

# Wenig anlegerfreundlich



Hans-Jürgen Friedrich

**ANLAGERISIKEN** ■ Mit Inkrafttreten gesetzlicher Regelungen zur Einführung der europäischen MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) am 1. November 2007 wollte der deutsche Gesetzgeber den Anlegerschutz auch hierzulande deutlich stärken. Doch genügt die bisherige deutsche Umsetzung der EU-Richtlinie den ursprünglichen Ansprüchen für mehr Transparenz im Wertpapiergeschäft und beim Anlegerschutz?

Von Hans-Jürgen Friedrich

Die Einführung der europäischen MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) in Deutschland hatte das Ziel, Anleger vor einer Fehlberatung zu schützen. Ein Anleger soll nur Risiken eingehen, die er – im Falle des Ausfalls seiner Vermögensanlage – persönlich verkraften kann. Dem erhöhten Risiko einer Kapitalanlage steht nach dem „Magischen Dreieck der Geldanlage“ ein relativ höherer Ertrag gegenüber. Ohne vorherige Beratung oder Vorkenntnis bleibt dem Wertpapierkäufer nur im Nachhinein eine Überprüfung des Anlageerfolges übrig.

Die MiFID-Richtlinie sollte dazu beitragen, dass Anleger von qualifizierten Finanzberatern beraten und betreut werden, entsprechend ihrer individuellen Lebens- und Vermögenssituation, eigener Finanzkenntnisse und ihrer Risikobereitschaft. Das ist und bleibt ein guter Ansatz.

Nach den Ausfällen der Lehman-Zertifikate und anderer Finanzanlagen stellt sich die kritische Frage, auf welcher Grundlage eine qualifizierte Beratung und Betreuung des Anlegers gewährleistet und verbessert werden kann. Die in Deutschland eingeführte MiFID-Richtlinie vernachlässigt die Informationspflicht von Emittenten. Letztere sind diejenigen, die den Beratern die notwendigen Fakten liefern müssen. In vielen Fällen wird das

„wahrscheinliche Risikoprofil“ der Anlage leider lediglich bei der Emission des Kapitalanlageproduktes ausführlich dargestellt. In der Folgezeit fließen die Informationen des Emittenten meist nur spärlich. Diese aber benötigt der Anlageberater dringend für die laufende Analyse der Risikoentwicklung.

Die zeitnahe Beurteilung des Risikos durch Zahlen, Daten und Fakten führt zur Qualifizierung einer Risikoklasse. Die Risikoklasse – meist in die Stufen I bis V eingeteilt – lässt den Anlageberater schnell erkennen, ob das vom Anleger eingegangene Risiko noch seinem individuellen Profil entspricht. Hier müssen Emittenten erkennen, dass sie gegenüber den Finanzinstituten und den Anlageberatern eine Verpflichtung haben. Nur sie wissen ganz konkret, ob Planrechnungen und betriebswirtschaftliche Entwicklungen übereinstimmen.

Schon jetzt wird deutlich: Kapitalanlage-Emittenten werden gegenüber Finanzinstituten und Anlageberatern künftig stärker in die Pflicht genommen. Sie müssen transparenter und zeitnäher über die Risiken ihrer Produkte aufklären. Sollte der Emittent nicht bereit sein, über die gesamte Laufzeit eine klare und transparente Risikoentwicklung darzustellen, droht ihm nicht nur die Ablehnung des Angebotes durch den Kundenberater,

sondern in absehbarer Zukunft sicherlich auch eine Verschärfung der gesetzlichen Repressalien. Darüber hinaus sollte auch dem Anleger seine Mitwirkungspflicht bei der Ermittlung seines Risikoprofils klar gemacht werden. Wie soll ein Finanzberater eine adäquate Empfehlung geben, wenn der Anleger nicht bereit ist, alle relevanten Daten über Vermögen, Einkommen und Zahlungsverpflichtungen zu geben? Die in den vergangenen Wochen zu lesenden Schulduweisungen an Finanzinstitute und Anlageberater sind zu einseitig und Indiz für einen noch umfassenderen Aufklärungsbedarf.

Hans-Jürgen Friedrich ist CFO (Chief Financial Officer) der WGF Westfälische Grundbesitz und Finanzverwaltung AG, Düsseldorf.

Am 6. Februar 2009 findet am Lehrstuhl für Wirtschaftsrecht der Humboldt-Universität in Berlin eine MiFID-Konferenz statt. Auf Grundlage einer empirischen Studie werden Thesen diskutiert, die den Verbesserungsbedarf der Umsetzung der MiFID-Richtlinie in Deutschland aufdecken, und Lösungswege aufzeigen.