
Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	XIX
Tabellen- und Abbildungsverzeichnis	XXIX
Literaturverzeichnis	XXXI
Materialienverzeichnis	XLIII
Abkürzungsverzeichnis	XLIX
1. Teil: Einleitung	1
§ 1 Problemstellung und Ziel	1
§ 2 Vorgehen und Aufbau	3
§ 3 Abgrenzung	4
2. Teil: Grundlagen zur Kundensegmentierung	5
§ 1 Begriffe	5
I. Kunde	5
II. Kundensegmentierung	5
III. Finanzdienstleister	6
IV. Verhaltensregeln	6
V. Point of Sale	6
§ 2 Rechtsverhältnisse und Kundenbeziehungen im Schweizer Finanzmarktrecht	7
I. Rechtsverhältnisse	7
II. Kundenbeziehungen	14
III. Fazit: Spannungsverhältnis Aufsichtsrecht – Zivilrecht im Rahmen der Kundenbeziehungen	21
§ 3 Einführung in die Theorie der Behavioral Finance	23
I. Ausgangslage	23
II. Definition Behavioral Finance	23
III. Verknüpfung von Behavioral Finance und Finanzmarktrecht (Behavioral Law and Economics)	25

3. Teil: Definition von Kundensegmenten und Segmentierungskriterien	27
§ 1 Einleitung	27
§ 2 Aktuelle Rechtslage in der Schweiz (Ist-Zustand)	28
I. Kundensegmente und Segmentierungskriterien im Zivilrecht	28
II. Kundensegmente und Segmentierungskriterien nach Aufsichtsrecht/Doppelnormen und Selbstregulierung	30
§ 3 Rechtsvergleichende Betrachtung	38
I. Übersicht	38
II. Kundensegmente und Segmentierungskriterien in der EU	38
III. Kundensegmente und Segmentierungskriterien in Grossbritannien	55
IV. Kundensegmente und Segmentierungskriterien in Deutschland	68
§ 4 Zwischenfazit	79
4. Teil: Kundensegmentierung in den Verhaltensregeln am Point of Sale	81
§ 1 Einleitung	81
§ 2 Aktuelle Rechtslage in der Schweiz (Ist-Zustand)	81
I. Ausgangslage	81
II. Zivilrecht	82
III. Aufsichtsrecht/Doppelnormen und Selbstregulierung	91
§ 3 Rechtsvergleichende Betrachtung	105
I. Situation in der EU	105
II. Situation in Grossbritannien	110
III. Situation in Deutschland	112
§ 4 Behavioral Finance und Verhaltensregeln am Point of Sale	118
I. Übersicht	118
II. Theoretische Aspekte der Behavioral Finance am Point of Sale	119
III. Mögliche Implikationen der Behavioral Finance für die Verhaltensregeln der Finanzdienstleister am Point of Sale	125
§ 5 Zwischenfazit	131
5. Teil: Verankerung der Kundensegmentierung	133
§ 1 Übersicht	133

§ 2 Situation in der Schweiz	133
§ 3 Situation in der EU	134
§ 4 Zwischenfazit	134
6. Teil: Kritische Würdigung der Kundensegmentierung in der Schweiz	135
§ 1 Beurteilung der Kundensegmentierung nach Zivilrecht	135
I. Kundensegmentierung in Anlageberatung und Vermögensverwaltung	135
II. Kundensegmentierung in den Execution-Only-Dienstleistungen	137
§ 2 Beurteilung der Kundensegmentierung nach Aufsichtsrecht/Doppelnormen	137
I. Kundensegmentierung nach Art. 11 BEHG	137
II. Kundensegmentierung nach KAG	138
§ 3 Beurteilung der Kundensegmentierung als Ganzes/Ausblick	138
§ 4 Zwischenfazit	139
7. Teil: Exkurs: Schweiz und Marktzugang EU	141
§ 1 Übersicht	141
§ 2 Anforderungen an die Schweiz bezüglich Marktzugang EU	141
I. Aktuelle Anforderungen an die Schweiz: Nationale Regelungen der einzelnen EU-Mitgliedstaaten	141
II. Mittelfristige Anforderungen: Gegebenenfalls bilaterale Vereinbarungen	144
III. Mittel- bis längerfristige Anforderungen: Einheitlicher Marktzugang nach MiFID II	144
§ 3 Mögliche Kriterien für die internationale Anerkennung der Schweizer Regulierung	146
§ 4 Fazit	148
8. Teil: Handlungsoptionen für die Schweiz (Soll-Zustand)	151
§ 1 Einleitung	151
§ 2 Handlungsoptionen der FINMA bezüglich Kundensegmentierung	151
I. Hintergrund der Handlungsoptionen (FINMA-Projekt «Vertriebsregeln»)	151
II. Kundensegmentierungskonzept der FINMA	155

III. Kritische Würdigung der FINMA-Handlungsoptionen zur Kundensegmentierung	159
§ 3 Eigene Gedankenanstösse zur Schaffung eines Kundensegmentierungskonzepts für die Schweiz	161
I. Ausgangslage	161
II. Definition von Kundensegmenten	162
III. Kundensegmentierung und Verhaltensregeln am Point of Sale	164
IV. Mögliche Implementierungsformen Kundensegmentierung im Schweizer Finanzmarktrecht	165
§ 4 Flankierende Massnahmen statt sektorübergreifende Kundensegmentierung	167
I. Einleitung	167
II. Rechtspolitische Grundlagen für die flankierenden Massnahmen	168
III. Diskussion möglicher flankierender Massnahmen	175
§ 5 Zwischenfazit	192
9. Teil: Schlussbetrachtung und Ausblick	195

Inhaltsverzeichnis

Tabellen- und Abbildungsverzeichnis	XXIX
Literaturverzeichnis	XXXI
Materialienverzeichnis	XLIII
Abkürzungsverzeichnis	XLIX
1. Teil: Einleitung	1
§ 1 Problemstellung und Ziel	1
§ 2 Vorgehen und Aufbau	3
§ 3 Abgrenzung	4
2. Teil: Grundlagen zur Kundensegmentierung	5
§ 1 Begriffe	5
I. Kunde	5
II. Kundensegmentierung	5
III. Finanzdienstleister	6
IV. Verhaltensregeln	6
V. Point of Sale	6
§ 2 Rechtsverhältnisse und Kundenbeziehungen im Schweizer Finanzmarktrecht	7
I. Rechtsverhältnisse	7
A. Zwei juristische Ebenen im Schweizer Finanzmarktrecht: Eine Übersicht	7
B. Zivilrecht	8
1. Übersicht	8
2. Merkmale und Wirkung	8
C. Aufsichtsrecht	9
1. Übersicht	9
2. Exkurs: Ökonomische Begründung der Notwendigkeit von Regulierung	9
3. Merkmale und Wirkung	10
D. Zivil- und Aufsichtsrecht: Doppelnormen	12
1. Übersicht	12
2. Wirkung/Bedeutung der Doppelnorm von Art. 11 BEHG	12
3. Wirkung/Bedeutung der Doppelnormen von Art. 20 ff. KAG (Verhaltensregeln)	13
E. Zusammenspiel der beiden Rechtsgebiete	14

II.	Kundenbeziehungen	14
	A. Übersicht	14
	B. Vermögensverwaltung	15
	1. Gegenstand/Definition	15
	2. Rechtliche Qualifikation	16
	a) Zivilrechtliche Einordnung	16
	b) Aufsichtsrechtliche Einordnung	16
	c) Selbstregulierung: SBVg-Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufräge	16
	d) Fazit	17
	C. Anlageberatung	17
	1. Gegenstand/Definition	17
	2. Rechtliche Qualifikation	18
	a) Zivilrechtliche Einordnung	18
	b) Aufsichtsrechtliche Einordnung	18
	c) Fazit	18
	D. Execution-Only-Dienstleistungen	19
	1. Gegenstand/Definition	19
	2. Rechtliche Qualifikation	19
	a) Zivilrechtliche Komponente	19
	b) Aufsichtsrechtliche Komponente	20
	c) Selbstregulierung: SBVg-Verhaltensregeln für Effektenhändler	20
	d) Fazit	21
III.	Fazit: Spannungsverhältnis Aufsichtsrecht – Zivilrecht im Rahmen der Kundenbeziehungen	21
§ 3	Einführung in die Theorie der Behavioral Finance	23
I.	Ausgangslage	23
II.	Definition Behavioral Finance	23
III.	Verknüpfung von Behavioral Finance und Finanzmarktrecht (Behavioral Law and Economics)	25
3. Teil:	Definition von Kundensegmenten und Segmentierungskriterien	27
§ 1	Einleitung	27
§ 2	Aktuelle Rechtslage in der Schweiz (Ist-Zustand)	28
I.	Kundensegmente und Segmentierungskriterien im Zivilrecht	28
	A. Anlageberatung und Vermögensverwaltung	28
	B. Execution-Only-Dienstleistungen	29
II.	Kundensegmente und Segmentierungskriterien nach Aufsichtsrecht/Doppelnormen und Selbstregulierung	30
	A. Einleitung	30

B.	Kundensegmentierung nach Art. 11 BEHG	30
1.	Übersicht/Wortlaut von Art. 11 BEHG	30
2.	Anwendungsbereich von Art. 11 BEHG	31
3.	Kundensegmentierung nach Art. 11 BEHG	32
4.	Fazit	34
C.	Kundensegmentierung nach Art. 10 Abs. 3 KAG	34
1.	Übersicht/Wortlaut von Art. 10 Abs. 3 KAG	34
2.	Einleitung	35
3.	Kundensegmentierung	35
4.	Konzept des Opting-in	36
5.	Fazit	36
D.	Kundensegmentierung im FIDLEG-Konzept	36
1.	Einleitung	36
2.	Kundensegmentierung	37
a)	Privatkunden	37
b)	Professionelle Kunden	37
3.	Konzept des Opting-in und -out	37
§ 3 Rechtsvergleichende Betrachtung		38
I.	Übersicht	38
II.	Kundensegmente und Segmentierungskriterien in der EU	38
A.	Kundensegmentierung nach den MiFID-Regularien	38
1.	Hintergrund und Ziel der MiFID-Regularien	38
2.	Anwendungsbereich der MiFID-Regularien	39
3.	Drei Kundensegmente nach den MiFID-Regularien	40
a)	Übersicht	40
b)	Kleinanleger: Art. 4 Abs. 1 Ziff. 12 MiFID-Richtlinie	40
c)	Professionelle Kunden: Art. 4 Abs. 1 Ziff. 11 i.V.m. Anhang II MiFID-Richtlinie	40
d)	Geeignete Gegenparteien: Art. 24 MiFID-Richtlinie	42
e)	Konzept des Opting-in und -out	42
i.	Grundsatz	42
ii.	Opting-in	42
iii.	Opting-out	43
f)	Zusammenfassung	45
4.	Ausblick: MiFID II	47
a)	Ausgangslage	47
b)	Regelungsbereiche	47
c)	Neuerungen	49
d)	Verfahrensablauf	50
B.	Kundensegmentierung in der OGAW-Richtlinie	51
1.	Gegenstand der OGAW-Richtlinie	51
2.	Relevanz bezüglich Kundensegmentierung?	52
C.	Kundensegmentierung in der AIFM-Richtlinie	53
1.	Gegenstand der AIFM-Richtlinie	53

2. Relevanz bezüglich Kundensegmentierung?	53
D. Kundensegmentierung im Rahmen der PRIPS-Verordnung	54
1. Gegenstand der PRIPS-Verordnung	54
2. Relevanz bezüglich Kundensegmentierung?	55
III. Kundensegmente und Segmentierungskriterien in Grossbritannien	55
A. Grundlagen zu den Kundenbeziehungen in Grossbritannien	55
1. Anlegerschutz in Grossbritannien	55
2. Grundsätzliche Vertragsfreiheit in Grossbritannien	56
3. Rechtsquellen Grossbritanniens	57
a) Common law	57
i. Definition	57
ii. Übersicht Springwell Case	58
iii. Übersicht Wachner Case	59
b) Statutory law	60
c) Regulatory law	62
i. Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority	62
ii. Definition regulatory law	62
iii. Regulierte Finanzdienstleistungen/Kundenbeziehungen in Grossbritannien	63
B. Definition/Festlegung von Kundensegmenten/Segmentierungskriterien in Grossbritannien	63
1. Kundensegmente nach regulatory law	63
a) Kundensegmente nach COBS	63
i. Retail clients	63
ii. Professional clients	64
iii. Eligible counterparties	65
b) Exkurs: COB als geltende Regelung vor Einführung der MiFID in Form des COBS	66
i. Übersicht	66
ii. Kundensegmente in COB	66
2. Kundensegmente nach case law: Springwell Case	67
IV. Kundensegmente und Segmentierungskriterien in Deutschland	68
A. Grundlagen zu den Kundenbeziehungen in Deutschland	68
1. Entwicklung des Anlegerschutzes und der Kundensegmentierung in Deutschland	68
2. Kundensegmentierung in Deutschland	70
a) Zivilrechtliche Dimension der Kundenbeziehungen	70
i. Übersicht	70
ii. Anlageberatung	70
iii. Vermögensverwaltung	71
iv. Beratungsfreie Geschäfte sowie Execution-Only-Dienstleistungen	71
b) Aufsichtsrechtliche Dimension der Kundenbeziehungen	72

c)	Spannungsverhältnis Aufsichtsrecht – Zivilrecht in Deutschland	72
d)	Exkurs: Bewertung der deutschen Regulierung in der Öffentlichkeit	73
B.	Definition/Festlegung von Kundensegmenten/Segmentierungskriterien in Deutschland	75
1.	Zivilrecht: Grundsätzlich keine Kundensegmentierung	75
2.	Aufsichtsrecht: Kundensegmente im WpHG	75
a)	Anwendungsbereich des WpHG	75
b)	Privatkunden: § 31a Abs. 3 WpHG	75
c)	Professionelle Kunden	76
i.	«Geborene» professionelle Kunden: § 31a Abs. 2 WpHG	76
ii.	«Gekorene» professionelle Kunden: § 31a Abs. 7 WpHG	77
d)	Geeignete Gegenparteien: § 31a Abs. 4 WpHG	78
e)	Möglichkeiten zur Änderung der Einstufung nach WpHG (Opting-in und -out)	78
i.	Grundsatz	78
ii.	Opting-out	78
iii.	Opting-in	79
§ 4	Zwischenfazit	79
4. Teil:	Kundensegmentierung in den Verhaltensregeln am Point of Sale	81
§ 1	Einleitung	81
§ 2	Aktuelle Rechtslage in der Schweiz (Ist-Zustand)	81
I.	Ausgangslage	81
II.	Zivilrecht	82
A.	Verhaltensregeln in der Vermögensverwaltung	82
1.	Einleitung	82
2.	Grundlage: Sorgfalts- und Treuepflichten nach Art. 398 Abs. 2 OR	82
3.	Pflichten des Vermögensverwalters am Point of Sale im Rahmen des Auftragsverhältnisses	85
4.	Fazit: Keine Kundensegmentierung in der Vermögensverwaltung	88
B.	Verhaltensregeln in der Anlageberatung	89
1.	Grundlage: Sorgfalts- und Treuepflichten nach Art. 398 Abs. 2 OR	89
2.	Pflichten des Anlageberaters am Point of Sale	89
3.	Fazit: Keine Kundensegmentierung in der Anlageberatung	90
C.	Verhaltensregeln in den Execution-Only-Dienstleistungen	90
III.	Aufsichtsrecht/Doppelnormen und Selbstregulierung	91
A.	Verhaltensregeln nach BEHG	91
1.	Einleitung	91
2.	Abstufung der Verhaltensregeln nach Art. 11 BEHG	92

a)	Definition «Geschäftserfahrenheit» und «fachliche Kenntnisse»	92
b)	Abstufung der Informations-, Sorgfalts- und Treuepflichten	92
i.	Informationspflicht	93
ii.	Sorgfaltspflicht	96
iii.	Treuepflicht	97
iv.	Fazit	97
B.	Verhaltensregeln nach KAG	98
1.	Übersicht	98
2.	Befreiung von KAG-Vorschriften gegenüber qualifizierten Anlegern	99
3.	Kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger	100
4.	Wohlverhaltensregeln nach KAG	100
C.	Verhaltensregeln im FIDLEG-Konzept	102
1.	Eignungsprüfung bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung	102
2.	Angemessenheitsprüfung vor Geschäften mit Finanzprodukten	103
3.	Keine Prüfung bei Execution-Only-Dienstleistungen	104
4.	Zusammenfassung	104
§ 3	Rechtsvergleichende Betrachtung	105
I.	Situation in der EU	105
A.	Verhaltensregeln nach den MiFID-Regularien	105
1.	Übersicht	105
2.	Eignungsprüfung bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung	105
a)	Inhalt	105
b)	Differenzierung der Eignungsprüfung pro Kundensegment	106
3.	Angemessenheitsprüfung im beratungsfreien Geschäft	107
a)	Inhalt	107
b)	Differenzierung der Angemessenheitsprüfung pro Kundensegment	107
4.	Keine Prüfung bei Execution-Only-Dienstleistungen	107
5.	Weitere Wohlverhaltensregeln nach MiFID	108
6.	Zusammenfassung: Prüfungsumfang nach Kundensegment und Art der Dienstleistung	109
B.	Ausblick: MiFID II	109
II.	Situation in Grossbritannien	110
A.	Verhaltensregeln nach FCA Regulation (COBS)	110
1.	Einführung	110
2.	Suitability-Prüfung	110
3.	Appropriateness-Prüfung	111
B.	Verhaltensregeln nach case law: Pflicht zur Reklassifizierung eines Kunden nach Springwell und Wachner Case	112
III.	Situation in Deutschland	112
A.	Verhaltensregeln nach Zivilrecht	112
1.	Anlageberatung	112
2.	Vermögensverwaltung	113

3. Beratungsfreie Geschäfte und Execution-Only-Dienstleistungen	114
B. Verhaltensregeln nach Aufsichtsrecht	114
1. Eignungs- und Angemessenheitsprüfung	114
a) Übersicht	114
b) Eignungsprüfung bei der Anlageberatung und Vermögensverwaltung	114
c) Angemessenheitsprüfung bei beratungsfreien Geschäften	115
d) Keine Prüfung bei Execution-Only-Dienstleistungen	116
2. Besondere aufsichtsrechtliche Pflichten in der Anlageberatung und Vermögensverwaltung	117
a) Anlageberatung	117
b) Vermögensverwaltung	118
§ 4 Behavioral Finance und Verhaltensregeln am Point of Sale	118
I. Übersicht	118
II. Theoretische Aspekte der Behavioral Finance am Point of Sale	119
A. Entscheidungsverhalten der Anleger	119
1. Prospekttheorie	119
2. Mental Accounting	120
3. Framing-Anomalie	121
4. Home Bias	121
5. Das Problem der versunkenen Kosten	121
B. Informationswahrnehmung und -verarbeitung der Anleger	122
1. Anchoring-Anomalie	122
2. Ambiguity Aversion	122
3. Conservatism Bias	123
4. Confirmation Bias	123
5. Verfügbarkeit-Bias	123
C. Warum spekulieren schlecht informierte Anleger überhaupt? Warum lernen sie nicht aus Fehlanlagen?	124
1. Selbstüberschätzungsanomalie	124
2. Get-Eventitis	124
D. Fazit: Das typische Verhalten des Privatanlegers	124
III. Mögliche Implikationen der Behavioral Finance für die Verhaltensregeln der Finanzdienstleister am Point of Sale	125
A. Übersicht	125
B. Implikationen der Behavioral Finance für die Anlageberatung und Vermögensverwaltung	127
1. Strategien, um Anomalien, Irrationalitäten und Biases zu beseitigen	127
2. «De-biasing» als Teil der Eignungsprüfung?	128
C. Implikationen der Behavioral Finance für Execution-Only-Dienstleistungen	129
§ 5 Zwischenfazit	131

5. Teil: Verankerung der Kundensegmentierung	133
§ 1 Übersicht	133
§ 2 Situation in der Schweiz	133
§ 3 Situation in der EU	134
§ 4 Zwischenfazit	134
6. Teil: Kritische Würdigung der Kundensegmentierung in der Schweiz	135
§ 1 Beurteilung der Kundensegmentierung nach Zivilrecht	135
I. Kundensegmentierung in Anlageberatung und Vermögensverwaltung	135
II. Kundensegmentierung in den Execution-Only-Dienstleistungen	137
§ 2 Beurteilung der Kundensegmentierung nach Aufsichtsrecht/Doppelnormen	137
I. Kundensegmentierung nach Art. 11 BEHG	137
II. Kundensegmentierung nach KAG	138
§ 3 Beurteilung der Kundensegmentierung als Ganzes/Ausblick	138
§ 4 Zwischenfazit	139
7. Teil: Exkurs: Schweiz und Marktzugang EU	141
§ 1 Übersicht	141
§ 2 Anforderungen an die Schweiz bezüglich Marktzugang EU	141
I. Aktuelle Anforderungen an die Schweiz: Nationale Regelungen der einzelnen EU-Mitgliedstaaten	141
II. Mittelfristige Anforderungen: Gegebenenfalls bilaterale Vereinbarungen	144
III. Mittel- bis längerfristige Anforderungen: Einheitlicher Marktzugang nach MiFID II	144
A. Übersicht Drittstaatenregelung nach MiFID II	144
B. Zweigniederlassung nach Art. 41 MiFID II	145
C. Gleichwertigkeit des Aufsichtsrahmens eines Drittlandes nach Art. 41 Abs. 3 MiFID II	145
§ 3 Mögliche Kriterien für die internationale Anerkennung der Schweizer Regulierung	146
§ 4 Fazit	148

8. Teil: Handlungsoptionen für die Schweiz (Soll-Zustand)	151
§ 1 Einleitung	151
§ 2 Handlungsoptionen der FINMA bezüglich Kundensegmentierung	151
I. Hintergrund der Handlungsoptionen (FINMA-Projekt «Vertriebsregeln»)	151
A. FINMA-Vertriebsbericht 2010	152
B. FINMA-Positionspapier 2012	153
II. Kundensegmentierungskonzept der FINMA	155
A. Präsentation der Stossrichtungen der FINMA	155
B. Reaktion des EFD im FIDLEG-Konzept	158
C. Implementierung der Kundensegmentierung in einem sektorübergreifenden Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)	158
III. Kritische Würdigung der FINMA-Handlungsoptionen zur Kundensegmentierung	159
§ 3 Eigene Gedankenanstösse zur Schaffung eines Kundensegmentierungskonzepts für die Schweiz	161
I. Ausgangslage	161
II. Definition von Kundensegmenten	162
III. Kundensegmentierung und Verhaltensregeln am Point of Sale	164
IV. Mögliche Implementierungsformen Kundensegmentierung im Schweizer Finanzmarktrecht	165
A. Regulatorische Implementierung	165
B. Erlass eines neuen Art. 3 ^{bis} FINMAG	166
C. Selbstregulierung	166
§ 4 Flankierende Massnahmen statt sektorübergreifende Kundensegmentierung	167
I. Einleitung	167
II. Rechtspolitische Grundlagen für die flankierenden Massnahmen	168
A. Übersicht	168
B. Schweizer Zivilrecht als Erfolgskonzept in Finanzdienstleistungen	169
C. Regulierung kann kontraproduktiv sein	171
D. Level-Playing-Field kann gefährlich sein	174
III. Diskussion möglicher flankierender Massnahmen	175
A. Mehr Transparenz beim Vertrieb von Finanzprodukten	175
1. Einführung	175
2. Herausgabe/Offenlegung von Drittvergütungen	176
a) Situation in der Schweiz	176
i. Definition der Retrozessionen und Bestandespflegekommissionen	176
ii. Situation in der Vermögensverwaltung	176

iii. Situation in der Anlageberatung	177
iv. Situation bei den Execution-Only-Dienstleistungen	178
b) Situation in Grossbritannien	178
c) Situation in Deutschland	179
3. Transparenz bezüglich Inhalt und Kosten von Dienstleistungen	181
4. Abhängige und unabhängige Anlageberatung	181
5. Fazit	182
B. Beweislastumkehr	182
C. Ausbau des Ombudswesens	184
1. Übersicht schweizerischer Bankenombudsmann	184
2. Ombudswesen in Grossbritannien	185
3. Reformvorhaben in der Schweiz	186
4. Fazit	186
D. Einsetzen von Laienrichtern im Zivilprozessrecht	187
E. Honoraranlageberatung	187
F. Einführung von Ausbildungsprogrammen	189
1. Ausbildung der Kundenberater	189
2. Ausbildung der Kunden	189
G. Verminderung des Ertragsdrucks der Anbieter	190
H. Mitwirkungspflichten des Anlegers	191
I. Fazit	191
§ 5 Zwischenfazit	192
9. Teil: Schlussbetrachtung und Ausblick	195