

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 120

Der anfängliche negative Marktwert in der Anlageberatung

Von

Christian Sandquist



Duncker & Humblot · Berlin

CHRISTIAN SANDQUIST

Der anfängliche negative Marktwert
in der Anlageberatung

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 120

Der anfängliche negative Marktwert in der Anlageberatung

Von

Christian Sandquist



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechtswissenschaftliche Fakultät
der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg hat diese Arbeit
im Jahre 2018 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2018 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: 3w+p GmbH, Ochsenfurt-Hohestadt
Druck: CPI buchbücher.de gmbh, Birkach
Printed in Germany

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-15494-4 (Print)
ISBN 978-3-428-55494-2 (E-Book)
ISBN 978-3-428-85494-3 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2017/2018 von der Juristischen Fakultät der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg als Dissertation angenommen und befindet sich auf dem Stand vom 10. März 2018.

Bedanken möchte ich mich bei meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Hanno Merkt, LL.M., der mich von Anfang an in meinem Vorhaben unterstützt hat. Herrn Prof. Dr. Jan Lieder, LL.M., danke ich für die zeitnahe Erstellung des Zweitgutachtens. Dem Verlag Duncker & Humblot und den Herausgebern bin ich für die freundliche Aufnahme der Dissertation in die Verlagsreihe „Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht“ zu Dank verpflichtet.

Die vorliegende Arbeit hat ihren Ursprung in meiner Studienzeit. Im Rahmen eines Seminars bei meinem späteren Doktorvater kam ich das erste Mal mit dem Kapitalanlagerecht in Berührung. Dort wählte ich das Thema „Beratungspflichten und Haftung des Anlageberaters beim Erwerb von Zertifikaten“. Dieses für mich komplett neue Rechtsgebiet hat mich sofort begeistert, insbesondere die komplexe BGH-Rechtsprechung des XI. Zivilsenats. Daher war es nur folgerichtig, ein Dissertationsthema in diesem Bereich zu suchen. Zum anfänglichen negativen Marktwert bin ich dann durch einen glücklichen Zufall gekommen. Eine Nachrichtmeldung über ein Urteil des BGH bzgl. Swap-Verträgen und einen sog. anfänglichen negativen Marktwert Anfang 2015 hat mein Interesse geweckt und letztendlich zu dieser Untersuchung geführt.

Viele Freunde haben mich während der Erstellung dieser Arbeit durch Gespräche und Anregungen unterstützt. Namentlich erwähnen möchte ich Dr. Steffen Augschill, Anna Hinzer, Oliver Kniest, LL.M., Ilie Manole, Julian Schmitz und Dr. Alexander Wiese. Bedanken möchte ich mich auch bei meinen Eltern, die mich stets unterstützt und gefördert haben. Insbesondere hat meine Mutter die mühevollen Arbeit des Korrekturlesens übernommen.

Düsseldorf, im März 2018

Christian Sandquist

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	17
I. Der anfängliche negative Marktwert in der Anlageberatung	17
II. Methode und Gang der Untersuchung	17
B. Finanzprodukte	19
I. Einführung	19
II. Swaps	19
1. Grundlagen	19
2. Zinssatz-Swap	20
3. Währungs-Swap	21
4. CMS Spread Ladder Swap	23
III. Optionen	23
1. Grundlagen	23
2. Terminoption	24
IV. Zinsbegrenzungsverträge	25
1. Zinssatz-Cap und Zinssatz-Floor	25
2. Zinssatz-Collar	26
V. Zertifikate	26
1. Grundlagen	26
2. Kapitalschutz-Zertifikate	27
3. Discount-Zertifikate	28
4. Express-Zertifikate	28
5. Bonus-Zertifikate	28
VI. Anleihen	29
VII. Fazit	29
C. Der anfängliche negative Marktwert	30
I. Einführung	30
II. Swap-Verträge	30
1. Ermittlung des Marktwerts	30
a) Ausführungen des BGH	31
b) Allgemeine Methode zur Bestimmung des Marktwerts eines Swaps ...	32
2. Veränderung des Marktwerts	33
a) Beschreibung des BGH	33

b) Allgemeine Vorgehensweise der Banken	34
c) Hintergrund der Vorgehensweise	38
3. Hedge-Geschäfte der Banken	39
III. Andere Finanzprodukte	42
1. Zertifikate	42
a) Ermittlung des Marktwerts	42
b) Veränderung des Marktwerts	42
2. Anleihen	44
3. Optionen	44
a) Ermittlung des Marktwerts	44
b) Veränderung des Marktwerts	45
4. Zinsbegrenzungsverträge	45
a) Zinssatz-Cap und Zinssatz-Floor	45
b) Zinssatz-Collar	46
5. Zwischenergebnis	46
IV. Kritik an der Terminologie „Marktwert“ und „negativer Marktwert“	46
V. Auswirkungen	48
VI. Fazit	48
D. Allgemeine Pflichten des Anlageberaters	49
I. Einführung	49
II. Grundzüge des Aufsichtsrechts	49
1. Verhaltenspflichten §§ 31 ff. WpHG (§§ 63 ff. WpHG n.F.)	49
a) § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG (§ 63 Abs. 2 WpHG n.F.)	50
b) § 31d WpHG (§ 70 WpHG n.F.)	50
2. Finanzanlagenvermittler § 34f GewO	51
a) § 13 Abs. 5 FinVermV	51
b) § 17 Abs. 1 FinVermV	52
3. Honoraranlageberatung § 31 Abs. 4c WpHG (§ 64 Abs. 5, 6 WpHG n.F.) und § 34h GewO	52
III. Grundzüge des Zivilrechts	53
1. Anlageberatungsvertrag	53
2. Anlegergerechte Beratung	54
3. Objektivgerechte Beratung	54
4. Pflicht zur Aufklärung über Rückvergütungen, Innenprovisionen, Gewinn- margen und sonstige Provisionen	54
a) Einführung	54
b) Rechtslage vor dem 01.08.2014	55
aa) Rückvergütungen	55
bb) Innenprovisionen	59
cc) Gewinnmargen, Einkaufsrabatte und Ausgabebefürschlätze	60

dd) Provisionen in der unentgeltlichen Kaufkommission	61
ee) Provisionen in der entgeltlichen Kaufkommission	62
c) Rechtslage ab dem 01.08.2014	63
aa) Vertriebsprovisionen von Seiten Dritter	63
bb) Folgen für die bisherige Rechtsprechung zu Rückvergütungen, Innenprovisionen und Provisionen in der entgeltlichen Kaufkommission	65
cc) Möglicher Anschluss des III. Zivilsenats	67
dd) Anpassung der Rechtsprechung zu Gewinnmargen, Einkaufsrabatten, Ausgabeaufschlägen und Provisionen in der unentgeltlichen Kaufkommission	68
5. Exkurs: Terminoptionsrechtsprechung	69
IV. Das Verhältnis von Aufsichtsrecht und Zivilrecht	70
V. Fazit	72

E. Pflichten des Anlageberaters bei Swap-Verträgen mit anfänglichem negativem Marktwert

I. Stand der höchstrichterlichen Rechtsprechung	74
1. Einführung	74
2. BGH, Urt. v. 22.03.2011 – XI ZR 33/10 (<i>Swap I</i>)	75
3. BGH, Urt. v. 20.01.2015 – XI ZR 316/13 (<i>Swap II</i>)	77
4. BGH, Urt. v. 28.04.2015 – XI ZR 378/13 (<i>Swap III</i>)	78
5. BGH, Beschl. v. 20.10.2015 – XI ZR 532/14 (<i>Swap IV</i>)	80
6. BGH, Beschl. v. 15.03.2016 – XI ZR 208/15 (<i>Swap V</i>)	81
7. BGH, Urt. v. 22.03.2016 – XI ZR 425/14 (<i>Swap VI</i>)	81
8. BGH, Urt. v. 22.03.2016 – XI ZR 93/15 (<i>Swap VII</i>)	83
9. BGH, Urt. v. 12.07.2016 – XI ZR 150/15 (<i>Swap VIII</i>)	83
10. BGH, Urt. v. 26.07.2016 – XI ZR 351/14 (<i>Swap IX</i>)	84
11. BGH, Urt. v. 25.10.2016 – XI ZR 292/14 (<i>Swap X</i>)	84
12. BGH, Urt. v. 07.02.2017 – XI ZR 379/14 (<i>Swap XI</i>)	85
13. Zwischenergebnis	85
II. Stand der Diskussion in Instanzrechtsprechung und Literatur	86
1. Einführung	86
2. Zweipersonenverhältnis	87
a) Objektgerechte Beratung	87
aa) Zentrale Kennzahl zur Bewertung des Swap-Vertrags	87
bb) Realisierbarer Marktwert zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses	90
cc) Stellungnahme	92
dd) Ausnahme: Werthaltigkeit	94

b) Pflicht zur Aufklärung über den anfänglichen negativen Marktwert . . .	98
aa) CMS Spread Ladder Swap	98
(1) Offenkundiger Interessenkonflikt	99
(2) Schwerwiegender Interessenkonflikt	107
(3) Stellungnahme	112
bb) Sonstige Swap-Verträge	116
(1) Komplexität	116
(2) Unbegrenztes Verlustrisiko	119
(3) Festpreisähnlicher Micro-Hedge	120
(4) Sonstige Vorschläge	121
(5) Zwischenergebnis	123
c) Ausnahme von der Aufklärungspflicht – „Konnexität“	123
aa) Einführung	123
bb) Das Merkmal der „Konnexität“ in anderen Zusammenhängen	124
cc) „Konnexität“ als berechtigte Ausnahme von der Aufklärungspflicht	126
dd) Anforderungen an das Swap-Geschäft	130
(1) Liability-Payer-Swap	130
(2) Liability-Receiver-Swap	131
(3) Liability-Currency-Swap	135
(4) Abgrenzung zum Finanzierungsberatungsvertrag	138
(5) Asset-Swap	140
(6) Mirror-Swap	142
ee) Personenidentität	143
ff) Übereinstimmung der Nominalbeträge	147
gg) Laufzeitkongruenz	148
hh) Zinssatzkongruenz	149
ii) Sonderfälle	149
(1) Absicherung mehrerer Risiken	149
(2) Vorrats-Swaps	151
(3) Vorzeitiger Wegfall des Grundgeschäfts	154
3. Dreipersonenverhältnis	156
a) Pflichten der beratenden Bank	156
aa) Objektgerechte Beratung	156
bb) Pflicht zur Aufklärung über den anfänglichen negativen Marktwert	157
b) Pflichten des freien Anlageberaters	158
c) Pflichten der strukturierenden Bank	158
aa) Vorliegen eines Anlageberatungsvertrags	159
bb) Pflichten aus dem Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte	162
cc) Nebenpflicht aus dem Swap-Vertrag	164

- dd) Haftung nach § 128 HGB analog bei gestaffelter Einschaltung mehrerer selbstständiger Wertpapierdienstleistungsunternehmen . . . 164
- ee) Vorvertragliche Aufklärungspflichten 166
 - (1) Allgemeine Grundsätze 166
 - (2) OLG Stuttgart, Urt. v. 14. 12. 2011 – 9 U 11/11 170
 - (3) Literatur 171
 - (4) Stellungnahme 171
- ff) Sonderfall: Tochtergesellschaften als Anlageberater 173
- d) Gefahr der Umgehung von Aufklärungspflichten 174
- e) Finanzielle Beteiligung des Anlageberaters an dem anfänglichen negativen Marktwert 176
 - aa) Pflichten des Anlageberaters 178
 - (1) Beratende Bank 178
 - (2) Freie Anlageberater 180
 - (3) Sonderfall: Doppelvergütung 181
 - bb) Pflichten der strukturierenden Bank 183
 - (1) Grundsatz 183
 - (2) BGH, Urt. v. 19. 12. 2000 – XI ZR 349/99 (*Kick-back I*) 183
 - (3) BGH, Urt. v. 20. 09. 2011 – II ZR 277/09 185
 - (4) Zwischenergebnis 186
- 4. Inhalt der Aufklärungspflicht 186
 - a) Der anfängliche negative Marktwert und dessen Bedeutung 186
 - b) Pflicht zur Aufklärung über die Höhe des anfänglichen negativen Marktwerts 187
 - aa) Keine Aufklärung über die Höhe 187
 - bb) Aufklärung über die Höhe als maßgeblicher Bestandteil 188
 - cc) Stellungnahme 189
- III. Fazit 191

- F. Pflichten des Anlageberaters bei sonstigen Finanzprodukten mit anfänglichem negativem Marktwert 193**
 - I. Einführung 193
 - II. Objektgerechte Beratung 193
 - 1. Zertifikate 193
 - 2. Anleihen 194
 - 3. Optionen 194
 - 4. Zinsbegrenzungsverträge 195
 - III. Pflicht zur Aufklärung über den anfänglichen negativen Marktwert 195
 - 1. Zertifikate 195
 - 2. Anleihen 199
 - 3. Optionen 200

4. Zinsbegrenzungsverträge	201
a) Zinssatz-Cap, Zinssatz-Floor und Zinssatz-Collar	201
b) Zero-Cost-Collar	201
IV. Sonderfall: Eingebettete Derivate	204
1. Begriffserklärung	204
2. Anwendungsfall: strukturierte Darlehen	204
3. Preisbildung bei Darlehensverträgen	205
4. Pflicht zur Aufklärung über den anfänglichen negativen Marktwert	205
V. Fazit	209
G. Der anfängliche negative Marktwert im Gesamtgefüge des Kapitalanlagebera-	
 tungsrechts	210
I. Einführung	210
II. Aufsichtsrecht	211
1. § 31d WpHG (§ 70 WpHG n.F.)	211
a) Der anfängliche negative Marktwert als Zuwendung i.S.v. § 31d WpHG	211
b) Gewinnmargen als Zuwendung i.S.v. § 31d WpHG	211
aa) Einkaufsrabatte bei fremdemittierten Finanzprodukten	211
bb) Gewinnmargen bei eigenemittierten Finanzprodukten	214
c) Stellungnahme	214
d) Vertriebsprovisionen in der Form des anfänglichen negativen Markt-	
werts	216
e) Auswirkungen des 2. FiMaNoG – § 70 WpHG n.F.	216
2. § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG (§ 63 Abs. 2 WpHG n.F.)	217
3. § 31 Abs. 4c WpHG (§ 64 Abs. 5, 6 WpHG n.F.) und § 34h GewO	218
4. Zwischenergebnis	218
III. Zivilrecht	219
1. Gewinnmargen, Einkaufsrabatte und Ausgabeaufschläge	219
2. Rückvergütungen	222
3. Innenprovisionen	227
4. Provision in der entgeltlichen Kaufkommission	228
5. Provision in der unentgeltlichen Kaufkommission	229
6. Die neue Fallgruppe – Vertriebsprovisionen von Seiten Dritter	230
7. Terminoptionsrechtsprechung	231
8. Zwischenergebnis	232
IV. Fazit	232
H. Die Entwicklung der BGH-Rechtsprechung zum anfänglichen negativen Markt-	
 wert	234
I. <i>Swap I – Swap II</i>	234
II. <i>Swap I – Swap III</i>	235

III. <i>Swap I – Swap VI</i>	236
IV. Bewertung der Entwicklung	237
V. Ausblick	238
VI. Fazit	239
I. Eigener Vorschlag – Verzicht auf die weitere Verwendung des Begriffs „anfänglicher negativer Marktwert“	240
J. Schlussbetrachtung	242
Literaturverzeichnis	246
Stichwortverzeichnis	262

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	andere Ansicht
ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
a.E.	am Ende
AG	Die Aktiengesellschaft
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
Az.	Aktenzeichen
BB	Betriebs-Berater
Bd.	Band
BeckRS	Beck-Rechtsprechung
Beschl.	Beschluss
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BR-Drs.	Bundesratsdrucksache
BT-Drs.	Bundtagsdrucksache
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
CESR	Committee of European Securities Regulators
CHF	Schweizer Franken
CRP	Comprechtspraktiker
DB	Der Betrieb
DRL	Durchführungsrichtlinie
DStR	Deutsches Steuerrecht
EG	Europäische Gemeinschaft
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche
engl.	englisch
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EUR	Euro
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
f./ff.	folgend/folgende
FinMaNoG	Finanzmarktnovellierungsgesetz
FinVermV	Verordnung über die Finanzanlagenvermittlung
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift

GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GewO	Gewerbeordnung
GG	Grundgesetz der Bundesrepublik Deutschland
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
IEV	Issuer Estimated Value
i.S.d.	im Sinne der/des
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
jurisPR-BGHZivilR	juris PraxisReport BGH-Zivilrecht
jurisPR-BKR	juris PraxisReport Bank- und Kapitalmarktrecht
JZ	JuristenZeitung
Kap.	Kapitel
KG	Kammergericht
KommJur	Der Kommunaljurist
KWG	Kreditwesengesetz
LG	Landgericht
LIBOR	London Interbank Offered Rate
lit.	littera
LKV	Landes- und Kommunalverwaltung
LMK	Lindenmaier-Möhring Kommentierte BGH-Rechtsprechung
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
Mio.	Million/Millionen
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
n.F.	neue Fassung
NJ	Neue Justiz
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
ÖBA	Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen
OLG	Oberlandesgericht
OTC	over the counter
RdF	Recht der Finanzinstrumente
Rdn.	Randnummer
s.	siehe
s.a.	siehe auch
SchlHA	Schleswig-Holsteinische Anzeigen
sog.	sogenannte/sogenannten/sogenanntes
StPO	Strafprozessordnung
u. a.	unter anderem
Urt.	Urteil
USD	US-Dollar
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
VuR	Verbraucher und Recht

WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpHG-E	Entwurf eines Wertpapierhandelsgesetzes
WuB	Entscheidungsanmerkungen zum Wirtschafts- und Bankrecht
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZPO	Zivilprozessordnung
ZWH	Zeitschrift für Wirtschaftsstrafrecht und Haftung im Unternehmen

A. Einleitung

I. Der anfängliche negative Marktwert in der Anlageberatung

In der Presse war von „Banken-Bashing“ die Rede und die Entscheidung der Bundesrichter wurde als „hanebüchen“ bezeichnet.¹ Der damalige Vorsitzende Richter des XI. Zivilsenats beim BGH galt seit dem als „Bankenschreck“.² Die sogenannte „Ille-Entscheidung“³ aus dem Jahr 2011, in welcher der BGH erstmals die Aufklärungspflicht über den anfänglichen negativen Marktwert bei einem Swap-Vertrag bejaht hatte, sorgte für Aufsehen.

Zwar gab es seit 2008 verstärkt Auseinandersetzungen zwischen Banken und Anlegern wegen abgeschlossenen Swap-Verträgen, ausgelöst durch hohe Verluste auf der Kundenseite.⁴ In der Literatur war da aber noch von dem „*buyer's remorse*“ die Rede, ein Ausdruck englischer Juristen für die Reue des Käufers, wenn dieser im Nachhinein erkennt, dass das Geschäft schlecht war und sich daher schnellstmöglich von diesem lösen will.⁵

Die Entscheidung des BGH stellt den Ausgangspunkt für eine nachfolgende kontroverse Auseinandersetzung um den Begriff und die Folgen des anfänglichen negativen Marktwerts dar. Zunächst auf Swap-Verträge beschränkt, hat sich die Diskussion auch auf andere Finanzprodukte erstreckt.

II. Methode und Gang der Untersuchung

Die rechtliche Auseinandersetzung mit dem anfänglichen negativen Marktwert in der Anlageberatung leidet an einem Grundproblem. Streitig ist bereits, was der anfängliche negative Marktwert überhaupt bedeutet. Dies erschwert die rechtliche Diskussion über die Folgen für die Anlageberatung. Gehen die Ansichten von verschiedenen Prämissen aus, kann die jeweilige Schlussfolgerung durchaus folgerichtig sein. Welche Prämisse die richtige ist, ist damit aber noch nicht geklärt. Die Untersuchung hat sich daher zum Ziel gesetzt, den anfänglichen negativen Marktwert in tatsächlicher und in rechtlicher Hinsicht aufzuarbeiten. Dabei wird mit vielen

¹ FAZ, Artikel vom 23.03.2011, „Hanebüchen“.

² Welt am Sonntag, Artikel vom 27.03.2011, „Der Bankenschreck“.

³ BGH WM 2011, 682 = BGHZ 189, 13.

⁴ Clouth, Bankrechtstag 2015, 163, 164.

⁵ Keller, EWIR 2010, 275, 275.

Beispielen und Schaubildern gearbeitet, um das Verständnis der abstrakten Ausführungen zu erleichtern und die gefundenen Ergebnisse zu stützen.

Der anfängliche negative Marktwert ist dabei keine losgelöste Erscheinung, sondern bezieht sich jeweils auf ein Finanzprodukt. Daher ist es zunächst notwendig die einzelnen Anlageprodukte näher zu betrachten [Kap. B.]. Ziel ist es, ein Grundverständnis für die einzelnen Produkte zu erhalten, ohne zu sehr ins Detail zu gehen. Die Auswahl ist auf die für diese Arbeit relevanten beschränkt. Anschließend kann der anfängliche negative Marktwert jeweils in Bezug auf die einzelnen Finanzprodukte untersucht werden [Kap. C.]. Hierbei ist es unumgänglich sich mit den wirtschaftswissenschaftlichen Grundlagen des anfänglichen negativen Marktwerts zu beschäftigen. Nur mit dieser Basis sind rechtliche Folgerungen für etwaige Pflichten des Anlageberaters möglich. Gerade an dieser Grundlage fehlt es, wenn in Rechtsprechung und Literatur von verschiedenen Prämissen ausgegangen wird. Um die weiteren Folgen des anfänglichen negativen Marktwerts für die Anlageberatung betrachten und bewerten zu können, bedarf es eines zusammenfassenden Überblicks über das Kapitalanlageberatersrecht, wobei auf das Aufsichtsrecht und das Zivilrecht einzugehen ist [Kap. D.]. Sodann werden auf den zuvor geschaffenen Grundlagen die Pflichten des Anlageberaters bei Swap-Verträgen mit anfänglichem negativem Marktwert näher betrachtet [Kap. E.]. Dieser Abschnitt bildet den Schwerpunkt dieser Untersuchung. Dem schließen sich die Pflichten bei sonstigen Finanzprodukten an [Kap. F.]. Nach einer Einordnung des anfänglichen negativen Marktwerts in das Gesamtgefüge des Kapitalanlageberatersrechts [Kap. G.], wird die Entwicklung der BGH-Rechtsprechung zum anfänglichen negativen Marktwert analysiert und ein Ausblick gewagt [Kap. H.]. Endpunkt der Untersuchung ist ein eigener Vorschlag, wie mit dem anfänglichen negativen Marktwert in der Anlageberatung in Zukunft verfahren werden sollte [Kap. I.].

B. Finanzprodukte

I. Einführung

Die Finanzwelt entwickelt unablässig neue Finanzprodukte, die Rechtsprechung und Literatur vor neue Herausforderungen stellen. Die Anforderungen an die Anlageberatung werden maßgeblich durch das empfohlene Anlageprodukt beeinflusst. Dessen Struktur und Funktionsweise ist bestimmend für eine anleger- und objektgerechte Beratung. Auch Schlussfolgerungen für die Offenkundigkeit von Interessenkonflikten sind nur so möglich. Daher ist es zunächst erforderlich, einzelne Finanzprodukte näher zu betrachten. Die Auswahl ist auf diejenigen Anlageprodukte beschränkt, die für die weitere Untersuchung des anfänglichen negativen Marktwert von Bedeutung sind.

II. Swaps

1. Grundlagen

Swaps gehören zur Gruppe der außerbörslichen Finanztermingeschäfte.¹ Finanztermingeschäfte sind von einem Basiswert abgeleitete Geschäfte. Gebräuchlich ist auch der Begriff Derivate.² Termingeschäfte werden in Festgeschäfte und Optionen unterteilt. Festgeschäfte untergliedern sich in Termindirektgeschäfte und Swaps.³

Der Begriff Swap stammt aus dem Englischen „to swap“ und lautet übersetzt „tauschen“.⁴ Bei einem Swap vereinbaren die Vertragsparteien einen Austausch von Zahlungsströmen, basierend auf einem zugrunde liegenden Nominalbetrag.⁵

Der Handel mit Swaps findet außerbörslich statt. Gebräuchlich ist auch der englische Begriff *over the counter* (OTC). Der außerbörsliche Handel zeichnet sich dadurch aus, dass die Geschäfte weder reguliert noch standardisiert noch im Rahmen eines Börsenhandels abgeschlossen werden. Grundlage für den OTC-Handel sind bilaterale und individuell ausgehandelte Verträge. OTC-Derivate können somit in-

¹ *Jahn/Reiner*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 114 Rdn. 6.

² *Jahn/Reiner*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 114 Rdn. 2.

³ *Jahn/Reiner*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 114 Rdn. 3.

⁴ *Jahn/Reiner*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 114 Rdn. 6.

⁵ Bank-Verlag, Basisinformationen über Finanzderivate, 41.