

CHARLOTTE VAN KAMPEN

Der Anlageberatungs- vertrag

*Schriften zum
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht*

Mohr Siebeck

Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

80



Charlotte van Kampen

Der Anlageberatungsvertrag

Untersuchung der Haftungsgrundlage
bei fehlerhafter Anlageberatung

Mohr Siebeck

Charlotte van Kampen (geb. Baumanns), geboren 1990; Studium der Rechtswissenschaft an der Universität Passau und der University of London; 2011 Diploma in Law; 2015 Erste Juristische Prüfung; Wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Deutsches und Internationales Wirtschaftsrecht an der Universität Passau; 2019 Promotion mit Forschungsaufenthalt am Commercial Law Centre der University of Oxford; 2019 Zweite Juristische Prüfung.

Veröffentlicht mit finanzieller Unterstützung der Universität Passau.

ISBN 978-3-16-158334-6 / eISBN 978-3-16-158335-3

DOI 10.1628/978-3-16-158335-3

ISSN 2193-7273 / eISSN 2569-4480

(Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2020 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohrsiebeck.com

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen aus der Times gesetzt und auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt. Es wurde von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Printed in Germany.

Für Adrian

Vorwort

Die Juristische Fakultät der Universität Passau hat diese Arbeit im Sommersemester 2019 als Dissertation angenommen. Die Arbeit befindet sich im Wesentlichen auf dem Stand ihrer Abgabe im Juli 2018. Punktuell und insbesondere im Hinblick auf den aktuellen Themenkomplex „Robo-Advice“ wurden jedoch Aktualisierungen bis September 2019 vorgenommen.

Mein erster Dank gilt meiner Doktormutter Professorin Dr. Dörte Poelzig, M.jur. (Oxon), die mich bei der Erstellung dieser Arbeit stets fachlich und persönlich unterstützt hat. Ihr verdanke ich nicht nur die Möglichkeit zur Forschung an dieser Arbeit an der Universität Passau und der University of Oxford, sondern auch juristisch lehrreiche und persönlich bereichernde Jahre an ihrem Lehrstuhl in Passau. Zudem danke ich Professor Jennifer Payne (Merton College) für ihre Betreuung während meiner Zeit an der University of Oxford und Professor Dr. Dennis Solomon, LL.M. (Berkeley), der das Zweitgutachten erstellte.

Ich möchte mich außerdem herzlich bei allen Kollegen und Freunden für die schöne Zeit an der Universität Passau und ihre freundschaftliche Unterstützung bei meinem Promotionsvorhaben bedanken. Besonderer Dank gebührt dabei Dr. Peter Körlings und Dr. Christoph von Laufenberg, die durch ihre Korrekturlesearbeit und wertvolle Anregungen zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen haben.

Dem Graduiertenzentrum der Universität Passau sowie der Johanna und Fritz Buch Gedächtnis-Stiftung möchte ich für die großzügige Förderung der Drucklegung dieser Dissertation danken. Zudem gilt mein Dank der Rechtsanwaltskammer München für die Verleihung ihres Promotionspreises.

Von ganzem Herzen danke ich meiner Familie, die mich bei all meinen akademischen und persönlichen Vorhaben freigiebig und mit großer Hingabe unterstützt hat. Dass ich dies nicht nur über meine gebürtige, sondern auch über meine angeheiratete Familie sagen kann, erfüllt mich mit großer Dankbarkeit und Freude. Besonders hervorzuheben ist schließlich mein Mann Adrian van Kampen, dem ich so viel verdanke. Ohne sein Vertrauen, sein Verständnis und seine liebevolle Unterstützung wäre diese Dissertation so nicht möglich gewesen. Ihm ist diese Arbeit in Liebe gewidmet.

Heidelberg, im September 2019

*Charlotte van Kampen
(geb. Baumanns)*

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XIX
Erster Teil: Einleitung	1
§ 1 Anlass der Untersuchung	1
§ 2 Gegenstand der Arbeit	5
§ 3 Gang der Untersuchung	6
Zweiter Teil: Grundlagen	7
§ 1 Anlageberatung in der rechtlichen Betrachtung	7
§ 2 Anlageberatung in der Praxis	28
§ 3 Der Anlageberatungsvertrag als Haftungsgrundlage	86
Dritter Teil: Haftungsgrundlagen bei fehlerhafter Anlageberatung	145
§ 1 Grundsätze der Rechtsprechung zum konkludent geschlossenen Beratungsvertrag	145
§ 2 Kritische Betrachtung der Rechtsprechungsgrundsätze	153
§ 3 Vorzugswürdige Haftungsgrundlage bei provisionsbasierter Anlageberatung	179
§ 4 Anwendung auf digitale Anlageberatung	194
Vierter Teil: Abschied vom Provisionsmodell	209
§ 1 Umgang mit Provisionen für Anlageberater in England und Wales	210
§ 2 Gegenbeispiel: Vereinigte Staaten von Amerika	235
§ 3 Schlussfolgerungen für Deutschland	237

Fünfter Teil: Ergebnisse der Untersuchung in Thesenform	247
§ 1 Grundlagen	247
§ 2 Abschluss eines Anlageberatungsvertrags	250
§ 3 Abschied vom Provisionsmodell	251
Literaturverzeichnis	253
Sachverzeichnis	277

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XIX
Erster Teil: Einleitung	1
§ 1 Anlass der Untersuchung	1
§ 2 Gegenstand der Arbeit	5
§ 3 Gang der Untersuchung	6
Zweiter Teil: Grundlagen	7
§ 1 Anlageberatung in der rechtlichen Betrachtung	7
A. Begriff der Anlageberatung	7
I. Keine Legaldefinition im Zivilrecht	7
II. Börseninformationsdienste nicht erfasst	10
B. Abgrenzung zu anderen Finanzdienstleistungen	11
I. Anlagevermittlung	12
1. Begriff der Anlagevermittlung	12
2. Verhältnis von Anlageberatung und Anlagevermittlung	14
II. Execution-only-Geschäft	15
III. Vermögensbetreuung	17
IV. Vermögensverwaltung	19
C. Auskunft, Aufklärung und Beratung	22
I. Auskunft	22
II. Aufklärung	23
III. Beratung	23
IV. Einordnung der Warnung	25
V. Zwischenergebnis	25
D. Beratungsvertrag	25
I. Begriff des Beratungsvertrags	25
II. Abgrenzung zum Auskunftsvertrag	26

§ 2 Anlageberatung in der Praxis	28
A. Erscheinungsformen der Anlageberatung	28
I. Persönliche Beratung	28
II. Telefonische Beratung	31
III. Digitale Anlageberatung	33
1. Geschäftsmodell „Robo-Advice“	34
2. Aufsichtsrechtliche Einordnung der Dienstleistungen	36
IV. Zwischenergebnis	41
B. Umsetzung der Anlageempfehlung (Ausführungsgeschäft)	41
I. Kommissionsgeschäft	42
II. Festpreisgeschäft	42
III. Beitritt zu einem geschlossenen Fonds	44
IV. Sonderfall Derivate	45
C. Anbieter von Anlageberatung	45
I. Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach dem WpHG und Finanzanlagenvermittler bzw. Honorar-Finanzanlagenberater nach der GewO	45
II. Bankgebundene und freie Anlageberater	47
D. Provisionsbasierte Anlageberatung und Honoraranlageberatung	48
I. Marktüberblick	49
II. Bezeichnungen	51
III. Einnahmequellen bei der Provisionsanlageberatung	52
1. Provisionen	52
a) Rückvergütungen und Innenprovisionen	53
b) Zuwendung i. S. d. Aufsichtsrechts	55
2. Gewinnmargen	56
a) Zur zivilrechtlichen Aufklärungspflicht	57
b) Zur aufsichtsrechtlichen Aufklärungspflicht	58
3. Quersubventionierung	60
IV. Kundenhonorar als Einnahmequelle	60
V. Aufsichtsrechtliche Sonderregeln für die Honoraranlageberatung	61
1. Unabhängige Honorar-Anlageberater nach dem WpHG	61
a) Besondere Verhaltenspflichten	61
b) Besondere Organisationspflichten	65
2. Honorar-Finanzanlagenberater nach der GewO	66
E. Bedeutung des Aufsichtsrechts für die zivilrechtliche Regulierung der Anlageberatung	67
I. Einführung in die Problematik	67
II. Meinungsstand in der Literatur	69

1. Rechtsnatur der §§ 63 ff. WpHG	69
2. Wirkung der §§ 63 ff. WpHG auf die zivilrechtliche Haftung	70
a) Vollharmonisierung des Zivilrechts durch MiFID I	
und II	70
b) Primat des Zivilrechts	71
c) Ausstrahlungswirkung auf das Zivilrecht	72
III. Position des Bundesgerichtshofs	73
1. BGH, Urt. v. 17.09.2013 – XI ZR 332/12	73
2. BGH, Urt. v. 03.06.2014 – XI ZR 147/12	74
IV. Effektive und äquivalente Durchsetzung des europäischen	
Unionsrechts	76
1. Unionskompetenz	77
2. Äquivalenzgrundsatz	78
3. Effektivitätsgrundsatz	79
4. Bestandsaufnahme im deutschen Kapitalanlagerecht	80
a) Unzureichende öffentlich-rechtliche Durchsetzung	80
b) Faktische Durchsetzung soweit parallele zivilrechtliche	
Wohlverhaltenspflichten bestehen	81
c) Recht der Honoraranlageberatung	82
d) Recht der freien Anlageberater	82
5. Rechtsfolge	83
a) Umsetzung durch nationale Gerichte	83
b) Umsetzung durch den deutschen Gesetzgeber	84
V. Zwischenergebnis	85
§ 3 Der Anlageberatungsvertrag als Haftungsgrundlage	86
A. Ursprünge des Anlageberatungsvertrags in der Rechtsprechung	86
I. Rechtsprechung des Reichsgerichts	86
II. Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs	87
III. Zwischenergebnis	90
B. Abgrenzung von anderen Beratungsverträgen	90
I. Der Beratungsvertrag im Kaufrecht	90
1. Ursprung des Beratungsvertrags	90
2. Abgrenzung zwischen „unselbständigen“ und	
„selbständigen“ Beratungsverträgen	93
3. Kritik am kaufrechtlichen Beratungsvertrag	94
a) Einordnung als vertragliche Nebenpflicht	94
b) Abgrenzungsschwierigkeiten	94
c) Inkonsequente Anwendung von § 477 BGB a.F.	95
d) Unzulässige Fiktion eines (zweiten) Vertragsschlusses	95
4. Zwischenergebnis	96

II. Der Finanzierungsberatungsvertrag	97
III. Der Unternehmensberatungsvertrag	100
IV. Rechts- und Steuerberatung	101
V. Versicherungsberatung	103
VI. Zwischenergebnis	105
C. Einordnung des Vertragstyps	105
I. Bedeutung des § 675 Abs. 2 BGB für den Beratungsvertrag	105
1. Entstehungsgeschichte	105
2. Heutige Bedeutung	107
3. Zwischenergebnis	108
II. Meinungsstand zum Vertragstyp	108
III. (Un-)Entgeltlichkeit des Beratungsvertrags	110
IV. Vertrag der Fremdinteressenwahrung	111
V. Der entgeltliche Beratungsvertrag als Dienstvertrag oder Werkvertrag	112
1. Allgemeiner Ausgangspunkt	112
2. Typologische Abgrenzung	113
3. Abgrenzung nach dem Rechtsfolgenprogramm	114
4. Zwischenergebnis	115
VI. Zwischenergebnis	115
D. Auf den Anlageberatungsvertrag anwendbares Recht	116
E. Ansprüche aus dem Anlageberatungsvertrag	119
I. Primäranspruch auf Beratung	119
II. Sekundäranspruch auf Schadensersatz	119
1. Anspruchsgrundlage	119
2. Umfang des Schadensersatzes	121
3. „Haftungsmodifikationen“ bei der Anlageberatungshaftung	122
a) Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens	123
b) Unvermeidbarer Rechtsirrtum	125
aa) Grundlagen	125
bb) „Kick-back-Entscheidungen“ zum Rechtsirrtum	126
(1) BGH, Beschl. v. 29.06.2010 – XI ZR 308/09	126
(2) BGH, Urt. v. 15.07.2014 – XI ZR 418/13	127
(3) BGH, Urt. v. 03.06.2014 – XI ZR 147/12	127
cc) Stellungnahme	128
(1) Maßstab für die Unvermeidbarkeit des Rechtsirrtums	128
(2) Aufklärung über Rückvergütungen ab Ende 2006	129

(3) Fehlende Rechtsprechung, die das Verschweigen erlaubt	132
(4) „Zweierlei Maß“ bei Rückvergütungen und Innenprovisionen	132
dd) Zwischenergebnis	134
c) Mitverschulden des Anlegers	134
III. Anspruch auf Herausgabe von Vertriebsvergütungen	136
1. Herausgabe als Schadensersatz	136
2. Herausgabepflicht aus dem Anlageberatungsvertrag	137
3. Herausgabepflicht aus dem Ausführungsgeschäft	138
a) Kommissionsgeschäft	138
aa) Bisheriger Meinungsstand	138
bb) Stellungnahme	140
b) Festpreisgeschäft	142
c) Fondsbeitritt	143
4. Beurteilung im Aufsichtsrecht	143
5. Zwischenergebnis	144
Dritter Teil: Haftungsgrundlagen bei fehlerhafter Anlageberatung	145
§ 1 Grundsätze der Rechtsprechung zum konkludent geschlossenen Beratungsvertrag	145
A. Provisionsbasierte Anlageberatung	146
I. Antrag und Annahme	146
II. Entscheidend: Tatsächlich stattfindende Beratung	147
III. Objektiv erkennbarer Wille der Vertragsparteien?	148
IV. Zwischenergebnis	149
B. Honoraranlageberatung	149
C. Fallgruppen, in denen kein Anlageberatungsvertrag vorliegt	150
I. Kunde wünscht keine Beratung	150
II. Finanzdienstleister bietet keine Beratung an oder sein Beratungsangebot umfasst konkrete Anlagefrage nicht	151
III. Anlageberatung im Familienkreis	152
§ 2 Kritische Betrachtung der Rechtsprechungsgrundsätze	153
A. Konkludenter Abschluss eines Anlageberatungsvertrags bei der Provisionsberatung?	153
I. Willenserklärung des Anlageberaters	154
1. Objektiv erkennbarer Rechtsbindungswille	154
a) Bloße „Wissenserklärung“ statt Willenserklärung	156
b) Haftungsrisiko ohne Abschluss des Ausführungsgeschäfts	157

c) Werbende Darstellung der angebotenen Beratungsleistung	159
aa) Bezeichnung als Berater und Betonung der Beratungsqualität	160
bb) „Unabhängigkeit“ der Beratung	161
d) Unentgeltlichkeit der Beratung	162
2. Zwischenergebnis	163
II. Willenserklärung des Kunden	164
III. Zwischenergebnis	166
B. (Un-)Abhängigkeit des Anlageberatungsvertrags von dem Ausführungsgeschäft	166
I. Gewinnerzielungsinteresse im Zwei-Personen-Verhältnis	167
1. „Offensichtlichkeit“ als Begründungsansatz	168
2. Andere Begründungsansätze für die Verknüpfung der Verträge	169
3. Zwischenergebnis	171
II. Beschränkung der Beratung auf hauseigene Produkte	171
III. Differenzierung zwischen bankgebundenen und freien Anlageberatern	172
IV. Zwischenergebnis	175
C. Anlageberatungsvertrag als taugliche Haftungsgrundlage der Honoraranlageberatung	176
I. Übereinstimmung mit dem Leitbild des Geschäftsbesorgungsvertrags nach § 675 Abs. 1 BGB	176
II. Ausdrücklicher und konkludenter Vertragsschluss	177
1. Bedeutung der Entgeltlichkeit für die Interessenlage der Parteien	178
2. Zur Außendarstellung als „unabhängiger Anlageberater“	178
III. Zwischenergebnis	179
§ 3 Vorzugswürdige Haftungsgrundlage bei provisionsbasierter Anlageberatung	179
A. <i>Culpa in contrahendo</i> als interessengerechte Lösung	179
I. Hervorrufen schutzwürdigen Vertrauens als Haftungsgrund	180
1. Tatbestände von § 311 Abs. 2 und 3 BGB	181
a) § 311 Abs. 2 BGB	182
b) § 311 Abs. 3 BGB	183
2. Fallgruppen bei der provisionsbasierten Anlageberatung	184
a) Beratung mit anschließendem Ausführungsgeschäft	184
b) Antizipiertes Ausführungsgeschäft erfolgt nicht	185
c) Von Beginn an reine Beratung angeboten	185

d) Abschluss des Ausführungsgeschäfts bei einem anderen Anbieter	186
II. Schutzniveau bei Pflichten nach § 241 Abs. 2 BGB	186
1. Umfang des Schadensersatzes	186
2. Umfang der Pflichten	187
III. Kein Primäranspruch auf Beratung	190
IV. Zwischenergebnis	190
B. Alternativmodelle	191
I. Allgemeiner Bankvertrag	191
II. Unselbständige Nebenpflicht aus dem Hauptvertrag	192
III. Deliktsrecht	193
IV. Zwischenergebnis	194
§ 4 Anwendung auf digitale Anlageberatung	194
A. Vorfrage: Anspruchsgegner der Haftung für automatisierte Anlageberatung	194
I. Eigenhaftung des Robo-Advisors?	195
II. Haftung des Unterzeichners des Beratungsprotokolls in Altfällen?	196
III. Betreiber des Robo-Advisors	197
B. §§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB bei Robo-Advice ohne direkte Vergütung	198
C. Anlageberatungsvertrag bei Robo-Advice gegen Beratungsentgelt	200
I. Vertragsschluss im Internet	200
1. Computererklärung des Robo-Advice-Anbieters	201
2. Elektronisch übermittelte Willenserklärung des Kunden	202
3. „Button-Lösung“ nach § 312j Abs. 3 BGB	203
II. Informationspflichten und Widerrufsrecht nach §§ 312 ff. BGB	204
III. Drei verschiedene Verbraucherverträge	206
D. Zwischenergebnis	208
Vierter Teil: Abschied vom Provisionsmodell	209
§ 1 Umgang mit Provisionen für Anlageberater in England und Wales	210
A. Haftung für fehlerhafte Anlageberatung im englischen Recht	210
I. Zur Bedeutung des Vertragsrechts	211
II. Deliktsrecht: Tort of breach of statutory duty	214
1. Vorliegen einer statutory duty	215
2. Besonderheiten des Anspruchs aus section 138D FSMA 2000	216
3. Allgemeine Anspruchsvoraussetzungen des Deliktsrechts	218

4. Rechtsfolgen	219
III. Deliktsrecht: Tort of Negligence	221
IV. Equity: fiduciary law	221
V. Zwischenergebnis	223
B. Einführung eines Provisionsverbots	224
I. Reform durch die Retail Distribution Review	224
II. Ausgestaltung des Provisionsverbots im englischen Recht	226
III. Erkenntnisse der Financial Advice Market Review 2016	228
1. Feststellungen zum status quo	228
2. Reformempfehlungen	229
IV. Zwischenergebnis	232
C. Das englische Finanzaufsichtsrecht als Vorbild	233
§ 2 Gegenbeispiel: Vereinigte Staaten von Amerika	235
§ 3 Schlussfolgerungen für Deutschland	237
A. Unions- und verfassungsrechtliche Zulässigkeit eines deutschen Provisionsverbots	237
B. Vor- und Nachteile eines Provisionsverbots in Deutschland	239
I. „Zweispuriges“ Regelungsregime als milderes Mittel	239
II. Vergütungsbezogene Interessenkonflikte vermeiden statt nur offenlegen	240
III. Drohende Beratungslücke	241
IV. Möglichkeit einer zweiten Meinung oder Beraterwechsel	242
V. Kleiner Marktanteil der Honorarberatung in Deutschland	242
C. Ausblick	244
 Fünfter Teil: Ergebnisse der Untersuchung in Thesenform	 247
§ 1 Grundlagen	247
§ 2 Abschluss eines Anlageberatungsvertrags	250
§ 3 Abschied vom Provisionsmodell	251
 Literaturverzeichnis	 253
Sachverzeichnis	277

Abkürzungsverzeichnis

1. FiMaNoG	Erstes Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1. FiMaNoG) vom 30.06.2016, BGBl. I S. 1514
2. FiMaNoG	Zweites Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG) vom 23.06.2017, BGBl. I S. 1693
a. A.	andere Ansicht
a. F.	alte Fassung
a. M.	am Main
ABl. L	Amtsblatt der Europäischen Union/ Europäischen Gemeinschaften, Teil L (Rechtsvorschriften)
Abs.	Absatz/ Absätze
AC	Law Reports, Appeal Cases (Third Series)
AcP	Archiv für die civilistische Praxis (Zeitschrift)
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (konsolidierte Fassung), ABl. C 202 vom 07.06.2016, S. 47
AG	Die Aktiengesellschaft – Zeitschrift für deutsches, europäisches und internationales Aktien-, Unternehmens- und Kapitalmarktrecht
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
All ER	All England Law Reports
allgM	allgemeine Meinung
Alt.	Alternative
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BeckOGK	Beck-online Großkommentar zum Zivilrecht
BeckOK	Beck'scher Online-Kommentar
BeckRS	Beck-online Rechtsprechung
Begr.	Begründer
Beschl.	Beschluss
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBl. I	Bundesgesetzblatt, Teil I
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BRAO	Bundesrechtsanwaltsordnung

BR-Drucks.	Drucksache des Bundesrats
BT-Drucks.	Drucksache des Bundestags
Bus LR	The Business Law Reports
BuW	Betrieb und Wirtschaft (Zeitschrift)
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
CB	Compliance-Berater (Zeitschrift)
CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift
CESR	Committee of European Securities Regulators (Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden für das Wertpapierwesen)
Ch	Law Reports, Chancery Division (3rd Series)
CLC	CCH Commercial Law Cases
CLJ	Cambridge Law Journal
CM	Compliance Monitor
CMLJ	Capital Markets Law Journal
COBS	Conduct of Business Sourcebook (Teil des FCA Handbook)
CRA	Consumer Rights Act 2015
DB	Der Betrieb – Wochenschrift für Betriebswirtschaft, Steuerrecht, Wirtschaftsrecht, Arbeitsrecht
DepotG	Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz)
d. h.	das heißt
DIHK	Deutscher Industrie- und Handelskammertag
DISP	Dispute Resolution: the Complaints sourcebook (Teil des FCA Handbook)
DM	Deutsche Mark
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
EG	Europäische Gemeinschaft
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche
ErwGr	Erwägungsgrund/-gründe
ESAs	European Supervisory Authorities (Europäische Aufsichtsbehörden, namentlich EBA, EIOPA und ESMA)
ESMA	European Securities and Markets Authority (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde)
ETF	Exchange Traded Fund
EU	Europäische Union
EuGH	(Europäischer) Gerichtshof
europ.	europäisch/e/n/s
EUV	Vertrag über die Europäische Union (Konsolidierte Fassung), ABl. C 202 vom 07.06.2016, S. 13
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
e.V.	eingetragener Verein
EWCA Civ	Court of Appeal (Civil Division)
EWHC [...] (Ch)	England & Wales High Court (Chancery Division)
EWHC [...] (Comm)	England & Wales High Court (Commercial Court)
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht

f.	folgende/r (Seite, Randnummer, Paragraph usw.)
FAMR	Financial Advice Market Review
FAO	Fachanwaltsordnung der Bundesrechtsanwaltskammer
FAS	Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FCA	Financial Conduct Authority
ff.	folgende (Seiten, Randnummern, Paragraphen usw.)
FinTech	Finanztechnologie-Unternehmen
FinVermV	Verordnung über die Finanzanlagenvermittlung (Finanzanlagenvermittlungsverordnung)
Fn.	Fußnote
FOS	Financial Ombudsman Service
FRUG	Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarkttrichlinie-Umsetzungsgesetz) vom 16.07.2007, BGBI. I S. 1330
FS	Festschrift
FSA	Financial Services Authority
FSA 1986	Financial Services Act 1986
FSMA	Financial Services and Markets Act 2000
GBP	Great Britain Pound (Pfund Sterling)
GewArch	Gewerbearchiv – Zeitschrift für Wirtschaftsverwaltungsrecht
GewO	Gewerbeordnung
GG	Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland
ggf.	gegebenenfalls
GRUR	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht (Zeitschrift)
GS	Gedächtnisschrift
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
HGB	Handelsgesetzbuch
h. M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
hrsg.	herausgegeben
HS	Halbsatz
i. e. S.	im engeren Sinne
i. F. d.	in Form des/der
i. F. e.	in Form eines/einer
i. H. v.	in Höhe von
i. S. d.	im Sinne des/der
i. S. e.	im Sinne eines/einer
i. S. v.	im Sinne von
i. V. m.	in Verbindung mit
i. w. S.	im weiteren Sinne
Inc.	Incorporated Company
Is. L. Rev.	Israel Law Review
ISIN	International Securities Identification Number (Wertpapier-Identifikationsnummer)
IT	Informationstechnik
J	Justice (Richter am High Court)
J Eq	Journal of Equity

J. Legal Stud.	Journal of Legal Studies
JBL	Journal of Business Law
JFRC	Journal of Financial Regulation and Compliance
JIBFL	Butterworths Journal of International Banking and Financial Law
jurisPK	juris Praxiskommentar
jurisPR-BKR	juris PraxisReport Bank- und Kapitalmarktrecht
JuS	Juristische Schulung – Zeitschrift für Studium und Referendariat
JW	Juristische Wochenschrift
JZ	JuristenZeitung
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
Kap.	Kapitel
KapMuG	Gesetz über Musterverfahren in kapitalmarktrechtlichen Streitigkeiten (Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz)
KapMR	Kapitalmarktrecht
Kfz	Kraftfahrzeug
KK-WpHG	Kölner Kommentar zum WpHG
KOM [...] endg.	Dokument der Europäischen Kommission
KWG	Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz)
LG	Landgericht
lit.	<i>littera</i> (Buchstabe)
LJ	Lord Justice of Appeal (Richter am Court of Appeal)
Lloyd's Rep PN	Lloyd's Law Reports Professional Negligence
LMCLQ	Lloyd's Maritime and Commercial Law Quarterly
LMK	Kommentierte BGH-Rechtsprechung (vorher: Lindenmaier-Möhring, Nachschlagewerk des Bundesgerichtshofs)
LQR	Law Quarterly Review
Ltd	Limited Company
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
MaComp a. F.	BaFin-Rundschreiben 4/2010 (WA) – Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen
MaComp n. F.	BaFin-Rundschreiben 05/2018 (WA) – Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 63 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
MiFID I	Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. L 145 vom 30.04.2004, S. 1
MiFID I-Durchführungsrichtlinie	Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition

	bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, ABl. 2006 L 241 vom 02.09.2006, S. 26
MiFID II	Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (Neufassung), ABl. L 173 vom 12.06.2014, S. 349
MiFID II-DelIRL	Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593 der Kommission vom 07. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, Produktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrichtung beziehungsweise Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nicht-monetären Vorteilen, ABl. L 87 vom 31.03.2017, S. 500
MiFID II-DelIVO	Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, ABl. L 87 vom 31.03.2017, S. 1
MMR	Multimedia und Recht (Zeitschrift)
MüKo	Münchener Kommentar
n. F.	neue Fassung
NJOZ	Neue Juristische Online-Zeitschrift
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	NJW-Rechtsprechungs-Report Zivilrecht
NK-BGB	NomosKommentar zum BGB
No	Number (Nummer)
Nr.	Nummer
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OLG	Oberlandesgericht
p. a.	pro Jahr (<i>per annum</i>)
p. m.	Pro Monat (<i>per mensem</i>)
PPI	Payment Protection Insurance(s)
PRA	Prudential Regulation Authority
QB	Law Reports, Queen's Bench (3rd Series)
RdF	Recht der Finanzinstrumente (Zeitschrift)
RDR	Retail Distribution Review
RefE	Referentenentwurf eines Gesetzes
RegE	Gesetzesentwurf der Bundesregierung
RG	Reichsgericht
RGRK	Reichsgerichtsräte-Kommentar
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
Rn.	Randnummer/n

Rom II-VO	Verordnung (EG) Nr. 864/2007 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über das auf außervertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (Rom II), ABl. L 199 vom 31.07.2007, S. 40
Rom I-VO	Verordnung (EG) Nr. 593/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Juni 2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (Rom I), ABl. L 177 vom 04.07.2008, S. 6
RVG	Gesetz über die Vergütung der Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte (Rechtsanwaltsvergütungsgesetz)
S.	Satz (bei Gesetzesangaben)/ Seite (im Übrigen)
SchVGEG	Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung vom 31.07.2009, BGBl. I S. 2512
SEC	United States Securities and Exchange Commission
SFA	Securities and Futures Authority
SIB	Securities and Investment Board
sog.	so genannte/r/s/n
StGB	Strafgesetzbuch
st. Rspr.	ständige Rechtsprechung
StBerG	Steuerberatungsgesetz
StBVV	Vergütungsverordnung für Steuerberater, Steuerbevollmächtigte und Steuerberatungsgesellschaften (Steuerberatervergütungsverordnung)
SYNC	Management Arrangements, Systems and Controls Sourcebook (Teil des FCA Handbook)
TC	Training and Competence Sourcebook (Teil des FCA Handbook)
u.	und
u. a.	unter anderem
U.S.	United States (of America)
UAbs.	Unterabsatz
UCTA	Unfair Contract Terms Act 1977
UNSWLJ	University of New South Wales Law Journal
Urt.	Urteil
US-	die USA betreffend/zu den USA gehörend
USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
v	versus
v.	von/vom
Var.	Variante
VersR	Zeitschrift für Versicherungsrecht, Haftungs- und Schadensrecht
VersVermG	Gesetz zur Neuregelung des Versicherungsvermittlerrechts
VG	Verwaltungsgericht
vgl.	vergleiche
VuR	Verbraucher und Recht – Zeitschrift für Wirtschafts- und Verbraucherrecht
VVG	Gesetz über den Versicherungsvertrag (Versicherungsvertragsgesetz)
VVG-InfoV	Verordnung über Informationspflichten bei Versicherungsverträgen (VVG-Informationspflichtenverordnung)

WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium (Zeitschrift)
WM	Wertpapier-Mitteilungen Teil IV: Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpDVerOV	Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung)
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz)
WpPG	Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist (Wertpapierprospektgesetz)
WuB	Entscheidungsanmerkungen zum Wirtschafts- und Bankrecht
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZfIR	Zeitschrift für Immobilienrecht
ZfPW	Zeitschrift für die gesamte Privatrechtswissenschaft
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zit.	zitiert
ZPO	Zivilprozessordnung
(zugl.) Diss.	(zugleich) als Dissertation angenommen in
zugl. Habil.	zugleich als Habilitation angenommen in
ZVglRWiss	Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft

Erster Teil

Einleitung

§ 1 Anlass der Untersuchung

Die gesellschaftliche Bedeutung der Anlageberatung ist beachtlich.¹ Während das Kapitalanlagegeschäft und die Anlageberatung früher nur einigen wenigen Bankkunden aus der gehobenen Einkommensschicht vorbehalten waren, hat sich dieser Bereich in den letzten 30 Jahren zu einem Massengeschäft entwickelt, das auch Anleger aus der mittleren Einkommensschicht und kleinere Unternehmen in Anspruch nehmen.² Hintergrund dieser Entwicklung ist zum einen, dass aufgrund positiver Wirtschaftsnachrichten, der Entstehung neuer Medien und flächendeckender Werbung von Kapitalsuchenden immer mehr Kleinanleger den Versuch wagten, ihre Ersparnisse gewinnbringend in Finanzmarktprodukte zu investieren.³ Gleichzeitig wurde der deutsche Finanzmarkt zunehmend komplexer und innovativer, wodurch er für Kleinanleger bald nicht mehr ohne professionelle Hilfe zu überblicken war.⁴ Hinzu kommt der steigende Druck, privat für das Alter vorzusorgen, und dessen staatliche Förderung insbesondere durch Steueranreize sowie die weiter andauernde Niedrigzinsphase, die auch Personen mit geringerem Einkommen nach Alternativen zum klassischen Sparkonto suchen lässt.⁵

Ein weiterer Grund für die hohe wirtschaftliche Bedeutung der Anlageberatung ist, dass in dieser Finanzdienstleistung heute die entscheidende Berechtigung der Banken als Finanzintermediäre zwischen Anlegern und Kapitalsuchenden zu sehen ist.⁶ Ein Anlageinteressent sucht sich die Hilfe eines Anlagebera-

¹ So auch *Lingen*, Anlageberatung im Spannungsfeld, S. 55; *Herrmann*, WM 2017, 1137; *Frhr. v. Buttlar*, in: Münchener Anwaltshdb. Bank- u. Kapitalmarktrecht, § 8 Rn. 1.

² *Nobbe/Zahrte*, in: MüKo-HGB, Anlageberatung Rn. 1. Laut einer im Auftrag des Bundesministeriums für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz durchgeführten wissenschaftliche Studie lassen sich etwa 75 Prozent der im Mai 2011 befragten Verbraucher von Anlageberatern bei ihren Anlageentscheidungen beraten; davon 60 Prozent von Bankberatern (*Hackethal/Inderst*, Messung des Kundennutzens der Anlageberatung, S. 78).

³ *Taubert*, Informationspflichten als Geschäftsbesorgungspflichten, Rn. 345.

⁴ *Taubert*, Informationspflichten als Geschäftsbesorgungspflichten, Rn. 345.

⁵ Vgl. *Herrmann*, WM 2017, 1137.

⁶ *Bracht*, in: Schwintowski, Kap. 19 Rn. 1 f. Der Zugang zu den Kapitalmärkten als solcher

ters, wenn er sich mangels eigener wirtschaftlicher Kenntnisse oder ökonomischen Überblicks keine eigenständige Wahl eines Anlageprodukts zutraut.⁷ Damit ist die Informationsasymmetrie zwischen Anlageberater und Anleger charakteristisch für die Anlageberatung.⁸ Angesichts des hohen zeitlichen und finanziellen Aufwands, welchen der Einzelne für eine umfassende Marktanalyse aufwenden müsste, und der dafür erforderlichen Kompetenzen, ist es vielmehr auch gesellschaftlich als sinnvoll zu erachten, wenn der einzelne Anleger die Marktanalyse an einen kompetenten Dritten delegiert.⁹ Die bestehende Informationsasymmetrie zwischen Anlageberater und Kunde bedeutet aber auch, dass der Kunde zwar auf die Beratung angewiesen ist, ihre Qualität und Richtigkeit aber weder vor noch nach der Dienstleistung vollständig beurteilen kann.¹⁰

Als Kehrseite schlägt sich diese hohe Bedeutung dann auch in unzähligen Beratungshaftungsfällen vor deutschen Gerichten nieder, in denen enttäuschte Anleger versuchen, ihr ganz oder teilweise verlorenes Kapital von Banken und freien Anlageberatern wiederzuerhalten.¹¹ Ein nicht unerheblicher Anteil dieser Verfahren ist auf die Insolvenz der Lehman Brothers Holdings Inc. zurückzuführen, die tausende von deutschen Anlegern durch wertlos gewordenen Zertifikate mit in die Pleite gerissen hat.¹² Damit wird das Kapitalanlagerecht zu Recht als „unendliche Geschichte“,¹³ „Dauerbrenner“¹⁴ und „Thema ohne Ende“¹⁵ bezeichnet. Diese spiegelt sich auch in der Einführung des Fachanwalts für Bank- und Kapitalmarktrecht im Jahr 2008 wieder.¹⁶

„Dreh- und Angelpunkt“ der Haftung für fehlerhafte Anlageberatung ist nach der ständigen Rechtsprechung die Figur des konkludent geschlossenen unentgeltlichen Anlageberatungsvertrags.¹⁷ Auf Grundlage dieses Vertrags schuf der Bundesgerichtshof (BGH) einen detaillierten, geradezu lehrbuchartigen Pflichtenkanon für die Anlageberatung,¹⁸ den er seit der fundamentalen Bond-Ent-

ist nämlich über sog. Discount-Broker deutlicher günstiger als über die klassischen Filialbanken zu erreichen.

⁷ BGH NJW-RR 1993, 1114; *Nobbe/Zahrte*, in: MüKo-HGB, Anlageberatung Rn. 2.

⁸ *Nobbe/Zahrte*, in: MüKo-HGB, Anlageberatung Rn. 3.

⁹ So *Bracht*, in: Schwintowski, Kap. 19 Rn. 1 („insgesamt gesellschaftlich wohlfahrtssteigernd“).

¹⁰ *Lingen*, Anlageberatung im Spannungsfeld, S. 34.

¹¹ Näher dazu *Herrmann*, WM 2017, 1137.

¹² Vgl. *Märker*, NJOZ 2010, 524.

¹³ *Steuer*, in: FS Schimansky, 793, 793 f.

¹⁴ *Herrmann*, WM 2017, 1137.

¹⁵ *Heinsius*, in: Freundesgabe Kübler, 405.

¹⁶ *Frhr. v. Buttlar*, in: Münchener Anwaltshdb. Bank- u. Kapitalmarktrecht, § 8 Rn. 2. Vgl. §§ 1 S. 2, 141 FAO.

¹⁷ *Buck-Heeb*, ZIP 2013, 1401, 1407.

¹⁸ *Zoller*, Die Haftung bei Kapitalanlagen, § 1 Rn. 35.

scheidung des XI. Zivilsenats aus dem Jahr 1993¹⁹ stetig ergänzt und weiterentwickelt. Der Anlageberatungsvertrag ist eine Schöpfung der BGH-Rechtsprechung. Der allgemeine Beratungsvertrag findet sich allerdings schon in den Gesetzgebungsmaterialien zum BGB wieder. So lässt sich die Haftung für einen fehlerhaften Rat ausweislich der Protokolle der zweiten Kommission auch dadurch begründen, „daß derjenige, welcher sich zur Ertheilung eines Rathes herbeilasse, sich durch stillschweigenden Vertrag zur Anwendung ordentlicher Sorgfalt bei der Rathsertheilung verpflichte“.²⁰ Im Zusammenhang mit dem Vorläufer des heutigen § 675 Abs. 2 BGB wird zudem in den Motiven der Fall erwähnt, dass

„der Rath oder die Empfehlung auf Grund eines ausdrücklichen oder stillschweigenden Vertrags, vielleicht sogar gegen Entgelt ertheilt ist und eine umfassendere Haftung aus den für Verträge geltenden allgemeinen Grundsätzen sich ergibt“.²¹

Die Annahme eines Anlageberatungsvertrags muss sich auch an den grundlegenden Prinzipien des Zivilrechts zum Vertragsschluss messen lassen.²² In der ständigen Rechtsprechung zur Anlageberatungshaftung wird dagegen allzu oft pauschal der konkludente Abschluss eines Anlageberatungsvertrags zwischen den Parteien unterstellt. Die Entgeltlichkeit der Beratungsleistung, die in den Motiven von 1888 eine eher beiläufige Erwähnung findet, stellt dabei ein zentrales Kriterium für die Bestimmung der Haftungsgrundlage dar.

Die vorliegende Untersuchung der Haftungsgrundlage für fehlerhafte Anlageberatung geschieht vor dem Hintergrund zweier aktueller Entwicklungen der Gesetzgebung bzw. der Anlageberatungspraxis: Zum einen die Einführung von Sonderregeln für die Honoraranlageberatung im deutschen und Europäischen Unionsrecht. Zum anderen das Vordringen der automatisierten Anlageberatung im Internet (sog. Robo-Advice oder Robo-Advisory) in den bisher von klassischen Banken geprägten Finanzdienstleistungsmarkt.

Seit 2011 begannen in Deutschland und auch auf Ebene der Europäischen Union die ersten Maßnahmen zur Regulierung und zur Förderung einer Form der Anlageberatung, die im Hinblick auf die Vergütung der Dienstleistung und die Auswahl der angebotenen Produktpalette unabhängig von Zuwendungen des Produktanbieters oder anderen Dritten ist, weil sie ausschließlich durch das Beratungshonorar vergütet wird (Honoraranlageberatung).²³ In Deutschland nahm

¹⁹ BGHZ 123, 126 (näher dazu siehe Zweiter Teil § 3 A.II.). Zur herausragenden Bedeutung dieser Entscheidung für das Kapitalanlagerecht *Buck-Heeb*, NJW 2017, 3088.

²⁰ Protokolle II, S. 664.

²¹ Motive II, S. 555.

²² So bezeichnet *Herresthal*, in: FS Canaris, 869, 875 das Bankvertragsrecht treffend als „Brennglas der Dogmatik des allgemeinen Privatrechts“.

²³ Die Bezeichnung „Honoraranlageberatung“ ist als Sammelbegriff für die Bezeichnungen

diese Entwicklung ihren Anfang mit den „Eckpunkten für eine gesetzliche Regelung des Berufsbildes der Honorarberatung“ des Bundesministeriums für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz.²⁴ Auf Unionsebene fand sich das Konzept einer unabhängigen Anlageberatung wenige Monate später im Reformentwurf für eine neue Finanzmarkttrichtlinie.²⁵ Im Vorgriff auf die Neuregelungen durch MiFID II²⁶ und ihre konkretisierenden Rechtsakte, die seit 03.01.2018 Wirkung entfalten, führte Deutschland durch das Honoraranlageberatungsgesetz 2013²⁷ bereits mit Wirkung zum 01.08.2014 zahlreiche Sonderregelungen für Honoraranlageberater in die Verhaltens- und Organisationspflichten der §§ 64, 80 WpHG sowie § 34h GewO i. V. m. FinVermV ein.

„Banking is necessary, banks are not“.²⁸ Dieses *Bill Gates* zugeschriebene Zitat beschreibt treffend den disruptiven Effekt auf den Finanzdienstleistungsmarkt, der jungen Start-up-Unternehmen (sog. FinTechs) und ihren neuartigen Finanzdienstleistungsangeboten zugeschrieben wird. Eines dieser neuen Angebote ist die automatisierte Anlageberatung durch sog. Robo-Advisors. Die Besonderheit dieser Form der Anlageberatung ist die ausschließliche Durchführung der Beratung im Internet ohne Mitwirkung von menschlichen Beratern, sodass dem Kunden anhand seiner online angegebenen Informationen zu Anlagevorstellung, -erfahrung und Vermögenssituation eine persönliche Anlageempfehlung von einem Algorithmus generiert wird. Da es sich um eine neue Form der Anlageberatung handelt und sich die Branche der Robo-Advisors zudem laufend weiterentwickelt,²⁹ wirft Robo-Advice viele juristische Fragen auf. Dies gilt nicht nur für die aufsichtsrechtliche Regulierung dieser Finanzdienstleistung, sondern auch für deren zivilrechtliche Beurteilung.

„Honorar-Anlageberatung“ bzw. „Unabhängige Honorar-Anlageberatung“ nach dem WpHG, „unabhängige Anlageberatung“ nach der MiFID II und die Tätigkeit der „Honorar-Finanzanlagenberater“ nach der GewO und der FinVermV zu verstehen.

²⁴ *Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz*, „Eckpunkte für eine gesetzliche Regelung des Berufsbildes der Honorarberatung“ vom 13.07.2011 (abrufbar unter https://www.bmel.de/SharedDocs/Downloads/Verbraucherschutz/FinanzenVersicherungen/EckpunktHonorarberatung.pdf?jsessionid=8DD6CB5754A482283689506D45B0EA4A.1_cid367?__blob=publicationFile, zuletzt abgerufen am 03.09.2019).

²⁵ Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (Neufassung) vom 20.10.2011, KOM(2011) 656 endg., S. 31 und 85 f.

²⁶ Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (Neufassung), ABl. L 173 vom 12.06.2014, S. 349.

²⁷ Gesetz zur Förderung und Regulierung einer Honorarberatung über Finanzinstrumente (Honoraranlageberatungsgesetz) vom 15.07.2013, BGBl. I S. 2390.

²⁸ Zur Zuschreibung an Bill Gates vgl. etwa *Schäfer*, ZfgK 2017, 231.

²⁹ Vgl. *Wolff*, FAZ v. 03.06.2017, S. 29.

§ 2 Gegenstand der Arbeit

Diese Arbeit hat das Ziel zu klären, ob und inwieweit die von den Gerichten ohne nähere Begründung in ständiger Rechtsprechung angenommene Figur des konkludent geschlossenen unentgeltlichen Anlageberatungsvertrags eine dogmatisch konsequente und interessengerechte Haftungsgrundlage für die Fälle der Haftung des Anlageberaters für fehlerhafte Anlageberatung darstellt. Darüber hinaus bezweckt diese Untersuchung eine passende Haftungsgrundlage zu finden und eine mögliche Reform des Anlageberatungsrechts vorzuschlagen. Zu diesem Zweck wird das englische Kapitalanlagerecht vergleichend herangezogen.

Die Untersuchung der Haftung für fehlerhafte Anlageberatung ist dabei auf die Haftung gegenüber dem Beratungskunden beschränkt. Dies schließt lediglich die in der Praxis kaum relevante Frage der Haftung des Anlageberaters gegenüber Dritten, die mittelbar von der Anlageempfehlung Kenntnis erlangt haben, aus. Zudem behandelt die vorliegende Untersuchung nur individuelle Beratungsfehler in Bezug auf eine fehlende oder unzureichende Aufklärung oder Auskunft über anlagerelevante Umstände oder die Abgabe einer nicht anleger- oder nicht anlagegerechten Anlageempfehlung. Nicht untersucht werden dagegen die Fälle der „kollektiven“ Prospekthaftung von Anlageberatern für die Verwendung fehlerhafter Anlageprospekte und anderer Kapitalmarktinformationen, die seit Ende 2012 gemäß § 1 Abs. 1 Nr. 2 KapMuG auch im Wege eines Musterverfahrens gerichtlich geklärt werden können.³⁰

Wie sich im eingangs Gesagten bereits andeutet, zeichnet sich das Recht der Anlageberatung durch einen Dualismus von aufsichtsrechtlichen Vorschriften einerseits und zivilrechtlichen Regelungen andererseits aus. Während die aufsichtsrechtlichen Vorgaben in WpHG und MiFID II mit ihren unionsrechtlichen Konkretisierungsakten sowie GewO und FinVermV umfassend kodifiziert sind, basiert die zivilrechtliche Haftung für fehlerhafte Anlageberatung primär auf der Rechtsprechung des BGH. Diese beiden Regelungskreise sind parallel, jedoch nicht kongruent, sodass sich Finanzdienstleistern die ganz praktisch relevante Frage stellt, in welchem Verhältnis die aufsichtsrechtlichen und zivilrechtlichen Regelungen zueinanderstehen. Diese Frage muss daher auch im Rahmen dieser Arbeit beantwortet werden.³¹

³⁰ Vgl. dazu *Blankenheim*, WM 2017, 795. Die in der vorliegenden Arbeit untersuchten Schadensersatzansprüche gegen Anlageberater wegen individueller Beratungsfehler, die sich nicht auf fehlerhafte Kapitalmarktinformationen beziehen, können dagegen gemäß § 1 Abs. 1 KapMuG nicht Gegenstand eines Musterverfahrensanspruchs nach § 2 KapMuG sein (*Edelmann*, in: Assmann/Schütze, § 3 Rn. 85 mit Fn. 361).

³¹ Dazu siehe Zweiter Teil § 2 E. Die Diskussion dieser Problematik füllt Bibliotheken im In- und Ausland. Daher muss es angesichts der Schwerpunktsetzung dieser Arbeit bei einer Tour d'Horizon bleiben.

§ 3 Gang der Untersuchung

Im *zweiten Teil* sollen zunächst grundlegende Begriffe für die weitere Untersuchung definiert werden (§ 1). Sodann soll in § 2 veranschaulicht werden, in welcher Form und durch welche Akteure Anlageberatung in der Praxis angeboten wird und zugleich auch die auf die Anlageberatung folgende Umsetzung der Anlageempfehlung dargestellt werden. Hier ist auch die Frage zu beantworten, welche Bedeutung das Aufsichtsrecht für die zivilrechtliche Haftung des Anlageberaters hat. Im Anschluss daran werden die Ursprünge des Anlageberatungsvertrags beleuchtet, um diesen nicht gesetzlich definierten Vertragstyp dann in Kontext mit den einschlägigen zivilrechtlichen Vorschriften zu setzen (§ 3).

Auf dieser Grundlage befasst sich dann der *dritte Teil* der Untersuchung mit den Grundsätzen der bundesgerichtlichen Rechtsprechung zum konkludenten Abschluss eines Anlageberatungsvertrags (§ 1). Sodann erfolgt eine kritische Betrachtung dieser Grundsätze (§ 2), wobei zwischen Fällen der Honoraranlageberatung und der provisionsbasierten Anlageberatung unterschieden werden muss. Für die zuletzt genannte Beratungssituation wird im Anschluss daran in § 3 erörtert, warum die in §§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB kodifizierte *culpa in contrahendo* die vorzugswürdige Haftungsgrundlage darstellt. Das hier vertretene Haftungsmodell wird schließlich durch die Anwendung auf die digitale Anlageberatung (Robo-Advice) erprobt (§ 4).

Die bisherige Untersuchung führt zu der Erkenntnis, dass sich das in der Praxis überwiegende Geschäftsmodell der provisionsbasierten Anlageberatung durch einen schwerwiegenden Konflikt auszeichnet: Auf der einen Seite verfolgt der Berater monetäre Eigeninteressen bei der Erbringung seiner Dienstleistung und auf der anderen Seite besteht angesichts der Komplexität des Finanzmarkts ein großes Bedürfnis des Kunden nach einer an den Kundeninteressen ausgelegten persönlichen Anlageempfehlung. Eine Option diesen Konflikt zu beseitigen, die auch andere EU-Mitgliedsstaaten bereits vor einigen Jahren umgesetzt haben, ist die Einführung eines Provisionsannahmeverbots für Anlageberater und damit eine staatlich angeordnete Umstellung der Anlageberatungsdienstleistung auf die Honoraranlageberatung. Im *vierten Teil* wird unter Einbeziehung der Erfahrungen des Vereinigten Königreichs mit einem Zuwendungsverbot seit 2013 (§ 1) und dem Umgang mit Provisionen in den USA (§ 2) untersucht, ob der Abschied vom Provisionsmodell in der Anlageberatung auch in Deutschland möglich und sinnvoll ist (§ 3).

Am Ende dieser Arbeit erfolgt im *fünften Teil* eine Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesenform.

Zweiter Teil

Grundlagen

§ 1 Anlageberatung in der rechtlichen Betrachtung

A. Begriff der Anlageberatung

I. Keine Legaldefinition im Zivilrecht

Die Anlageberatung wird einerseits zivilrechtlich durch die Rechtsprechung des BGH und andererseits aufsichtsrechtlich durch WpHG, KWG und GewO reguliert. Eine allgemeingültige Definition der Anlageberatung existiert im Zivilrecht nicht.

Im Aufsichtsrecht dagegen ist die Anlageberatung in § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 10 WpHG und in § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1a KWG legaldefiniert als

„die Abgabe von persönlichen Empfehlungen¹ an Kunden oder deren Vertreter, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen, sofern die Empfehlung auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder als für ihn geeignet dargestellt wird und nicht ausschließlich über Informationsverbreitungs Kanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird“.

Die gleichlautenden Definitionen der Anlageberatung in § 2 WpHG und § 1 KWG 2007 wurden durch das FRUG² zur Umsetzung der MiFID I³ eingeführt und sind nach ganz überwiegender Ansicht identisch auszulegen.⁴ Das Aufsichtsrecht stellt

¹ Seit der Umsetzung der MiFID II zum 03.01.2018 enthält die Definition der Anlageberatung in § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 10 WpHG den ergänzenden Verweis auf die Begriffsbestimmung der „persönlichen Empfehlung“ in Art. 9 MiFID II-DelVO. Eine inhaltliche Änderung der Definition der Anlageberatung im WpHG ist damit aber nicht verbunden, da die ergänzenden Begriffserläuterungen in Art. 9 MiFID II-DelVO nahezu wortwörtlich denen in Art. 52 MiFID I-Durchführungsrichtlinie entsprechen.

² Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarkttrichtlinie-Umsetzungsgesetz) vom 16.07.2007, BGBl. I S. 1330.

³ Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. L 145 vom 30.04.2004, S. 1.

⁴ BGH WM 2014, 2310, 2313 Rn. 35; *Baum*, in: KK-WpHG, § 2 WpHG Rn. 146 i. V. m.

allein auf die tatsächliche Ebene der Anlageberatung ab und lässt den Anlageberatungsvertrag als vertragliche Grundlage der Beratung außer Betracht.⁵ Damit liegt aufsichtsrechtlich keine Anlageberatung vor, wenn dem Anlageinteressent nicht zu einer bestimmten Anlagehandlung, wie Erwerben, Veräußern oder Halten, in Bezug auf ein konkretes Finanzinstrument geraten wird.⁶ Aus der in der Definition verwendeten Bezeichnung „Kunde“ kann lediglich abgeleitet werden, dass der Gesetzgeber ein irgendwie geartetes Schuldverhältnis als Grundlage des Geschäftsverhältnisses zwischen Finanzdienstleister und Anleger vor Augen hatte.⁷ Dies bedeutet aber nicht, dass ein Anlageberatungsvertrag konstitutiv für das Vorliegen einer Anlageberatung i. S. d. Aufsichtsrechts ist.⁸

Der aufsichtsrechtliche Begriff der Anlageberatung ist, wie der BGH klarstellt,⁹ nicht mit dem zivilrechtlichen Begriffsverständnis gleichzusetzen. Jedoch zeigt sich bei genauerer Betrachtung, dass mit dem Begriff der Anlageberatung im Aufsichtsrecht und im Zivilrecht im Kern das Gleiche bezeichnet wird, nämlich die Abgabe einer konkreten Empfehlung von Anlageprodukten, welche auf die persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse des Kunden abgestimmt ist.¹⁰

Das zivilrechtliche Begriffsverständnis der Anlageberatung setzt im Gegensatz zum Aufsichtsrecht zwar zunächst im Schuldrecht an. Während die aufsichts-

161; *Philipp*, Dokumentationspflichten, S. 28; *Schlick*, WM 2015, 261, 267; vorsichtiger bei der identischen Auslegung von Parallelnormen in WpHG und KWG dagegen *Fuchs*, in: Fuchs, § 2 WpHG Rn. 3; ebenfalls kritisch *Buck-Heeb/Dieckmann*, LMK 2015, 366317. Der Wortlaut der Gesetzgebungsmaterialien ist insoweit offen („Im Gleichlauf mit dem Kreditwesengesetz“), vgl. RegE FRUG, BT-Drucks. 16/4028, S. 56.

⁵ *Buck-Heeb*, ZIP 2013, 1401, 1409; *Lerch*, Anlageberater als Finanzintermediäre, S. 368 mit Fn. 274; *Krüger*, NJW 2013, 1845, 1847 mit Fn. 30. A.A. *Lenenbach*, Kapitalmarktrecht, Rn. 11.143; so wohl auch *BaFin/Deutsche Bundesbank*, Gemeinsames Informationsblatt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der Deutschen Bundesbank zum Tatbestand der Anlageberatung, Stand: Februar 2019, S. 3 (abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_110513_anlageberatung_neu.pdf;jsessionid=9B1A1AD547EF0A12E2B85CB1073ACBFD.2_cid298?__blob=publicationFile&v=7, zuletzt abgerufen am 03.09.2019).

⁶ *Buck-Heeb*, ZIP 2013, 1401, 1409.

⁷ *Buck-Heeb*, ZIP 2013, 1401, 1409.

⁸ Vgl. *Forschner*, Wechselwirkungen von Aufsichtsrecht und Zivilrecht, S. 154.

⁹ BGH WM 2014, 2310, 2313 (zur Anlagevermittlung). Ausdrücklich auch zur Anlageberatung *Schlick*, WM 2015, 261, 264, der als Vorsitzender Richter des III. Zivilsenats an der eben genannten Entscheidung mitgewirkt hat.

¹⁰ *Nobbe/Zahrte*, in: MüKo-HGB, Anlageberatung Rn. 67; *Kühne/Schulz*, in: Praktikerhandbuch Wertpapier- und Derivatengeschäft, 3, 10. Ebenso, ohne jedoch klar zwischen aufsichtsrechtlichem und zivilrechtlichem Begriffsverständnis zu unterscheiden: Rödel, Aufklärungs-pflichtverletzung, S. 132; *Schäfer/Müller*, Haftung für fehlerhafte Wertpapierdienstleistungen, Rn. 10; *Bamberger*, in: Derleder/Knops/Bamberger, § 50 Rn. 3; *Sethe*, in: Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte, 131, 133. Wohl a. A. *Buck-Heeb*, WM 2012, 625, 627.

rechtliche Anlageberatung darauf abstellt, was sich zwischen Finanzdienstleister und Kunde tatsächlich abgespielt hat (Aussprechen einer konkreten und persönlichen Anlageempfehlung), geht es für die zivilrechtliche Betrachtung der Anlageberatung im Wesentlichen darum, was vom Kunden nach der Kontaktaufnahme erwartet werden kann.¹¹ Ausgangspunkt hierfür ist der Anlageberatungsvertrag.¹² Allerdings stellt die Rechtsprechung für den konkludenten Abschluss eines Anlageberatungsvertrags letztlich auch darauf ab, ob tatsächlich eine Beratung stattfindet, d. h. eine konkrete Anlageempfehlung an den Kunden abgegeben wird.¹³

Der zivilrechtliche Begriff der Anlageberatung ist etwas weiter als der des Aufsichtsrechts.¹⁴ Er umfasst zum einen auch die Beratung über Kapitalanlagen, die keine Finanzinstrumente i. S. v. § 2 Abs. 4 WpHG oder § 1 Abs. 11 KWG sind. Dies hat der BGH zuletzt in seinem Grundsatzurteil zur beratungsvertraglichen Aufklärungspflicht über Innenprovisionen ausdrücklich festgestellt:¹⁵ Diese Aufklärungspflicht stützt sich auf ein jedenfalls seit dem 01.08.2014 bestehendes „nahezu flächendeckende[s] – aufsichtsrechtliche[s] – Transparenzgebot“, ohne dass es darauf ankäme, „ob das konkrete Anlagegeschäft eine[m] der genannten aufsichtsrechtlichen Ge- oder Verbote unterfällt.“¹⁶ Zum anderen erstreckt sich der zivilrechtliche Anlageberatungsbegriff auch auf Finanzdienstleister, die nicht im persönlichen Anwendungsbereich des Aufsichtsrechts nach § 2 Abs. 10, 4 WpHG, § 1 Abs. 1a KWG und §§ 34f, 34h GewO liegen. Eine vergleichbare Unterscheidung nach dem Schuldner der Beratungsleistung ist dem weiten zivilrechtlichen Verständnis der Anlageberatung fremd. Auch die Empfehlung einzelner Anlagearten ohne konkrete Benennung bestimmter Anlageobjekte fällt aus dem engen aufsichtsrechtlichen Verständnis der Anlageberatung heraus, ist aber vom weiten zivilrechtlichen Anlageberatungsbegriff erfasst.¹⁷ Bezieht sich die Empfehlung des Anlageberaters lediglich auf einen Vermögensverwaltungsvertrag, so ist darin keine Anlageberatung im aufsichtsrechtlichen Sinne zu erblicken, weil es an der Bezugnahme auf „bestimmte Finanzinstrumente“ fehlt.¹⁸

¹¹ *Buck-Heeb*, ZIP 2013, 1401, 1409.

¹² *Jakob/Nickel*, in: *Praxis der modernen Anlageberatung*, 19, 23.

¹³ Vgl. BGH NJW 2002, 3695, 3697 = BGHZ 152, 114 (insoweit nicht abgedruckt); WM 2004, 422, 423; BKR 2008, 199, 200 Rn. 12; ebenso der III. Zivilsenat BGH NJW-RR 2010, 349, 350 Rn. 13. Ausführlich dazu siehe Dritter Teil § 1 A.II.

¹⁴ *Philipp*, Dokumentationspflichten, S. 79; *Nobbe/Zahrte*, in: MüKo-HGB, Anlageberatung Rn. 67.

¹⁵ BGHZ 201, 310, 321 f. Rn. 38; vgl. auch *Bruchwitz/Voß*, in: Just/Voß/Ritz/Becker, § 31d WpHG Rn. 90.

¹⁶ BGHZ 201, 310, 319 ff. Rn. 32 ff.

¹⁷ *Nobbe/Zahrte*, in: MüKo-HGB, Anlageberatung Rn. 67.

¹⁸ BGH NJW 2018, 230 Rn. 9; WM 2016, 32, 33 f. Rn. 9 ff.; *Poelzig*, Kapitalmarktrecht, Rn. 812.

Dem Abschluss eines zivilrechtlichen Anlageberatungsvertrags steht dies nach der Rechtsprechung des BGH jedoch nicht entgegen.¹⁹

II. Börseninformationsdienste nicht erfasst

An dem Urteil des BGH aus dem Jahr 1978 zur Haftung eines Börseninformationsdienstes²⁰ zeigt sich, dass dem Kriterium einer persönlichen, d. h. auf den konkreten Kunden zugeschnittenen, Anlageempfehlung auch im Zivilrecht eine zentrale Bedeutung zukommt. Der zweimal wöchentlich erscheinende entgeltliche Börsendienst versprach „zahlreiche sorgfältig geprüfte“ Anlageempfehlungen mit erheblichen Gewinnchancen, gestützt auf Recherchen eines „gut aufeinander eingespielte[n] Team[s] hochqualifizierter, erfahrener Spezialisten“.²¹ Der Kläger abonnierte den Börsendienst und erwarb entsprechend einer solchen Empfehlung Aktien eines Westberliner Baustoffunternehmens, die sich nach kurzer Zeit als wertlos erwiesen. Es stellte sich heraus, dass die Kaufempfehlung im Wesentlichen auf Angaben beruhte, die der Redakteur aus einem Gespräch mit der Geschäftsleitung des Unternehmens trotz fehlender Zahlenbelege ungeprüft übernommen hatte. Der BGH bejahte die Haftung des Beklagten wegen der schuldhaften Verletzung einer „entgeltlichen Beratungspflicht“ aus dem Abonnementsvertrag als typengemischter Kauf- und Beratungsvertrag.²² Er hob die Bedeutung der beratungsvertraglichen Komponente besonders hervor, indem er feststellte, es könne „für die rechtliche Wertung eines vertraglich geschuldeten Börsentipps keinen entscheidenden Unterschied ausmachen, ob dieser – wie hier – in einem periodisch erscheinenden Druckwerk niedergelegt ist, oder ob der Interessent ihn auf andere Weise gegen Zahlung des vereinbarten Entgelts beim Informanten ‚abrufft‘.“²³

Der Börseninformationsdienst gibt seinen Abonnenten konkrete Handlungsempfehlungen in Bezug auf Anlageobjekte, ohne diese aber an den persönlichen Verhältnissen der Kunden auszurichten. Bei Betrachtung des *Bond*-Urteils 1993²⁴ wird klar, dass eine solche Dienstleistung nicht als Anlageberatung i. S. d. Zivilrechts angesehen werden kann. Den Anlageberater trifft demnach u. a. die Pflicht zur „anlegergerechten“, d. h. unter Berücksichtigung der individuellen Anlageziele auf die persönlichen Verhältnisse des Kunden zugeschnittenen, Beratung.²⁵

¹⁹ BGH WM 2016, 32, 33 Rn. 5 mit Verweis auf KG Berlin BKR 2014, 390, 393 f.

²⁰ BGHZ 70, 356 ff.

²¹ BGHZ 70, 356, 357.

²² BGHZ 70, 356, 360 f.; ebenso LG Heidelberg Urt. v. 05.02.2008 – 2 O 261/07, BeckRS 2008, 11029 in Bezug auf einen kostenpflichtigen Börsenbrief als E-Mail-Hotline.

²³ BGHZ 70, 356, 360.

²⁴ BGHZ 123, 126 ff.

²⁵ BGHZ 123, 126, 129.

Sachverzeichnis

- Agio 47, 54, 68
Allgemeiner Bankvertrag 191 f.
Allgemeine Geschäftsbedingungen 31, 38, 117, 136
Anlagevermittlung 12 ff., 26 ff., 37 ff.
Anleger- und objektgerechte Beratung 20, 89, 146, 188 f., 213
Anwaltsvertrag 101 ff.
Aufklärung 23
Ausführungsgeschäft 41 ff.
Auskunft 22
Auskunftsvertrag 26 ff.
Ausstrahlungswirkung 72 ff., 82, 83
Äquivalenzgrundsatz 78 ff., 82
- BaFin 30, 35 ff., 45 f., 70 f., 80 f.
Beratung 23 ff.
Beratungslücke 228 ff., 241
Beratungsprotokoll 30 ff., 148, 194, 196 f.
siehe auch Geeignetheitserklärung
Beratungsvertrag
– Abgrenzung zum Auskunftsvertrag 26 ff.
– Ansprüche aus dem 119 ff., 136 ff.
– Anwendbares Recht/Kollisionsrecht 116 ff.
– außerhalb der Anlageberatung 90 ff.
– Begriff 25 f.
– konkludenter Vertragsschluss 145 ff., 153 ff.
– selbständiger/unselbständiger (Kaufrecht) 93 f.
– Vertragstyp 105 ff.
Bond (BGH-Urteil) 2 f., 10, 89, 147
Börseninformationsdienst 10 f., 218
Brexit 234
- Consideration 211 f.
Consulting-Vertrag *siehe* Unternehmensberatungsvertrag
- Courage* (EuGH-Urteil) 80
Culpa in contrahendo 87 ff., 179 ff.
- Deliktische Haftung
– deutsches Recht 73 f., 83, 193 f.
– englisches Recht 214 ff., 221
Digitale Anlageberatung *siehe* Robo-Advice
Disclaimer 39 f.
Discount-Broker 15 f., 151
- Eckpunktepapier 4, 46
Effektivitätsgrundsatz 74, 76 f, 79 f.
Exchange Traded Funds (ETF) 35
Execution-Only-Geschäft 15 ff., 151 f.
- Festpreisgeschäft 17, 42 ff., 142 f.
Fiduciary 210 ff.
Fiktion, unzulässige 27, 95 ff., 154 ff., 163 f.
Financial Advice Market Review 228 ff.
Finanzanlagenvermittler 45 ff.
Finanzierungsberatungsvertrag 97 ff.
Finanzportfolioverwaltung *siehe* Vermögensverwaltung
FinTech 33 f., 197
Freie Anlageberater 47 ff., 54 ff., 66 ff., 82 f., 172 ff.
Fondsbeitritt 44, 143
- Geeignetheitserklärung 30 ff., 51, 68, 196 f.
Genil 48 SL (EuGH-Urteil) 74, 76 f.
Geschäftsbesorgungsvertrag 105, 108 ff., 116, 176 f.
Gespaltene Auslegung 71, 84
Gewinnmarge 56 ff., 67, 168 ff., 187
- Honoraranlageberatung 48 ff., 82, 176 ff., 200 ff., 209 ff.
Honoraranlagenberater *siehe* Honoraranlageberatung

- Informationsasymmetrie 2, 185, 242 f.
 Innenprovision *siehe* Provision
- KapMuG 5
 Kausalitätsvermutung 123 f.
 Kick-Back *siehe* Provision
 Kommissionsgeschäft 41 ff., 138 ff.
- Manfredi* (EuGH-Urteil) 80
 MiFID I 7, 16, 69 ff., 73 f., 237
 MiFID II 16, 30, 51 f., 61 ff., 70 f., 82 f.,
 226 f., 237
 Mitverschulden 134 f.
 Motive des BGB 3, 106, 141
Muñoz (EuGH-Urteil) 80
- Non-reliance clause 213 f.
- Prospekthaftung 5, 88, 196
 Provision
 – Anspruch auf Herausgabe 131 f., 136 ff.
 – Provisionsverbot 224 ff., 237 ff.
 Provisionsbasierte Anlageberatung 48 ff.,
 110 ff., 146 ff., 153 ff., 179 ff., 198 ff.
- Rechtsirrtum 125 ff.
 Regulatory Sandbox 37
 Retail Distribution Review 224 ff.
 Robo-Advice 4, 33 ff., 194 ff., 232 f., 244
 – „Button-Lösung“ 203 f.
 – Computererklärung 201 ff.
 – Roboterhaftung 195 f.
 – Anlageberatungsvertrag 200 ff.
- Verbraucherverträge 206 ff.
 – Widerrufsrecht 204 ff.
 – Zusammenhängende Verträge 206 ff.
 Robo-Advisory *siehe* Robo-Advice
 Rückvergütung *siehe* Provision
- Schadensersatz 119 ff.
 Steuerberatervertrag 101 ff.
 Steuervorteil 122, 124
- Transparenzgebot 9, 74 f., 134, 175
 Tort of breach of statutory duty 214 ff.
 Tort of negligence 221
- Unternehmensberatungsvertrag 100 f.
 Unvermeidbarer Rechtsirrtum *siehe*
 Rechtsirrtum
 USA *siehe* Vereinigte Staaten von Amerika
- Vereinigtes Königreich 49, 210 ff. *siehe*
auch Brexit
 Vereinigte Staaten von Amerika 34, 235 f.
 Verjährung 92 f., 120 f., 125, 166
 Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens
siehe Kausalitätsvermutung
 Vermögensberatung *siehe* Vermögens-
 betreuung
 Vermögensbetreuung 17 f., 114 f.
 Vermögensverwaltung 11, 19 ff., 34 ff.
 Versicherungsberatung 103 f.
- Zuwendung *siehe auch* Provision
 Zuwendungsverbot *siehe* Provisionsverbot