

Churning (Definition)

Churning nennt man im Finanz- bzw. Börsenbereich das durch das Interesse der Kunden nicht gerechtfertigte häufige Umschlagen des Anlagekontos, durch das der Broker, Verwalter oder Vermittler oder alle drei sich zu Lasten der Gewinnchancen des Kunden Provisionseinnahmen verschaffen. Auf deutsch bedeutet Churning „**Gebührenschilderei**“ oder „**Spesenreiterei**“.

Der Tatbestand des Churning lässt sich zunächst in einen **objektiven** und in einen **subjektiven** Tatbestand aufteilen.

Der objektive Tatbestand bei Churning setzt voraus, dass eine exzessive Anzahl von Geschäften in dem Depot unter Berücksichtigung der Anlageziele und der Anlageerfahrung des Kunden sowie der vereinbarten Strategie vorliegt, ebenso eine Kontrolle des Kontos durch den Anlageberater.

Bezüglich des subjektiven Tatbestandes bei Churning ist auszuführen, dass der Anlageberater schon dann vorsätzlich handelt, wenn er weiss, bzw. es billigt und in Kauf nimmt, die Interessen des Anlegers zu verletzen. Das bedeutet, dass Churning nicht voraussetzt, dass der Anleger per Saldo einen Verlust macht. Auch wenn ein Gewinn aufgrund exzessiver bzw. unverhältnismässiger Spesen geringer ausfällt, liegt eine Schädigung des Kunden vor und es kann insofern auch Churning vorliegen.

Im Rahmen des objektiven Churning-Tatbestandes, des sogenannten „Overtradings“ eines Kontos, ist zunächst zu untersuchen, wie hoch die angefallenen Kosten im Verhältnis zum eingesetzten Kapital sind, unter Kosten sind Gebühren, mark-ups und Sollzinsen zu verstehen.

Eine weitere entscheidende Frage bei Churning ist, um wieviel Prozent sich das eingesetzte Kapital hätte vermehren müssen, um nach Abzug der Kosten einen Gewinn vorweisen zu können (to merely brake even) und wie hoch alsdann dieser Prozentsatz für die durchschnittliche Anlage in dem Konto aussieht.

Auch wenn der Anleger aufgrund der Höhe der Spesen im Rahmen der verfolgten Anlagestrategie keine realistische Chance hat, eine positive Rendite zu erzielen, sind diese Spesen als exzessiv und angemessen anzusehen. Eine solche Disparität zwischen Chancen und Risiken ist sittenwidrig.

Eine mit-entscheidende Frage ist, wie oft das Konto umgeschlagen wurde.

Exzessives Handeln (Churning) wurde von Gerichten bei Termingeschäften bejaht, wenn z.B. das gesamte Konto **11** (elf) mal im Jahr umgeschlagen wird. Die Beurteilung muss jedoch immer im Einzelfall erfolgen. Es gibt Strategien, die auch eine deutlich höhere Umschlagshäufigkeit als 11 rechtfertigen können – diese Strategien müssen aber – nach Spesen! – eine positive Rendite des Anlegers plausibel erwarten lassen. Es gibt zum Beispiel sehr erfolgreiche Aktienhandelsstrategien, bei denen das Portfolio durchschnittlich pro Jahr 40 Mal umgeschlagen wird, der Anleger nach Spesen aber schöne Gewinne macht und das Risiko, die Volatilität, auch noch kleiner ist, als bei einer reinen Buy-and-Hold-Strategie.

Bei bestimmten Strategien ist aber „Churning“ bzw. „exzessives Handeln gegen die Interessen des Anlegers“ schon bei weitaus geringeren Umsätzen als 11 anzunehmen. Bei einem benchmarkneutral verwalteten Portfolio (z.B. Indexfonds) zum Beispiel ist schon bei einer PTR von 1 (eins) von exzessivem Handel auszugehen.

Denn ein Handel muss und darf in solchen Portfolios nur erfolgen, wenn sich die zugrundeliegende Benchmark ändert oder bei Volumenszu- oder -abflüssen im Portfolio.

Bei einem normalen Aktiendepot eines Privatkunden wird es in der Regel bedenklich, wenn die Umschichtungshäufigkeit grösser als 2 ist. Die Umschichtungshäufigkeit muss in diesem Fall durch bestimmte Strategien gerechtfertigt werden, die eine höhere Aktivität rechtfertigen bzw. bedingen. Bei Verfolgung aktiver Handelsstrategien müssen die prozentual pro Trade anfallenden Gebühren im Gegenzug deutlich geringer sein als normale Handelsgebühren, damit die Gesamtspesenbelastung in einem vertretbaren Rahmen bleibt.

Allein die Tatsache, dass ein Konto für einen Anlageberater ein „Gebührencoup“ war, bedeutet noch nicht zwangsläufig, dass es auch „gechurned“ wurde.

Entscheidend kommt es auch darauf an, dass der Anlageberater das Konto direkt oder indirekt „kontrolliert“ hat.

Churning war auch das traditionelle Geschäft der Phoenix Kapitaldienst GmbH, Frankfurt, bevor der Phoenix-Eigentümer Dieter Breitzkreuz dazu überging, beim Phoenix Managed Account das Geld gleich zu veruntreuen und nicht erst mühevoll durch „Churning“ in die eigene Tasche zu transferieren.

Unseriöse Umschichtungen und überhöhte Transaktionskosten kommen auch bei Investmentfonds und Banken vor.