

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b> .....	<b>V</b>
<b>Inhaltsverzeichnis</b> .....	<b>VII</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>XI</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b> .....	<b>XII</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>XIII</b>
<b>1 Einleitung</b> .....	<b>1</b>
1.1 Bedeutung von Wertpapierdienstleistungen aus Anleger- und Institutssicht .....	1
1.2 Anlageberatung als besondere Wertpapierdienstleistung.....	4
1.3 Interessenkonflikte als Auslöser von Fehlallokationen in der Anlageberatung .....	9
1.4 Zielsetzung und Einordnung der Arbeit.....	15
1.4.1 Zielsetzung der Arbeit.....	15
1.4.2 Wissenschaftstheoretische Basis dieser Arbeit.....	16
1.4.3 Einordnung der Arbeit und Darstellung der Forschungslücke .....	20
1.5 Gang der Untersuchung.....	26
<b>2 Regulierungstheorie und Interessengruppen</b> .....	<b>27</b>
2.1 Theorie der Regulierung .....	27
2.1.1 Gründe für eine Regulierung – insbesondere des Finanzmarktes .....	27
2.1.2 Arten von Regulierung .....	29
2.1.2.1 Selbstregulierung.....	29
2.1.2.2 Marktregulierung durch Institutionen .....	30
2.1.2.3 Staatliche Regulierung.....	31
2.1.2.3.1 Schutz gegen Monopolbildung .....	33
2.1.2.3.2 Schutz der Kunden .....	33
2.1.2.3.3 Systemische Stabilität.....	34
2.1.3 Herausforderungen für Regulatoren .....	36
2.2 Untersuchte Interessengruppen.....	37
2.2.1 Kunden.....	38
2.2.2 Wertpapierdienstleistungsunternehmen .....	40
2.2.3 Anlageberater.....	42
<b>3 Notwendigkeit und Möglichkeit des Instituts Interessenkonflikte zu managen</b> .....	<b>46</b>
3.1 Nachteile des Anlegers bei interessenkonfliktbehafteter Beratung.....	46
3.1.1 Inadäquate Anlagekategorie.....	47
3.1.2 Inadäquates Anlageprodukt.....	48
3.1.2.1 Unpassendes Produktrisiko .....	48

3.1.2.2	Produkte mit unpassender Flexibilität / Liquidität .....	50
3.1.2.3	Produkte mit unpassender Gebühr oder Rendite .....	51
3.2	Aufsichtsrechtliche Vorgaben zur Behandlung von Interessenkonflikten.....	52
3.2.1	Organisationspflicht .....	52
3.2.2	Informationspflicht.....	54
3.3	Aufbau und Schutz von Reputation durch Verhinderung von Interessenkonflikten als strategischer Vorteil .....	55
3.4	Steuerungsprozess für Interessenkonflikte .....	60
3.4.1	Identifizierung.....	61
3.4.2	Vermeidung.....	62
3.4.3	Offenlegung.....	64
<b>4</b>	<b>Konzeptualisierung der Ursachen und Wirkungen von Interessenkonflikten in der Anlageberatung.....</b>	<b>66</b>
4.1	Grundaufbau und Beschreibung .....	66
4.2	Erfassung der Ursachen von Interessenkonflikten.....	69
4.2.1	Ungleiche Kundeninteressen [client interest incompatibility].....	69
4.2.2	Vom Berater ausgehende Ursachen .....	70
4.2.2.1	Monetäre Interessen des Beraters .....	70
4.2.2.2	Weitere Interessen des Beraters .....	74
4.2.2.3	Ausbildung des Beraters.....	78
4.2.3	Vom Institut ausgehende Ursachen.....	80
4.2.3.1	Unternehmenskultur und Führungsverhalten .....	80
4.2.3.2	Abhängigkeit von Mandatsträgern [board interlocks] .....	84
4.2.3.3	Unternehmensstruktur .....	85
4.2.3.4	Prinzipal Transaktionen [principal transactions] .....	88
4.2.3.5	Teilnahme am gleichen Markt wie der Kunde .....	90
4.2.3.6	Vorgabe von Vertriebszielen.....	90
4.2.3.7	Vorgabe eines Produktportfolios .....	93
4.2.3.8	Vergütungsmodell des Instituts .....	94
4.2.3.9	Vergütungssystem der Berater .....	101
4.2.3.10	Neu-Produkt-Prozess .....	104
4.3	Erfassung der Wirkungen von Interessenkonflikten.....	106
4.3.1	Berater zu Kunde .....	106
4.3.1.1	Kreditfinanzierte Wertpapiergeschäfte [investor loans/inappropriate margin lending] .....	106
4.3.1.2	Abhängige Beratung [biased client advice] .....	108
4.3.1.3	Churning .....	110
4.3.1.4	Risikoeinstufung des Kunden [suitability] .....	112
4.3.1.5	Verfügbarkeit des investierten Kapitals .....	114
4.3.1.6	Darstellung der Informationen / Framing .....	116
4.3.1.7	Methoden der Kontaktaufnahme .....	119

4.3.1.8	Verlagerung der Abschlüsse in eine andere Periode .....	121
4.3.2	Institut zu Kunde und Berater .....	122
4.3.2.1	Kopplungsangebot [tying / involuntary cross-selling] .....	122
4.3.2.2	Ausnutzung der Treuhänderrolle [misuse of a fiduciary role] .....	124
4.3.2.3	Insichgeschäft [self-dealing] .....	125
4.3.2.4	Spinning .....	127
4.3.2.5	Laddering .....	128
4.3.2.6	Orderausführung [failure to execute] .....	129
4.3.2.7	Informationsdarbietung [misleading disclosure and reporting / conflicted research] .....	131
4.3.2.7.1	Grundlegende Vorschriften zu Kundeninformationen einschließlich Werbung .....	131
4.3.2.7.2	Vorgaben für Finanzanalysen .....	132
4.3.2.7.3	Vorgaben für Werbemitteilungen und Produktinformationen .....	133
4.3.2.7.4	Erfahrungen mit den Regulierungsvorgaben .....	135
4.3.2.8	Datenschutz-Konflikte [privacy-related conflicts] .....	138
4.3.2.9	Stuffing .....	140
4.3.2.10	Verlagerung von Ausfallrisiken [bankruptcy-risk shifting] .....	141
4.3.2.11	Veränderung der Ordereingangszeiten [stale price arbitrage] .....	142
4.3.2.12	Nutzung nicht öffentlicher Informationen [misuse of private information / front running] .....	143
4.4	Zwischenfazit .....	147
4.4.1	Darstellung des Gesamtmodells der Interessenkonflikte in der Anlageberatung .....	147
4.4.2	Würdigung der aktuellen aufsichtsrechtlichen Regelungen .....	150
<b>5</b>	<b>Empirisches Experiment zur Überprüfung der Anlageberatung .....</b>	<b>153</b>
5.1	Einleitung .....	153
5.2	Herleitung der Untersuchungshypothesen .....	154
5.3	Versuchsaufbau .....	158
5.3.1	Auswahl des Beobachters .....	158
5.3.2	Auswahl der Institute .....	159
5.3.3	Auswahl der Probanden für das Laborexperiment .....	164
5.3.4	Erarbeitung der Fallstudie .....	164
5.3.5	Zeitraum der Versuchsdurchführung .....	168
5.4	Auswertung der Ergebnisse .....	168
5.4.1	Beschreibung des Datensatzes .....	168
5.4.2	Darstellung der Untersuchungskriterien .....	169
5.4.2.1	Untersuchungskriterium Risiko .....	169
5.4.2.2	Untersuchungskriterium Kosten .....	170
5.4.2.3	Untersuchungskriterium Rückvergütungen .....	171
5.4.2.4	Untersuchungskriterium geschätzte Rendite .....	172
5.4.2.5	Untersuchungskriterium Morningstar-Rating .....	173

5.4.2.6	Untersuchungskriterium Sharpe-Ratio .....	174
5.4.2.7	Untersuchungskriterium Anzahl der Produkte .....	175
5.4.2.8	Untersuchungskriterium Anteil der gemanagten Fonds .....	175
5.4.2.9	Untersuchungskriterium Anteil von Verbundprodukten .....	176
5.4.2.10	Untersuchungskriterium Anlageklassen .....	176
5.4.3	Untersuchung der Portfolien $P_N$ und $P_{IK}$ .....	177
5.4.4	Untersuchung der Bank- und Sparkassenempfehlungen .....	186
<b>6</b>	<b>Diskussion der Ergebnisse und Fazit .....</b>	<b>190</b>
6.1	Grund der Regulierung .....	190
6.2	Regelungslücken oder Ineffizienzen .....	190
6.3	Effekte der Regulierung .....	192
6.4	Mögliche Weiterentwicklung der Regulierung .....	194
<b>Anhang</b>	<b>.....</b>	<b>197</b>
Anhang 1	– Liste der interviewten Experten .....	197
Anhang 2	– Interview mit Experte 1 .....	198
Anhang 3	– Interview mit Experte 2 .....	209
Anhang 4	– Interview mit Experte 3 .....	220
Anhang 5	– Interview mit Experte 4 .....	237
Anhang 6	– Interview mit Experte 5 .....	252
Anhang 7	– Interview mit Experte 6 .....	266
Anhang 8	– Interview mit Experte 7 und 8 .....	287
Anhang 9	– Interview mit Experte 9 und 10 .....	305
Anhang 10	– Interview mit Experte 11 .....	315
Anhang 11	– Teilstandardisiertes Interview .....	337
Anhang 12	– Zufallsauswahl der Sparkassen .....	340
Anhang 13	– Zufallsauswahl der Banken .....	342
Anhang 14	– Anschreiben und Fallstudie für das Laborexperiment .....	344
Anhang 15	– Vergleich der Portfolien von Banken, Sparkassen und Volksbanken .....	346
Anhang 16	– Übersicht deskriptive Auswertung $P_{IK}$ vs. $P_N$ .....	347
Anhang 17	– Übersicht deskriptive Auswertung $P_B$ vs. $P_S$ .....	348
Anhang 18	– Verteilung der Untersuchungskriterien $P_{IK}$ vs. $P_N$ .....	349
Anhang 19	– Verteilung der Untersuchungskriterien $P_B$ vs. $P_S$ .....	356
<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>.....</b>	<b>365</b>