



Pacta sunt servanda

Auch für die Vermögensverwaltung

Ein einmal geschlossener Vertrag ist von allen Vertragsparteien einzuhalten. Dieser bekannte Grundsatz durchzieht das gesamte Privatrecht und gilt auch für den Bereich der Vermögensverwaltung. Dass es trotzdem gerade in diesem Bereich immer wieder zum Streit zwischen Kunden und Vermögensverwaltern kommt, hängt nicht nur damit zusammen, dass klar formulierte Vertragsvorgaben durch den Vermögensverwalter missachtet werden, sondern vor allem damit, dass es an eindeutig formulierten Regelungen fehlt und im Streitfall die Vertragsparteien gegenteilige Interpretationen der vorhandenen Regelungen für sich beanspruchen. Für Vermögensverwaltungskunden und solche, die beabsichtigen einen Verwaltungsvvertrag abzuschließen, sollte die Beschäftigung mit dem Vertragswerk deshalb die gleiche Bedeutung haben wie die Festlegung der Anlagestrategie. Denn durchdachte vertragliche Regelungen bilden die Basis einer langjährigen, vertrauensvollen Zusammenarbeit zwischen Kunden und Vermögensverwalter.

Anlagerichtlinien

Im Mittelpunkt des Vermögensverwaltungsvertrages sollten die Anlagerichtlinien stehen, mit denen festgelegt wird, welche Anlagen der Vermögensverwalter für den Kunden tätigen darf. Der Kunde erteilt damit generelle Weisungen, welche Anlageformen er zum Beispiel erlauben will und welche nicht. Abstand nehmen sollten Kunden von vorformulierten und daher nicht individuell zugeschnittenen Bedingungen des Vermögensverwalters, denn damit würde diesem in der Regel ein sehr weites Ermessen bei der Durchführung der Vermögensverwaltung eingeräumt und im Zweifel kann möglicherweise nur durch ein Gerichtsverfahren festgestellt werden, was dem Vermögensverwalter erlaubt war und was nicht.

Es ist deshalb dringend zu empfehlen, Anlagerichtlinien zu konkretisieren und an die tatsächlich vorhandenen individuellen Bedürfnisse anzupassen. In Anlagerichtlinien sollte zum Beispiel definiert werden, ob eine Investition in jede Anlageform möglich sein soll oder ob zum Beispiel bestimmte Anlageformen ausgeschlossen sein sollen. Auch die Gewichtung der verschiedenen Anlageklassen zueinander sollte an dieser

Stelle festgehalten werden. Die Möglichkeit der Investition in risikoreiche Anlageformen, wie zum Beispiel Derivate, sollte immer in einer separaten Passage des Vertrages geklärt werden. Vorzuziehen sind daher Verträge, in denen der Kunde diese Geschäfte zum Beispiel durch Ankreuzen ausdrücklich genehmigen muss. Dagegen bergen Verträge, in denen die Genehmigung für solche Anlageformen vorformuliert – und häufig versteckt – bereits enthalten ist die Gefahr, dass der Kunde unerwünschte Geschäfte absegnet.

Rechenschaft und Benachrichtigung über Verluste

Einen weiteren Vertragsschwerpunkt sollten die Regelungen zu den Rechenschafts- und Benachrichtigungspflichten des Vermögensverwalters bilden, denn die mangelhafte Unterrichtung des Kunden über eingetretene Kursverluste stellt in der Praxis einen der häufigsten Streitpunkte zwischen Kunden und Vermögensverwalter dar.



Bernd Jochem,
Rechtsanwalt, Partner,
Rotter Rechtsanwälte,
Grünwald

Die Einschaltung eines Vermögensverwalters wird in der Regel gerade deshalb vorgenommen, weil sich der Kunde nicht täglich mit dem Börsengeschehen beschäftigen möchte. Als Gegenleistung für die Vermögensverwaltungsgebühr erwartet der Kunde daher nicht nur die Auswahl von seiner Risikobereitschaft und seinen Anlagezielen

entsprechenden Wertpapieren, sondern insbesondere auch die laufende Überwachung dieser Titel und eine umgehende Reaktion bei Verlusten, um das Vermögen zu erhalten. Erfreulicher Weise haben in den vergangenen drei Jahren immer mehr Vermögensverwalter dieses Kundenbedürfnis nach Sicherung vorhandenen Vermögens erkannt und explizite Regelungen zu Benachrichtigungspflichten bei Kursverlusten in ihre Verträge aufgenommen.

Die Rechenschaftspflicht des Vermögensverwalters ergibt sich aus den §§ 666, 675 BGB. Danach hat der Vermögensverwalter den Kunden unaufgefordert vom Eintritt von Buchverlusten bei einem Kursrückgang zu unterrichten. Da die Benachrichtigung den Vermögensinhaber in die Lage versetzen soll, seinerseits auf eingetretene Verluste zu reagieren (zum Beispiel durch Einzelweisungen oder gar Kündigung des Ver-

trages), hat diese Benachrichtigung grundsätzlich unverzüglich nach Erreichen der Verlustgrenze zu erfolgen. Aus Sicht des Anlegers ist eine monatliche Rechenschaftslegung über die Depotentwicklung zu empfehlen, weil bei einem längeren Zeitraum die Gefahr besteht, dass verlustreiche Transaktionen gar nicht aufgeführt sind und daher vor dem Vermögensinhaber »versteckt« werden können. Klarstellend sollte unbedingt vereinbart werden, dass unter »Vermögensverlust« nicht nur realisierte Verluste sondern auch Buchverluste zu verstehen sind. Der jeweils einzusetzende Prozentsatz, der eine gesonderte Benachrichtigung des Kunden auslöst, muss von dessen Risikofreudigkeit abhängig gemacht werden. Bei einem auf Sicherheit bedachten Anleger sollte daher eine Benachrichtigungspflicht bereits bei Verlusten von mehr als 5 Prozent einsetzen, bei spekulativ eingestellten Anlegern erst ab 15 Prozent Verlust.

Interessenkonflikte / Provisionen

Ein besonderes Augenmerk sollte von Kunden darauf gerichtet werden, ob ein Vermögensverwalter von sich aus mögliche Interessenkonflikte, denen er bei seiner Vermögensverwaltungstätigkeit unterliegt, offen legt. Denn gerade im Bereich der Vermögensverwaltung ist die Gefahr von Interessenkonflikten größer, weil Einzelweisungen des Kunden als Korrektiv fehlen. Im Rahmen der Vermögensverwaltung durch eine Bank kann ein Interessenkonflikt insbesondere dann entstehen, wenn die Bank auch als verantwortliche Emittentin von Wertpapieren, zum Beispiel bei Börsengängen, Kapitalerhöhungen oder auch der Ausgabe von Zertifikaten oder Aktienanleihen auftritt. Dem Interesse des Kunden an einer an seinen Vorgaben orientierten Anlage steht das Absatz- und Provisionsinteresse der Bank gegenüber.

Der Bundesgerichtshof hat mit seinen Urteilen zu Kick-Back-Zahlungen deutlich gemacht, dass solche Gefährdungen der Kundeninteressen durch Aufklärung vermieden werden müssen. Mit Umsetzung der europarechtlichen MiFID – Vorgaben zum 1.11.2007 haben darüber hinaus umfassende Regelungen zur Aufklärung bei Interessenkonflikten auch im deutschen Aufsichtsrecht ihren Niederschlag gefunden. So sind Vermögensverwalter gem. § 33 Abs. 1 Satz 2 WpHG i.V.m. § 13 WpDVerOV verpflichtet, interne Regelungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten (»Conflict of interest« – Policy) aufzustellen und ihren Kunden zur Verfügung zu stellen. In diesem Sinne würde

es zum Beispiel nicht dem Interesse eines Vermögensverwaltungskunden entsprechen, wenn Wertpapiere ge- und verkauft werden, um die Kurse für sich oder Dritte (zum Beispiel verbundene Gesellschaften) in eine bestimmte Richtung zu lenken oder wo personelle Verflechtungen mit den erworbenen Unternehmen bestehen.

Als geradezu exemplarisch für einen solchen Interessenkonflikt kann der aktuelle Fall der voraussichtlich wertlosen Lehman Brothers-Zertifikate herangezogen werden. Nachdem die US-Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 ein Insolvenzverfahren nach Chapter 11 des US-Insolvenzrechts eingeleitet hatte, wurden als Folge davon sämtliche Zertifikate, die von Tochtergesellschaften emittiert und von der US-Muttergesellschaft garantiert worden waren vom Börsenhandel ausgesetzt. Mit großer Wahrscheinlichkeit müssen alle Inhaber solcher Zertifikate mit einem Totalverlust ihres eingesetzten Kapitals rechnen.

Nicht wenige Vermögensverwaltungskunden stellen in den ihnen aktuell überlassenen Depotaufstellungen fest, dass sich Bestände dieser Zertifikate – mit »Null« bewertet – in ihrem Depot befinden. Bei eingehender Betrachtung wird der Kunde feststellen, dass »seine Bank« für nicht unerhebliche Provisionen mit dem Vertrieb dieser Zertifikate beauftragt war. Ein klassischer Interessenkonflikt, der – falls der Kunde nicht über die Möglichkeit solcher Geschäfte und das damit verbundene Provisionsinteresse aufgeklärt wurde – zu einer Haftung des Vermögensverwalters führt.

Die zehn fairsten Verträge

Die Qualität der untersuchten Vermögensverwaltungsverträge hat sich in den vergangenen Jahren insgesamt deutlich verbessert. Eine Vielzahl der Vertragswerke ist bereits MiFID-konform und berücksichtigt in ausreichendem Maße die in diesem Bereich wichtigen Kundenanliegen (Unterrichtung bei Kursverlusten, Aufklärung über Interessenkonflikte, Orientierung an einer Benchmark). Hervorzuheben sind damit insbesondere solche Verträge, die zusätzlich für den Kunden hilfreiche Erläuterungen, zum Beispiel von Fachbegriffen, bieten und sowohl optisch als auch sprachlich leicht verständlich gestaltet sind. Die Weitergabe von Rückvergütungen Dritter an den Kunden wurde ebenfalls positiv berücksichtigt. Bernd Jochem

Die zehn fairsten Verträge

- > Bankhaus Lampe KG
- > Berenberg Bank
- > Delbrück Bethmann Maffei
- > DJE Kapital AG
- > Feri Wealth Management GmbH
- > HSBC Trinkaus & Burkhardt
- > Huber, Reuss & Kollegen
- > Merck Finck & Co.
- > Metzler Private Banking
- > Sal. Oppenheim