensetzung des verwalteten Vermögens (Allokationsgrundsätze). Durch diese Zusammensetzung wird auch maßgeblich die Risiko-Rendite-Relation bestimmt. Anleger, die einen konservativeren Ansatz bevorzugen, werden zum Beispiel in der Regel einen höheren Anteil an festverzinslichen Wertpapieren gegenüber Aktien und aktienverwandten Produkten wählen. Anleger mit höheren Renditeerwartungen und höherer Risikobereitschaft sind dagegen mit einem höheren Aktienanteil besser beraten. Wichtig ist auch, ob und in welchem Umfang der Vermögensverwalter Derivate erwerben darf.

Die Vereinbarung von Allokationsgrundsätzen geht natürlich auch zu Lasten der Flexibilität des Vermögensverwalters. Werden nämlich feste Quoten bei den Anlageklassen vereinbart, die keinesfalls überschritten werden dürfen, kann der Vermögensverwalter z.B. in Krisenzeiten keine vollständigen Umschichtungen vornehmen.

Auf der anderen Seite helfen die Allokationsgrundsätze, den Vermögensverwalter ein Stück weit zu kontrollieren und die Durchführung der Anlageziele des Kunden sicherzustellen. Es gilt also, die richtige Mischung zwischen fixen Anlagegrundsätzen und Flexibilität sicherzustellen.

Wurden Allokationsgrundsätze vereinbart, sind diese für die laufende Vermögensverwaltung auch bindend. Hält sich der Vermögensverwalter nicht im Rahmen dieser vereinbarten Allokationsgrundsätze, so haftet er bei Verschulden wegen positiver Vertragsverletzung auf Schadensersatz. Den Kunden trifft in diesem Zusammenhang auch nicht die Pflicht, Abrechnungen und Ausführungsanzeigen von Wertpapiergeschäften zeitnah zu kontrollieren (Vergleiche BGH, Urteil vom 28.10.1997, Az. XI ZR 260/96).

Absicherung von Risiken und Beachtung der notwendigerweise vorzuhaltender Liquidität

Auch unabhängig von den vereinbarten Allokationsgrundsätzen trifft den Vermögensverwalter die Verpflichtung zur produktiven Vermögensverwaltung, dazu gehört insbesondere das Verbot der Spekulation und das Gebot der Risikoreduktion durch Diversifikation (Vergleiche LG Düsseldorf, Urteil vom 26.07.2005, Az. 7 O 293/04).

Zur produktiven Vermögensverwaltung gehört auch, dass der Vermögensverwalter nicht zuviel und nicht zuwenig Liquidität vorhält. Die Vermögensverwaltung bezweckt nicht nur den Kapitalerhalt, sondern die Mehrung des Vermögens. Aus diesem Grunde wäre das Vorhalten von zuviel Liquidität ein Verstoß gegen die Pflicht des Vermögensverwalters, Anlagegeschäfte zu tätigen. Andererseits ist der Vermögensverwalter auch nicht verpflichtet, das gesamte Vermögen durchweg investiert zu halten. Er hat vielmehr das Recht, eine angemessene Liquidität vorzuhalten, insbesondere in Situationen, in denen sich die Wiederanlage fälliger Beträge verzögert oder der Kunde einen Teil des verwalteten Vermögens entnehmen wird (Beule, in: Handbuch des Fachanwalts Bank- und Kapitalmarktrecht, 2. Auflage 2010, Kapitel 7 Rn. 565).

Idealerweise enthält ein Vermögensverwaltungsvertrag daher auch Regeln über die vorzuhaltende Liquidität.

Aktualisierung von Portfolios

Die Vereinbarung von Allokationsgrundsätzen hat zur Folge, dass bei Wertschwankungen einzelner Vermögenswerte das Portfolio aktualisiert werden muss. Hängt die Vergütung des Vermögensverwalters auch von der Anzahl bzw. dem Volumen der Transaktionen ab, ergibt sich naturgemäß ein Risiko von Interessenskonflikten; der Vermögensverwalter könnte versucht sein, seine Vergütung durch eine hohe Anzahl bzw. hohe Volumina in die Höhe zu treiben.

Wenn die Häufigkeit und die Höhe der Umschichtungen nicht mehr nachvollziehbare Ausmaße annimmt, kann es sich um rechtswidriges „Churning“ handeln. Der Kunde hat in diesem Fall Schadensersatzansprüche wegen sittenwidriger vorsätzlicher Schädigung (§ 826 BGB), unter Umständen auch wegen Betruges oder Untreue (§ 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 263 oder § 266 StGB, vergleiche auch BGH, Urteil vom 22.11.1994, Az. XI ZR 45/91).

Kommunikation: Notifikation des Mandanten und Reporting

Da es sich bei einer Vermögensverwaltung juristisch gesehen um eine entgeltliche Geschäftsbesorgung handelt, trifft den Vermögensverwalter bereits nach den allgemeinen gesetzlichen Regeln die Pflicht zur regelmäßigen Berichterstattung. Dies ist für die Vermögensverwaltung auch in § 31 Abs. 8 WpHG klargestellt. Der notwendige Inhalt der laufenden Berichterstattung des Vermögensverwalters ergibt sich aus § 9 der Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDVerOV).

Aber auch außerhalb der laufenden Berichterstattung kann der Vermögensverwalter verpflichtet sein, den Kunden außerplanmäßig zu informieren. Dies betrifft insbesondere das Überschreiten von Verlustschwellen. Bei erheblichen Verlusten ist der Kunde stets zu informieren, diese Verpflichtung kann auch nicht abbedungen werden. Wann die Schwelle zu erheblichen Verlusten überschritten ist, kann nicht pauschal ge-

sagt werden, sondern hängt vom Risikoprofil des Kunden ab. Der BGH entschied in einem Fall, in welchem ein Vermögensverwalter innerhalb von ca. 5 Monaten Verluste aus Optionsscheingeschäften von mehr als 20% zu verbuchen hatte, dass der Kunde hier hätte in jedem Fall informiert werden müssen.

Bei der Auswahl des passenden Vermögensverwalters sollte also sinnvollerweise darauf geachtet werden, dass entsprechende Reportingpflichten und die dazugehörigen Verlustgrenzen direkt im Vermögensverwaltungsvertrag vereinbart werden.

Das Geld des Verwalters: Keine Payback-Mentalität und Abhängigkeit von Bankkonzernen

Ein guter Vermögensverwaltungsvertrag sollte daher bereits auf Vergütungsebene so ausgestaltet sein, dass sich ein entsprechendes Risiko von Interessenskonflikten gar nicht erst ergibt, z.B. durch Vereinbarungen von all-in- oder Flat-Fees. Das sollte der guten Ordnung halber nicht nur für das in Wertpapieren organisierte Vermögen gelten, sondern auch für die Vermögensdisposition in andere Werte, wie z. B. direkte oder indirekte Unternehmensbeteiligungen. Da der Vermögensverwalter gemäß § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG den Interessen des Kunden verpflichtet ist, sind Interessenskonflikte zu vermeiden.

So entspricht es beispielsweise nicht dem Kundeninteresse, wenn Wertpapiere gehandelt werden, um die Kurse für den Vermögensverwalter oder für Dritte in eine bestimmte Richtung zu lenken (Vergleiche LG Düsseldorf, Urteil vom 26.07.2005, Az. 7 O 293/04). Auch personelle Verflechtungen mit dem Emittenten bestimmter Kapitalanlagen können Interessenskonflikte begründen (Vergleiche OLG Düsseldorf, Urteil vom 31.01.2008, Az. 6 U 21/07).

Besonders kritisch sind Zuwendungen zu sehen, die dem Vermögensverwalter umsatzabhängig von Seiten der Emittenten oder Dritter zufließen. Hier besteht die Versuchung, dass der Vermögensverwalter den Handel solcher Wertpapiere forciert, die ihm entsprechende Zuwendungen einbringen. Sofern der Kunde über solche Zuwendungen nicht im Vorfeld hinreichend deutlich aufgeklärt wird, ist darin eine schwerwiegende Treuwidrigkeit zu sehen (Vergleiche BGH, Urteil vom 19.12.2000, Az. XI ZR 349/99).

Wo sich solche Interessenskonflikte nicht vermeiden lassen, muss der Kunde zumindest im Vorfeld darüber aufgeklärt werden. Der Kunde muss den Grad seiner Gefährdung erkennen können (Vergleiche Koller, in: Assmann/Schneider, Kommentar zum WpHG, 5. Auflage 2009, § 31 Rn. 10).

Idealerweise sollten daher diejenigen Punkte, die zu Interessenskonflikten führen können (z.B. Zuwendungen Dritter), bereits im Vermögensverwaltungsvertrag eindeutig geklärt werden. So sollte insbesondere die Frage geklärt sein, ob der Vermögensverwalter Zuwendungen entgegennehmen bzw. behalten darf und ob Kapitalanlagen für den Kunden erworben werden dürfen, an deren Emission der Vermögensverwalter beteiligt ist.

Hartmut Göddecke
Rechtsanwalt | Fachanwalt für Steuerrecht
Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht

Der Autor ist Inhaber der auf Bank- und Kapitalmarkt ausgerichteten Anwaltskanzlei in Siegburg. Er ist gefragter Fachreferent in der Aus- und Weiterbildung von Juristen und auch Polizeibeamten der Kriminalpolizei (LKA, BKA) und steht auf der Seite der Verbraucher: institutionelle Anleger, Bankkunden und Versicherte vertrauen seit über 20 Jahren seinem Rat. Wirtschaftsmedien, wie Handelsblatt, Wirtschaftswoche, Financial Times Deutschland oder Manager Magazin zitieren ihn bei aktuellen wirtschaftsrechtlichen Themen.

Quelle: eigener Bericht

16. Januar 2012 (Rechtsanwalt Hartmut Göddecke)