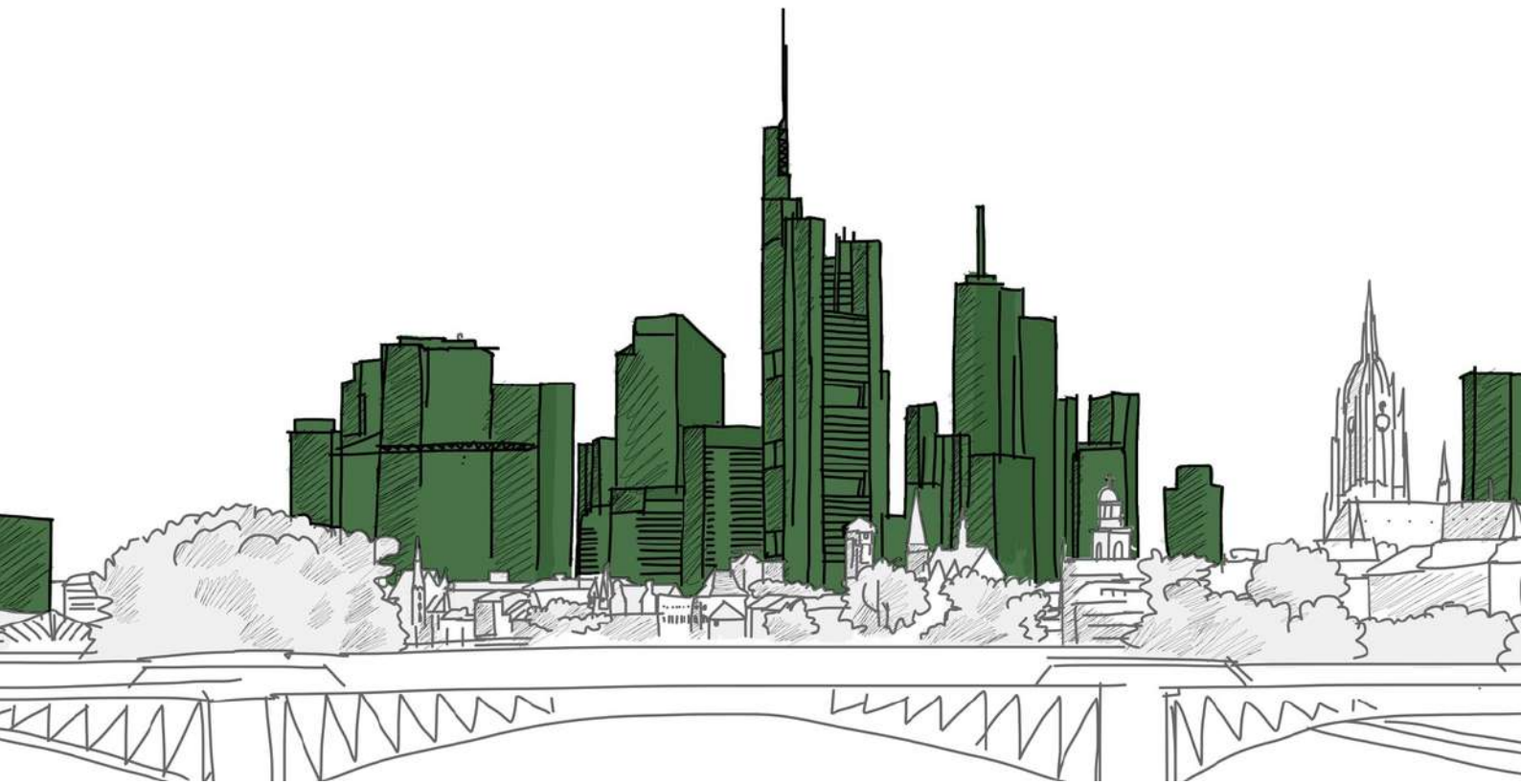


# Grundlagenwissen Wertpapiere & Investmentfonds

Funktionsweisen, Zusammenhänge,  
Chancen und Risiken





# Grundlagenwissen Wertpapiere & Investmentfonds

Funktionsweisen, Zusammenhänge,  
Chancen und Risiken

**Sarah Lemke und Christian Hammer**

Diese Broschüre wird von der Educate Finance GmbH zu dem Zweck herausgegeben, Interessenten und Anleger über Arten von Finanzinstrumenten und die mit einer Vermögensanlage in Finanzinstrumenten verbundenen Chancen und Risiken aufzuklären.

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b>	<b>14</b>
<b>A Einleitung</b>	<b>16</b>
I. Die „Ordnung“ des Kapitalmarkts	16
II. Der Begriff des Wertpapiers	16
<b>B Basiswissen zu Investmentfonds</b>	<b>17</b>
I. Definition des Investmentvermögens	17
II. Offene und geschlossene Fonds	18
1. Rechtsformen von Investmentvermögen	19
2. Publikumsfonds	19
3. Spezialfonds/Spezial-AIF	20
III. Der Kreis der Anleger	20
1. Professionelle Anleger	20
2. Semiprofessionelle Anleger	20
3. Privatanleger	21
IV. Anbieter von Investmentfonds	21
1. Die Verwaltung des Fonds	21
2. Die Verbriefung der Anteile	23
3. Die Ermittlung des Anteilswerts	23
4. Die Rechte der Anteilsinhaber (offene Sondervermögen)	24
5. Die Wertentwicklung des Fonds	24
V. Die Kosten bei der Vermögensanlage in Investmentfonds	25
1. Ausgabeaufschlag und Rücknahmeabschlag	25
2. Kosten auf Fondsebene	25
3. Laufende Kosten / Gesamtkostenquote	26
4. Provisionen und Honorare	26
5. Steuern	26
a   Investmentsteuerreform ab 2018	27
b   Grundsätze der Besteuerung	27
c   Die Vorabpauschale	27
d   Veräußerung der Fondsanteile	29
e   Zeitpunkt der Steuerzahlung	30
f   Altfälle	30
g   Auswirkungen der Steuerreform auf sonstige Kapitalanlagen	31
VI. Argumente für die Anlage in einen offenen Investmentfonds	31
1. Risikostreuung durch Investmentfonds	31
2. Professionelle Vermögensverwaltung	31
3. Die Sicherheit des Fondsvermögens	31
4. Wertentwicklung	31
5. Verfügbarkeit / Rücknahme	32
6. Transparenz	32
7. Variantenreichtum	32
<b>C Kategorien offener Investmentfonds</b>	<b>33</b>
I. Bezeichnungsschutz	33
II. Gattungsfonds	33
1. Aktienfonds	33
2. Rentenfonds	33
3. Geldmarktfonds/geldmarktnahe Fonds	33
4. Mischfonds (Multi-Asset-Fonds)	34

5.	Nachhaltigkeitsfonds	34
6.	Dachfonds	34
III.	Standard-Fondskategorien	34
1.	Vermögensverwaltungsfonds	34
2.	Absolute / Total Return Fonds	34
3.	Private-Equity Funds	35
4.	Immobilienfonds	35
a	Offene Immobilienfonds	35
b	Geschlossene Immobilienfonds	35
5.	Offene AIF Infrastruktur-Sondervermögen	35
6.	Gemischte Investmentvermögen	36
7.	Sonstige Investmentvermögen	36
8.	Hedgefonds	36
a	Single- und Dach-Hedgefonds	36
b	Typische Anlagenstrategien	36
c	Prime Broker	37
d	Die Rückgabe von Hedgefondsanteilen	37
IV.	Weitere wesentliche Unterscheidungsmerkmale	37
1.	Aktiv und passiv gemanagte Fonds	37
2.	Indexfonds	38
3.	Exchange Traded Funds / ETFs	38
a	Die vollständige physische Nachbildung („Full-Replication“)	38
b	Die teilweise physische Nachbildung („Repräsentatives Sampling“)	38
c	Die synthetische Nachbildung	38
d	Besonderheiten von ETFs	38
4.	Zeitlicher Anlagehorizont	39
5.	Laufzeitfonds	39
6.	Lebenszyklusfonds	39
7.	Rückzahlungs- oder Ertragsgarantie	39
a	Garantiefonds	39
b	Wertsicherungsfonds	40
8.	Ausschüttungsverhalten	40
9.	Fonds mit/ohne Ausgabeaufschlag	40
10.	Die Währung	40
11.	Weitere Differenzierungsmerkmale nach Art der Investitionsgegenstände	40

## D Geschlossene Fonds

42

I.	Basiswissen zu geschlossenen Fonds	42
II.	Die geschlossene Investmentkommanditgesellschaft	43
III.	Die Verwaltung des Fonds	44
IV.	Die Rechte und Pflichten der Anleger	44
V.	Der Verlauf der Investition	45
VI.	Die Rendite	45
VII.	Kosten im Zusammenhang mit der Investition	45
VIII.	Die Vermögensgegenstände	46
IX.	Das Anlagevorhaben und Verbot von Blindpool-Konstruktionen	46
X.	Risikostreuung	46
XI.	Geschlossene Spezial-AIF	46
XII.	Der Vertrieb ausländischer geschlossener Fonds	46
XIII.	Vorteile geschlossener Fonds	47
XIV.	Kategorien geschlossener Fonds	47
1.	Geschlossene Immobilienfonds	47
2.	Schiffsfonds	47
3.	Flugzeugfonds	48
4.	Private-Equity-Fonds	48
5.	Erneuerbare-Energien-Fonds	49

6.	Spezialitäten-Fonds / Exotische Fonds	49
7.	Zweitmarktfonds	50
8.	Besonderheit: European Long-Term Investment Funds (ELTIF)	50

## **E Aktien 51**

I.	Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktiengesellschaften	51
II.	Die Emission und Platzierung von Aktien	51
1.	Bookbuilding	51
2.	Festpreisverfahren	51
3.	Überzeichnung	52
4.	Auslosung	52
5.	Repartierung	52
6.	Aktienemission zum Zwecke der Kapitalerhöhung	52
III.	Die Ausgestaltung von Aktien	52
1.	Die Übertragbarkeit von Aktien	52
2.	Nennwertaktien	53
3.	Stückaktien	53
4.	Stamm- und Vorzugsaktien	53
5.	Global- und Einzelurkunden	53
IV.	Arten der Aktienverwahrung	53
1.	Eigenverwahrung	53
2.	Girosammelverwahrung	53
3.	Streifbanddepot	54
4.	Wertpapierrechnung	54
V.	Rechte und Pflichten des Aktionärs	54
1.	Verwaltungsrechte	54
2.	Vermögensrechte	55
a	Dividendenberechtigung	55
b	Bezugsrecht	55
c	Bezugsrechtshandel	56
d	Anspruch auf Zusatz- oder Berichtigungsaktien	56
VI.	Real Estate Investment Trusts (REITs)	57
VII.	Penny Stocks	58

## **F Anleihen, Schuldverschreibungen 59**

I.	Emissionsmärkte	59
II.	Emittenten	59
1.	Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand	60
2.	Bankschuldverschreibungen	60
3.	Unternehmensanleihen	60
4.	Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten	60
III.	Arten von Schuldverschreibungen	60
1.	Inhaberschuldverschreibung	61
2.	Namenschuldverschreibung	61
3.	Orderschuldverschreibung	61
IV.	Genussscheine	61
V.	Der Handel mit Anleihen	61
VI.	Renditechancen	61
VII.	Ausstattungsmerkmale	62
1.	Die Laufzeit	62
2.	Der Ausgabepreis	62
3.	Die Verzinsung	62
a	Klassische festverzinsliche Anleihen	63
b	Anleihen mit variablen Zinssätzen	64

c	Zero Bonds	65
4.	Die Tilgung	65
5.	Währung	65
6.	Rang im Insolvenzfall oder bei Liquidation des Emittenten	66
a	Vor- und nachrangige Anleihen	66
b	Tier-Anleihen	66
aa	Tier 1-Anleihen	66
bb	Upper Tier 2-Anleihen	66
cc	Lower Tier 2-Anleihen	66
dd	Tier 3-Anleihen	66
7.	Besicherung von Anleihen	66
VII.	Besondere Formen von Anleihen	67
1.	Aktienanleihen	67
2.	Wandelanleihen	67
3.	Umtauschanleihen	67
4.	Optionsanleihen	67
5.	Anleihen mit indexorientierter Verzinsung	68
6.	Anleihen mit aktienkorborientierter Verzinsung	68
7.	Hybridanleihen	68
8.	Synthetische Anleihen	68
9.	Bonitätsanleihen	69

## **G Zertifikate** **70**

I.	Die Notierung	70
II.	Die Laufzeit	70
III.	Die Rückzahlung	70
IV.	Der Handel mit Zertifikaten	70
V.	Preisbestimmende Faktoren	71
VI.	Ertragschancen	72
VII.	Kosten im Zusammenhang mit dem Zertifikatehandel	72
VIII.	Die Klassifizierung von Zertifikaten	72
1.	Der Basiswert als Klassifizierungsmerkmal	72
2.	Die Basiswertzusammensetzung	73
a	Indexzertifikate	73
b	Die Indexgewichtung mit Fokussierung auf Aktienfonds	73
3.	Die Struktur als Klassifizierungsmerkmal	73
a	Plain-Vanilla-Zertifikate	74
b	Discount-Zertifikate	74
c	Bonus-Zertifikate	74
d	Express-Zertifikate	75
e	Garantie-Zertifikate	77
f	Hebel-Zertifikate	77
g	Exchange Traded Commodities	78
h	Exchange Traded Notes (ETNs)	78
i	Bonitätsanleihen	78
IX.	Übersicht - Veränderung des Basiswerts	78

## **H Optionsscheine** **80**

I.	Grundlagen	80
II.	Put- und Call-Optionsscheine	81
III.	Die Laufzeit von Optionsscheinen	81
IV.	Die Preisbildung	81
V.	Der innere Wert	81
1.	„in the money“ / „im Geld“	82
2.	„out of the money“ / „aus dem Geld“	82
3.	„at the money“ / „am Geld“	82

VI.	Der Zeitwert	82
VII.	Preisbeeinflussende Faktoren	82
VIII.	Kennzahlen zur qualitativen Bewertung	83
1.	Die statischen Kennzahlen	83
a	Das Aufgeld	83
b	Der Break-Even-Point	83
c	Die Preissensitivität	83
d	Der Hebel	84
e	Berechnungsbeispiel zur qualitativen Bewertung eines Call-Optionsscheins auf eine Aktie	84
2.	„Die Griechen“	85
a	Delta	85
b	Gamma	85
c	Theta	86
d	Omega	86
e	Vega	86
f	Rho	86
IX.	Arten von Optionsscheinen	86
1.	Aktien-Optionsscheine	86
2.	Zins-Optionsscheine	87
3.	Währungs-Optionsscheine	87
4.	Rohstoff-Optionsscheine	87
5.	Index-Optionsscheine	87
6.	Basket-Optionsscheine	87
7.	Exotische Optionsscheine	87
8.	Range-Optionsscheine	87
a	Single Range	88
b	Dual Range	88
c	Knock-out Range	88
9.	Barrier-Optionsscheine	88
10.	Turbo-Optionsscheine	88
11.	Digital-Optionsscheine	88

## **I Nachhaltigkeit 89**

I.	ESG	89
II.	Die Sustainable Development Goals (SDGs) der Vereinten Nationen	89
III.	Nachhaltigkeitspräferenzen bei der Kapitalanlage	90
1.	Nachhaltigkeitspräferenzen des Anlegers	91
a	EU-Taxonomie	91
b	EU-Offenlegungsverordnung	91
c	Principle Adverse Impacts (PAIs)	91
d	Vom Anleger zu bestimmender Mindestanteil	92
e	Individuelle Nachhaltigkeitskonzepte	92
IV.	Nachhaltige Finanzprodukte	92
V.	Greenwashing	93
VI.	Nachhaltigkeit und Rendite	93
VII.	Nachhaltigkeitsrisiken	93
VIII.	Klimabezogene physische Risiken	93
IX.	Transitionsrisiken	94
X.	Interdependenz zwischen physischen Risiken und Transitionsrisiken	94
XI.	Interdependenz zwischen physischen Risiken und Transitionsrisiken	94
XII.	Beispielhafte Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken (psychische Risiken und Transitionsrisiken) auf allgemeine Risikoarten	94
XIII.	Zeithorizont und Ausmaß von Nachhaltigkeitsrisiken	95

## **J Allgemeine Risiken bei der Vermögensanlage 96**



I.	Markt(preis)risiko	96
II.	Allgemeines Börsenrisiko	96
III.	Psychologisches Marktrisiko	96
IV.	Systemisches Risiko	96
V.	Konjunkturrisiko	97
VI.	Inflationsrisiko	97
VII.	Währungsrisiko	97
VIII.	Allgemeines Liquiditätsrisiko	97
IX.	Länderrisiko	98
X.	Volatilitätsrisiko	98
XI.	Steuerliche Risiken	98
XII.	Die Risiken bei kreditfinanzierten Geschäften	99
XIII.	Risiko unlauteren Verhaltens	99
XIV.	Der Einfluss von Kosten	100
XV.	Emittentenrisiko (auch: Insolvenzrisiko)	100
XVI.	Das Risiko nicht rechtzeitiger Informationen	100
XVII.	Begrenzte Anonymität von Aktionären	101
	1. Auskunftersuchen ausländischer Aktiengesellschaften	101
	2. Informationsanspruch der Gesellschaft („Know your shareholder“)	101
XVIII.	Aus der Art der Verwahrung resultierende Risiken	101
	1. Eigenverwahrung	101
	2. Verwahrung im Ausland	101
XIX.	Das Risiko der Beteiligung an den Verlusten und Kosten bei der Abwicklung eines Kreditinstituts („Bail-in-Risiko“)	102
XX.	Risiko fehlerhaften Anlegerverhaltens	103
XXI.	Informationsrisiko	104
XXII.	Informationsdefizitrisiko	104
XXIII.	Acht „Weisheiten“ zur Geldanlage	104
	1. Nicht alle Eier in einen Korb legen	104
	2. Keine Leverage durch Einsatz von Krediten	104
	3. Der Lemmingeffekt	104
	4. Der Wichtigmacher	105
	5. Die eierlegende Wollmilchsau	105
	6. Die Kostenfalle	105
	7. Dokumentation	105
	8. Eine erfolgreiche Vergangenheit ist kein Garant für Erfolg in der Zukunft	105

## **K Besondere Risiken bei der Vermögensanlage in Investmentfonds**

**106**

I.	Die Qualität des Fondsmanagements	106
II.	Interessenkonflikte	106
III.	Rückläufige Anteilspreise	107
IV.	Risiken beim Fondshandel über die Börse	107
V.	Auswirkungen des allgemeinen Marktrisikos	107
VI.	Risikokonzentration durch Auswahl spezieller Anlageschwerpunkte	107
VII.	Besonderes Liquiditätsrisiko	107
	1. Rückgabefrist	107
	2. Rücknahmebeschränkungen, sog. „Redemption Gates“	107
	3. Aussetzung der Rücknahme der Anteile	107
	4. Eingeschränkte Rückgabemöglichkeiten bei offenen Immobilienfonds	108
VIII.	Liquidation, Kündigung oder Übertragung des Fondsvermögens	108
IX.	Risiko der Fehlinterpretation von Performance-Statistiken und Ratings	108
	1. Der Betrachtungszeitraum	108

2.	Das Verhältnis der Fondsrendite zur Marktrendite	109
3.	Das Risiko-Rendite-Verhältnis	109
4.	Fehlen detaillierter gesetzlicher Regelungen bei einem Performance-Vergleich	109
X.	Das Risiko beim Einsatz spekulativer Geschäfte	109
XI.	Risikofaktor Kosten	110
XII.	Spezielle Fonds – spezielle Risiken	111
1.	Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds (ETFs)	111
2.	Spezielle Risiken bei offenen Immobilienfonds	111
3.	Spezielle Risiken bei offenen AIF Infrastruktur-Sondervermögen	112
4.	Spezielle Risiken bei der Kapitalanlage in Hedgefonds	112
a	Strategieimmanente Risiken	112
b	Risikoreiche Techniken und Anlageinstrumente	112
	aa   Erwerb besonders risikoreicher Finanzinstrumente	112
	bb   Derivate	113
	cc   Investition in ein einzelnes oder wenige Risikogeschäfte	113
c	Der Einsatz von Leverage	113
d	Leerverkäufe / Wertpapierleihe	113
e	Standardisierte Handels- und Risikomanagementsysteme	114
f	Abhängigkeit vom Fondsmanagement	114
g	Der Prime Broker	114
h	Risiken aus dem Vergütungssystem	114
i	Das Kostenrisiko	114
j	Das Risiko der eingeschränkten Rückgabe	114
k	Intransparenz	114
l	Fehlende aktuelle Bewertung	114
m	Totalverlustrisiko	115

## **L Besondere Risiken bei der Vermögensanlage in geschlossenen Fonds 116**

I.	Die Risiken einer unternehmerischen Beteiligung	116
II.	Das Risiko fehlerhaften Verhaltens der Vertragspartner	116
III.	Das Risiko des Wiederauflebens der Haftung	116
IV.	Die Abhängigkeit vom aktuellen Marktumfeld	117
V.	Das Risiko mangelnder Diversifikation	117
VI.	Das Risiko beschränkter Einflussnahmemöglichkeiten	117
VII.	Das Illiquiditätsrisiko	117
III.	Das Risiko der Offenlegung der Anlegerdaten	118
IX.	Das Insolvenzrisiko	118
X.	Steuerliche Risiken	118
XI.	Das Risiko der Fremdfinanzierung	118
XII.	Das Rendite- oder Prognoserisiko	119
XIII.	Das Platzierungsrisiko	119
XIV.	Die Risiken kreditfinanzierter Beteiligungen	119
XV.	Besondere Risiken bei speziellen geschlossenen Fonds	119
1.	Besondere Risiken bei geschlossenen Immobilienfonds	119
2.	Besondere Risiken bei Blind-Pool-Fonds	120
3.	Besondere Risiken bei Schiffsfonds	120
4.	Besondere Risiken bei Flugzeugfonds	120
5.	Besondere Risiken bei Private-Equity-Fonds	121
6.	Besondere Risiken bei Erneuerbare-Energien-Fonds	121
7.	Besondere Risiken bei ELTIFs	121
8.	Besondere Risiken bei Fonds ohne Risikomischung	121

## **M Besondere Risiken bei der Kapitalanlage in Aktien 122**

I.	Unternehmensbezogene Risiken	122
----	------------------------------	-----

1.	Das unternehmerische Risiko	122
2.	Das Kursänderungsrisiko	122
a	Das unternehmensspezifische Risiko	122
b	Das allgemeine Marktrisiko	122
3.	Das Dividendenrisiko	123
4.	Das Risiko des Widerrufs der Börsenzulassung („Delisting“)	123
II.	Marktimmanente Risiken	123
1.	Das psychologische Marktrisiko	123
2.	Baisse und Hausse/ Bullen- und Bärenmarkt	124
3.	Computergestützter Aktienhandel	124
4.	Entwicklungen an Auslandsbörsen	124
5.	Das Risiko des Verlusts von Mitgliedschaftsrechten	124
6.	Das Squeeze-Out-Verfahren	125
7.	Das Analyserisiko	125
a	Die Fundamentalanalyse	125
b	Die Chartanalyse	125
8.	Das richtige Timing	125
9.	Self-fulfilling Prophecy	126
III.	Besondere Risiken bei REITs	126
IV.	Besondere Risiken von Penny Stocks	126

## **N Besondere Risiken bei der Kapitalanlage in Anleihen 127**

I.	Das Emittentenrisiko	127
1.	Ursachen für Bonitätsveränderungen	127
2.	Die Rolle von Rating-Agenturen	128
II.	Das Zinsänderungsrisiko	128
1.	Duration	129
2.	Das Abschreibungsrisiko	130
III.	Das Kündigungs- und das Auslosungsrisiko	130
IV.	Das Inflationsrisiko	130
V.	Besondere Anlagerisiken bei speziellen Anleihearten	130
1.	Aktienanleihen	130
2.	Wandelanleihen	131
3.	Optionsanleihen	131
4.	Anleihen mit index- oder aktienkorborientierter Verzinsung	131
5.	Strukturierte Anleihen	131
6.	Hybridanleihen	132
7.	Synthetische Anleihen	132
8.	Tier-Anleihen	132
9.	Spezielle Risiken bei Genussscheinen	133
a	Das Ausschüttungsrisiko	133
b	Das Rückzahlungsrisiko	133
c	Das Emittentenrisiko	133
d	Das Kündigungsrisiko	133
e	Das Liquiditätsrisiko	133
VI.	Besondere Risiken im Zusammenhang mit bestimmten Ausstattungsmerkmalen	133
1.	Die Rolle der Verzinsung	133
2.	Zero Bonds	134
3.	Fremdwährungsanleihen	134

## **O Besondere Risiken bei der Kapitalanlage in Zertifikaten 135**

I.	Besondere Risiken bei Zertifikaten aufgrund ihres Charakters als Schuldverschreibungen	135
1.	Das Emittentenrisiko	135
2.	Das Kursänderungsrisiko	135

3.	Der Einfluss von Hedge-Geschäften	135
4.	Das Risiko des Wertverfalls	135
5.	Das Korrelationsrisiko	136
6.	Die Lieferung des Basiswerts als Risiko	136
7.	Währungsrisiken	136
8.	Das Liquiditätsrisiko	136
9.	Die Komplexität der Produkte	136
II.	Besondere Anlagerisiken bei speziellen Zertifikaten	137
1.	Besondere Risiken bei Discount-Zertifikaten	137
2.	Besondere Risiken bei Bonuszertifikaten	137
a	Kapitalverlust am Laufzeitende	137
b	Das Korrelationsrisiko	137
c	Eingeschränkte Liquidität	137
3.	Besondere Risiken bei Expresszertifikaten	137
a	Kapitalverlust am Laufzeitende	137
b	Das Korrelationsrisiko	137
c	Eingeschränkte Liquidität	138
4.	Besondere Risiken bei Exchange Traded Commodities (ETCs)	138
5.	Besondere Risiken bei Exchange Traded Notes (ETNs)	138
6.	Besondere Risiken im Handel mit Rohstoffen	138
a	Angebot und Nachfrage	138
b	Inflation	139
c	Wetter und Naturkatastrophen	139
d	Politische Risiken	139
e	Währungsrisiko	139
f	Regulatorische Eingriffe	139
g	Wirtschaftskartelle	139
h	Marktmanipulation und Spekulation	139
i	Kosten	139
j	Rollverluste	139
7.	Besondere Risiken bei Hebelzertifikaten	140

## **P Besondere Risiken bei der Kapitalanlage in Optionsscheinen 142**

I.	Das allgemeine Markt- und Kursrisiko	142
II.	Das Kursrisiko im Besonderen	142
III.	Die Abhängigkeit vom Basiswert	142
IV.	Die Hebelwirkung	142
V.	Der Einfluss von Hedgegeschäften	142
VI.	Risikoerhöhung bei exotischen Optionsscheinen	143
VII.	Das Risiko der begrenzten Laufzeit	143
VIII.	Das Risiko des Totalverlusts	143
IX.	Das Emittentenrisiko/Bonitätsrisiko	143
X.	Das Währungsrisiko	143
XI.	Der Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnerwartung	143
XII.	Risikokumulation und fehlende Möglichkeit der Verlustbegrenzung	144
XIII.	Spezielle Risiken bei Rohstoff-Optionsscheinen	144

## **Q Kriterien für die Vermögensanlage und Möglichkeiten der Vermögensanlage in Investmentfonds 145**

I.	Anlagekriterien	145
II.	Berücksichtigung von Nachhaltigkeitspräferenzen	146
III.	Das Anlegerprofil	146
IV.	Asset Allocation	148
V.	Zielmarkt	148
VI.	Das Risiko- und Ertragsprofil von Investmentfonds	148

VII.	Vermögensanlage und Vermögensaufbau mit Investmentfonds	149
1.	Vermögensverwaltung in Eigenregie	149
2.	Kauf und Verkauf von Fondsanteilen	149
3.	Fondssparplan	150
4.	Fondsbasierte Vermögensverwaltung	150
5.	Lebenszyklusfonds	150
6.	Riester-Verträge	150
a	Der Anspruch auf staatliche Förderung	151
b	Riestern mit Fonds	152
	aa   Fondsgebundene Riester-Rentenversicherung	152
	bb   Riester-Fondssparplan	153
c	Risiken von Riester-Verträgen	153
d	Schädliche Verwendung	153
e	Eingeschränkte Vererbbarkeit	154
	aa   Todesfall während der Ansparphase	154
	bb   Todesfall während der Rentenphase	154
	cc   Hinterbliebenen- und Erwerbsunfähigkeitsschutz	154
f	Riester-Verträge und Auslandsbezug	154
g	Alternativen zur Kündigung des Riester-Vertrages	155
h	Die Versteuerung des Riester-Vertrages	155
i	Die Kosten bei Riester-Verträgen	155
7.	Vermögenswirksame Leistungen (vL)	155
a	Die Anlage in einem Aktienfondssparplan	156
b	Chancen und Risiken	156
c	Altersvorsorgewirksame Leistungen (AVWL)	156

## R Der Handel mit Wertpapieren und anderen Finanzinstrumenten **158**

I.	Festpreisgeschäfte	158
II.	Kommissionsgeschäfte	158
III.	Ausführungsplätze	159
1.	Der Börsenhandel	159
2.	Der regulierte Markt	159
3.	Der Freihandel bzw. Freiverkehr	159
4.	Präsenz- und Computerhandel	160
IV.	Besonderheiten beim Handel mit Zertifikaten und Optionsscheinen	161
V.	Die Auftragsausführung	161
VI.	Ausführungsfristen	161
VII.	Die Ordererteilung	162
VIII.	Zusätze bei der Ordererteilung	162
1.	Unlimitierte Orders	162
2.	Limitorders	162
3.	Stop-Loss-Order	162
4.	Stop-Buy-Order	163
5.	Trailing-Zusatz	163
6.	Die Gültigkeitsdauer des Auftrags	163
7.	Automatisches Erlöschen von Aufträgen	163
IX.	Besonderheiten beim Bezugsrechtshandel	164
X.	Die Abrechnung von Geschäften	164
XI.	Risiken bei der Abwicklung von Aufträgen in Finanzinstrumenten	165
1.	Das Übermittlungsrisiko	165
2.	Fehlende Marktliquidität („Illiquidität“)	165
3.	Abwicklungsbedingte Illiquidität	166
4.	Das Preisrisiko	166
5.	Das Risiko einer Kursaussetzung	166
XII.	Anlagestrategien	166

1.	Wertpapiersparpläne	167
2.	Day-Trading	167
a	Professionelle Konkurrenz	167
b	Sofortiger Verlust	168
c	Das Risiko der Hebelwirkung und des kreditfinanzierten Wertpapierkaufs	168
d	Technische Unzulänglichkeiten	168
e	Das Risiko der Beeinflussung Ihres Verhaltens	168
f	Kosten	168
g	Risiken bei Termingeschäften	168

## **S Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Vermögensanlage** **169**

I.	Depot- und Kontoführung	169
II.	Vermögensverwaltung	169
1.	Die Anlagestrategie	169
2.	Die Geeignetheitsprüfung	170
3.	Die Kosten bei der Vermögensverwaltung	171
4.	Berichtspflichten	171
III.	Anlageberatung	171
IV.	Unabhängige Honorar-Anlageberatung	172
V.	Robo-Advice	172
1.	Chancen / Vorteile von Robo-Advice	172
2.	Risiken von Robo-Advice	173
VI.	Anlagevermittlung	174
1.	Nicht-komplexe Finanzinstrumente	175
2.	Komplexe Finanzinstrumente	175
VI.	Beratungsfreies Geschäft	176
VII.	Reines Ausführungsgeschäft („Execution only“)	176
VIII.	Aufzeichnungspflicht	177

## **T Weiterführende Informationen** **178**

I.	Die Unternehmensdatenbank	178
II.	Das Vermittlerregister	178
III.	Das Register Unabhängiger Honorar-Anlageberater	178
IV.	Das Register der vertraglich gebundenen Vermittler	179
V.	Wohlverhaltensregeln	179
VI.	Der Verkaufsprospekt	179
VII.	Die Anlagebedingungen	180
VIII.	Wesentliche Anlegerinformationen	180
IX.	Jahres- und Halbjahresberichte	181
X.	Allgemeine Geschäftsbedingungen und Ausführungsgrundsätze der Depotstellen	181
XI.	Die Banken- und Wertpapieraufsicht	181
XII.	Beschwerde- und Schlichtungsverfahren	182
1.	Schlichtungsverfahren der Banken	182
2.	Streitigkeiten im Zusammenhang mit dem KAGB	183
XIII.	Einlagensicherung	184

## **Glossar** **185**

## **Impressum** **197**



# Vorwort

Diese Broschüre macht Sie mit den gängigsten Arten von Finanzinstrumenten und den mit einer Kapitalanlage in diesen Finanzinstrumenten bestehenden (finanziellen) Risiken vertraut. Sie informiert darüber, wie Sie in die einzelnen Finanzinstrumente investieren können, welche wesentlichen Chancen und Risiken sich dabei typischerweise gegenüberstehen und gibt ein Bild davon, wie der Kapitalmarkt „funktioniert“. Die Broschüre eignet sich sowohl für Neuanleger als auch für erfahrene Anleger.

Neben den Basisrisiken, die bei fast jeder Kapitalanlage bestehen können, werden die wesentlichen besonderen Risiken erläutert, die bei der Vermögensanlage in die verschiedenen Arten von Finanzinstrumenten bestehen können. Dabei werden gängige Anlageformen und -produkte dargestellt. Weder die Darstellung der Produkte, noch die Darstellung der Risiken ist abschließend. Zum einen werden laufend neue Produkte entwickelt, zum anderen können die einzelnen Produkte i. d. R. zwar einer bestimmten Gattung (z. B. Aktie oder Schuldverschreibung) zugeordnet werden, bei den meisten Produkten sind die Emittenten aber in der Ausgestaltung und der Namensgebung weitgehend frei. Eine vollständige Darstellung aller denkbar möglichen oder tatsächlich existierenden individuell ausgestalteten Produkte ist daher nicht möglich, eine individuelle Befassung mit dem jeweiligen Finanzinstrument ist daher unerlässlich.

In den letzten Jahren gab es deutschland- und europaweit diverse Finanzkrisen und -skandale, sowie anderweitige globale Entwicklungen mit Auswirkungen auf die Finanzbranche. Die gesetzlichen Regelungen zur Aufsicht über Emittenten von Kapitalanlagen, die Aufklärung der Anleger und die Dokumentation von Anlageberatungen und -entscheidungen wurden daraufhin erheblich verschärft.

Die Gliederung dieser Broschüre erfolgt nach den verschiedenen Arten von Finanzinstrumenten. Ein selektives Lesen anhand von Kapitelüberschriften ist möglich. Sie können diese Broschüre wie ein Buch durchgehend von vorne bis hinten lesen, oder Sie verwenden diese Broschüre zum Nachschlagen und lesen je nach Bedarf nur einzelne Kapitel. Am Ende der Broschüre finden Sie ein Glossar, in dem diverse Fachbegriffe erläutert werden. Diese Broschüre kann sowohl in Papierform als auch als elektronisch vorliegen. Sie berücksichtigt die Rechtslage zum Zeitpunkt ihres Erscheinens. Das Erscheinungsdatum ist am Ende der Broschüre angegeben. Da die Gesetze und sonstigen Regelwerke, in denen der Handel und das Verhalten am Kapitalmarkt geregelt sind, einem ständigen Änderungsprozess unterliegen, kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Ihnen vorliegende Broschüre nicht die aktuelle Rechtslage wiedergibt. Diese Broschüre wird regelmäßig aktualisiert. In Ihrem eigenen Interesse sollten Sie stets die jeweils aktuelle Fassung verwenden. Welche dies ist, können Sie bei der Educate Finance GmbH, Ihrem Anlageberater oder Ihrer depotführenden Stelle erfragen.

Eine wesentliche Neuerung in dieser Broschüre gegenüber Vorgängerversionen ist seit August 2022 das Kapitel zum Thema „Nachhaltigkeit“.

Information und Aufklärung schützen Sie nicht vor Kursverlusten, aber davor, von diesen mangels Risikokenntnis überrascht zu werden. Sie können das Risiko, das Sie eingehen wollen, nur bestimmen, wenn Sie die Risiken verstanden haben. Bitte beachten Sie, dass diese Broschüre standardisierte Informationen enthält und daher weder eine individuelle Beratung, die auf Ihre persönlichen Verhältnisse und Bedürfnisse zugeschnitten ist, noch die Lektüre der produktspezifischen und verbindlichen Verkaufsunterlagen ersetzen kann. Diese Broschüre kann eine individuelle Anlageberatung nicht ersetzen und stellt keine Steuer- oder Rechtsberatung dar.

Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird in der Broschüre auf die gleichzeitige Verwendung der Sprachformen männlich, weiblich und divers (m/w/d) verzichtet. Sämtliche Personenbezeichnungen gelten gleichermaßen für alle Geschlechter.



# Wesentlicher Inhalt der einzelnen Kapitel

- A** Kapitel A enthält eine kurze Einleitung zu der Struktur des Kapitalmarkts und zu dem Begriff des Wertpapiers.
- B** Kapitel B enthält das Basiswissen über Investmentfonds. Es werden die Grundlagen der Funktionsweise von Investmentfonds dargestellt, die beteiligten Personen und Unternehmen genannt und erklärt, wie der Wert der Anteile ermittelt wird und welche Rechte die Anleger haben. Zudem werden die Besonderheiten offener Investmentfonds dargestellt, die sie zu einer populären Anlageform gemacht haben. Kapitel B enthält in der Darstellung der Kosten bei der Vermögensanlage in Investmentfonds eine Erläuterung zu der steuerlichen Behandlung von Fondsanlagen.
- C** In Kapitel C wird erläutert, welche Gattungen bzw. Arten von offenen Fonds es gibt. Zudem werden weitere Unterscheidungsmerkmale zwischen verschiedenen Arten von Fonds erläutert.
- D** In Kapitel D wird erläutert, wie Sie in geschlossene Fonds investieren können, welche Besonderheiten gegenüber der Vermögensanlage in Wertpapieren bestehen und es werden die gängigsten Fondsarten vorgestellt.
- E** In Kapitel E wird die Vermögensanlage in Aktien erläutert. Es werden die Preisbildung, die Ausgestaltung von Aktien und die sich für den Anleger aus den Aktien ergebenden Rechte und Pflichten dargestellt.
- F** In Kapitel F werden Anleihen und Schuldverschreibungen beschrieben – die Emittenten, ihre Ausstattungsmerkmale und der Handel mit Anleihen bzw. Schuldverschreibungen.
- G** In Kapitel G werden Zertifikate erläutert. Es werden die wesentlichen Ausstattungsmerkmale von Zertifikaten und die Grundtypen von Zertifikaten dargestellt.
- H** In Kapitel H wird erläutert, wie die Vermögensanlage in Optionsscheinen funktioniert und welche Arten von Optionsscheinen es gibt. Es werden diverse Begriffe erläutert, die im Zusammenhang mit der Vermögensanlage in Optionsscheinen von Bedeutung sind.
- I** In Kapitel I wird dargestellt, was das Thema Nachhaltigkeit allgemein bedeutet und inwiefern es bei der Kapitalanlage Berücksichtigung findet. Es enthält Erläuterungen wichtiger Begriffe und Informationen darüber, welche Nachhaltigkeitsrisiken bei der Kapitalanlage bestehen können.
- J** In Kapitel J werden die allgemeinen Risiken der Vermögensanlage dargestellt, d. h. Risiken, die grundsätzlich bei jeder Art der Vermögensanlage bestehen können.
- K** In Kapitel K werden die besonderen Risiken bei der Vermögensanlage in Investmentfonds dargestellt, d. h. die Risiken, die speziell und ggf. zusätzlich zu den Basisrisiken mit dieser Anlageform verbunden sind und die ggf. ihren Vorteilen gegenüberstehen.
- L** In Kapitel L werden die besonderen Risiken bei der , wobei es sich um eine besondere Form der unternehmerischen Beteiligung handelt, dargestellt.
- M** In Kapitel M werden die besonderen Risiken bei der Kapitalanlage in Aktien dargestellt.
- N** In Kapitel N werden die besonderen Risiken bei der Kapitalanlage in Anleihen dargestellt.
- O** In Kapitel O werden die besonderen Risiken bei der Kapitalanlage in Zertifikaten dargestellt.
- P** In Kapitel P werden die besonderen Risiken bei der Kapitalanlage in Optionsscheinen dargestellt.
- Q** In Kapitel Q wird dargestellt, welche Kriterien bei der Festlegung der Anlagestrategie berücksichtigt werden sollten und welche Möglichkeiten Sie haben, wenn Sie Ihr Vermögen in Investmentfonds anlegen wollen. Dabei werden die geläufigsten Anlageformen, wie z. B. das Riestern mit Fonds, mit ihren Chancen und Risiken dargestellt.
- R** In Kapitel R wird erläutert, wie Sie Ihr Vermögen in die in den Kapiteln E bis H dargestellten Finanzinstrumente anlegen können. Es wird beschrieben, wie Sie weitgehend steuern können, zu welchen Konditionen Ihre Aufträge ausgeführt werden. Anschließend erfolgt eine Darstellung der Risiken, die bei der Ordererteilung bestehen und die Ihren Anlageerfolg beeinflussen können, unabhängig von der Art des Finanzinstruments, in das Sie investiert haben.
- S** In Kapitel S werden die verschiedenen Dienstleistungen erklärt, die Sie im Zusammenhang mit der Vermögensanlage und zur Umsetzung der von Ihnen gewünschten Anlagestrategie in Anspruch nehmen können.
- T** Kapitel T beinhaltet weiterführende Informationen und wichtige Adressen.

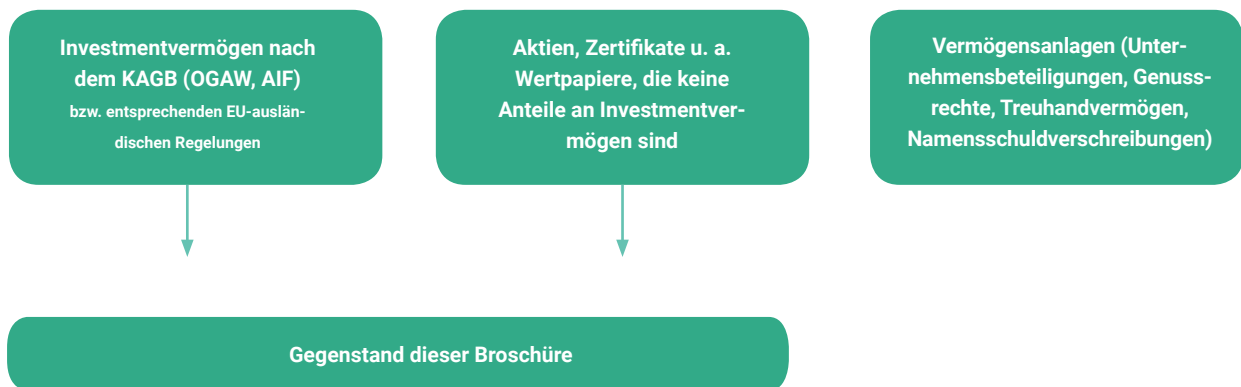
# Einleitung



Seitdem in 2007 die EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (2004/39/EG), die gemeinhin als MiFID I (Markets in Financial Instruments Directive) bekannt ist, verabschiedet worden ist, unterliegen die Regelungen für den Finanzmarkt einer ständigen Veränderung und Entwicklung. Gesetze wurden geändert oder durch neue ersetzt und es sind gänzlich neue Gesetze hinzugekommen. Eine gewollte Folge hiervon ist, dass es heute kaum noch Produkte gibt, die „unreguliert“ sind, d. h. die ohne Einhaltung gewisser Mindeststandards an Anleger veräußert werden dürfen. Nahezu alle Produkte und Anbieter unterliegen mittlerweile zudem einer behördlichen Aufsicht. Der sog. „Graue Kapitalmarkt“ ist weitgehend verschwunden. Die Produkte des Grauen Kapitalmarkts wurden durch das Vermögensanlagengesetz (VermAnlG), das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) und schließlich durch verschiedene weitere Anlegerschutzgesetze gesetzlichen Regelungen unterworfen. Grundsätzliches Bestreben des Gesetzgebers ist es, alle Finanzprodukte zu regulieren. Da laufend neue Produkte entstehen, wird es auch laufend neue Regelungen geben (müssen).

## I. Die „Ordnung“ des Kapitalmarkts

In der folgenden Grafik wird dargestellt, wie die unterschiedlichen Produkte bzw. Finanzinstrumente in Gruppen zusammengefasst werden können.



Unter den Begriff des Finanzinstruments fallen auch Emissionszertifikate und Kryptowerte, die in dieser Broschüre allerdings nicht behandelt werden.

## II. Der Begriff des Wertpapiers

Im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) wird definiert, was unter dem Begriff des Wertpapiers zu verstehen ist. Nach der ursprünglichen Definition handelt es sich um ein in Form einer Urkunde verbrieftes Vermögensrecht, zu dessen Ausübung der Besitz der Urkunde nötig ist. Die Entwicklung an den Finanzmärkten hat zu einer Ausweitung dieser traditionellen Sichtweise geführt. Heute definiert das WpHG die verschiedenen Wertpapierarten auch dann als Wertpapier, wenn für sie keine Urkunden ausgestellt sind. Damit wird der zunehmenden Entmaterialisierung des Wertpapierhandels sowie der weiteren Digitalisierung der Märkte Rechnung getragen. Allgemeine abstrakte Kriterien des Wertpapierbegriffs sind nach wie vor die gattungsmäßige Ausgestaltung bzw. Standardisierung, die Übertragbarkeit und die Handelbarkeit.

„Finanzinstrumente“ ist ein Oberbegriff für verschiedene Arten von Produkten bzw. finanzwirtschaftlichen Instrumenten. Hierunter fallen u. a. Wertpapiere, Anteile an Investmentvermögen, Derivate, Geldmarktinstrumente und bestimmte sog. „Vermögensanlagen“.

# Basiswissen zu Investmentfonds



Investmentfonds sind Vermögen zur gemeinschaftlichen Anlage einer Mehrzahl von Anlegern gemäß einer festgelegten Anlagestrategie. Bis zum 21. Juli 2013 galt für Investmentfonds das Investmentgesetz (InvG). Am 22. Juli 2013 ist das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) in Kraft getreten, das u. a. das Investmentgesetz ersetzte. Seit dem befinden sich Regelungen für offene und für geschlossene Fonds sowie ihre Verwalter bzw. Manager in einem Gesetz, so dass das KAGB ein geschlossenes Regelwerk für Fonds und ihre Manager bildet.

Im KAGB wird nicht der Begriff „Investmentfonds“ verwendet, sondern stattdessen der Begriff „Investmentvermögen“. „Investmentvermögen“ ist seit Inkrafttreten des KAGB der Oberbegriff für alle Fondstypen, sowohl für offene als auch für geschlossene Fonds. In der Regel wird in der Alltagssprache (noch) der Begriff „Investmentfonds“ verwendet. Aus diesem Grund wird in dieser Broschüre zur besseren Lesbarkeit ebenfalls der Begriff „Investmentfonds“ verwendet, wenn von einem Investmentvermögen die Rede ist. Mit „Investmentfondsanteilen“ sind „Anteile an Investmentvermögen“ gemeint.

## I. Definition des Investmentvermögens

Nach § 1 Abs. 1 S. 1 KAGB ist Investmentvermögen „jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern (Anm.: d. h. die Anzahl der möglichen Anleger ist rechtlich nicht auf einen begrenzt) Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist.“

Investmentfonds nach dem KAGB sind entweder Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“) oder Alternative Investmentfonds („AIF“). OGAW müssen spezielle Anforderungen erfüllen. Sie dürfen im Wesentlichen nur in übertragbare Wertpapiere, Geldmarktinstrumente und Investmentanteile investieren und Bankguthaben halten. Für die Investition in sonstige Anlageinstrumente, z. B. Derivate, bestehen enge Grenzen.

Alle Investmentvermögen, die keine OGAW sind, sind Alternative Investmentfonds („AIF“). Das sind alle geschlossenen Fonds, Spezialfonds sowie bestimmte sonstige offene Fonds, z. B. Fonds, die in Immobilien investieren (Immobilienfonds), oder in Gegenstände, die für einen OGAW nicht erwerbbar sind.

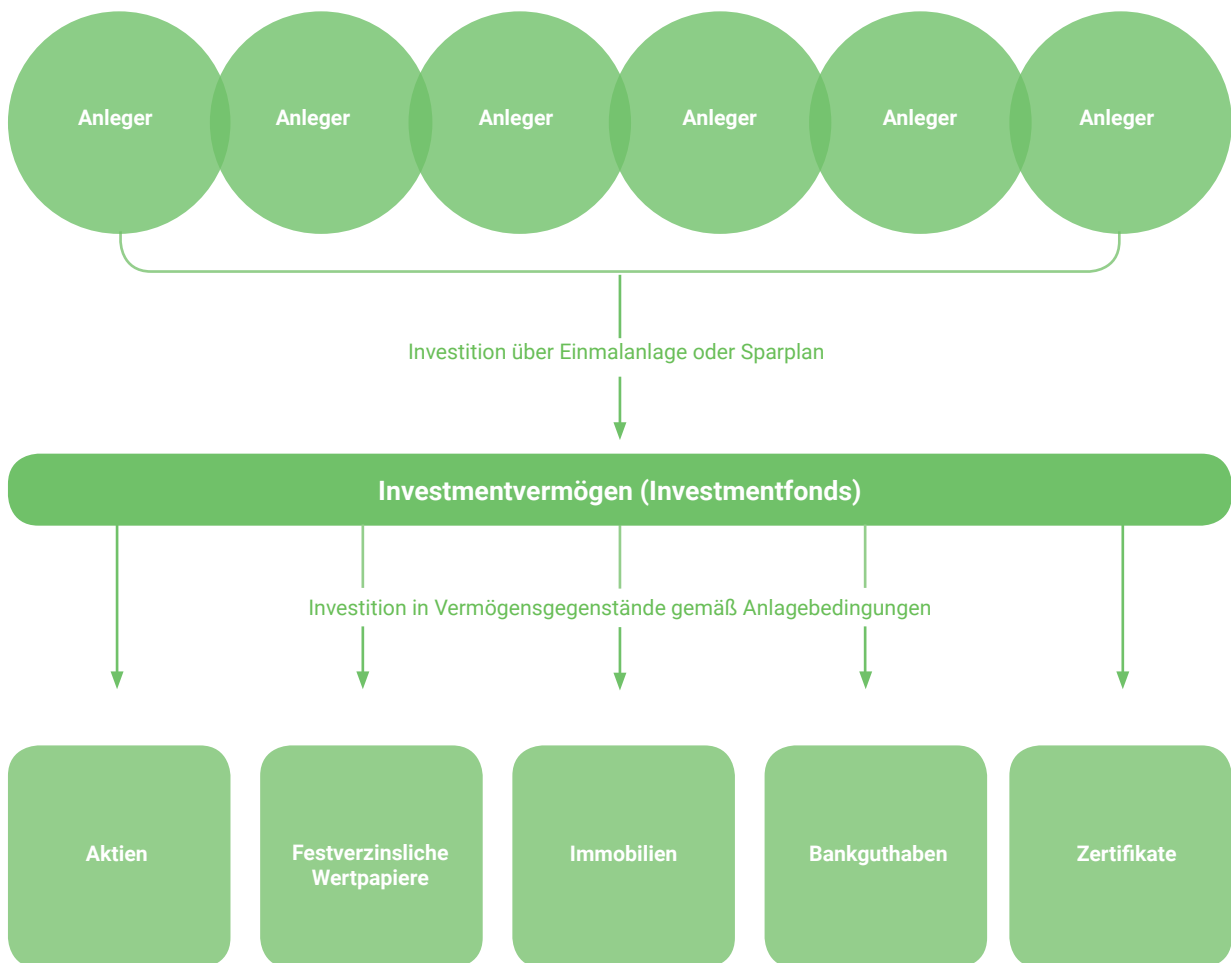
---

### Wichtiger Hinweis

Da es für das grundlegende Verständnis, wie die Vermögensanlage in Investmentfonds funktioniert, und welche Risiken dabei bestehen, auf die Unterscheidung zwischen OGAW und AIF nicht ankommt, wird in dieser Broschüre für OGAW und für AIF einheitlich der Begriff „Investmentfonds“ oder „Fonds“ verwendet. Wenn Besonderheiten bei OGAW oder bei AIF bestehen, wird ausdrücklich darauf hingewiesen.

---

In der folgenden Grafik wird bildhaft dargestellt, wie die Anlage in einen Investmentfonds „funktioniert“: Eine Vielzahl von Anlegern investiert in einen Investmentfonds, der seinerseits das Kapital der Anleger in verschiedene Vermögensgegenstände entsprechend seiner Anlagebedingungen investiert.



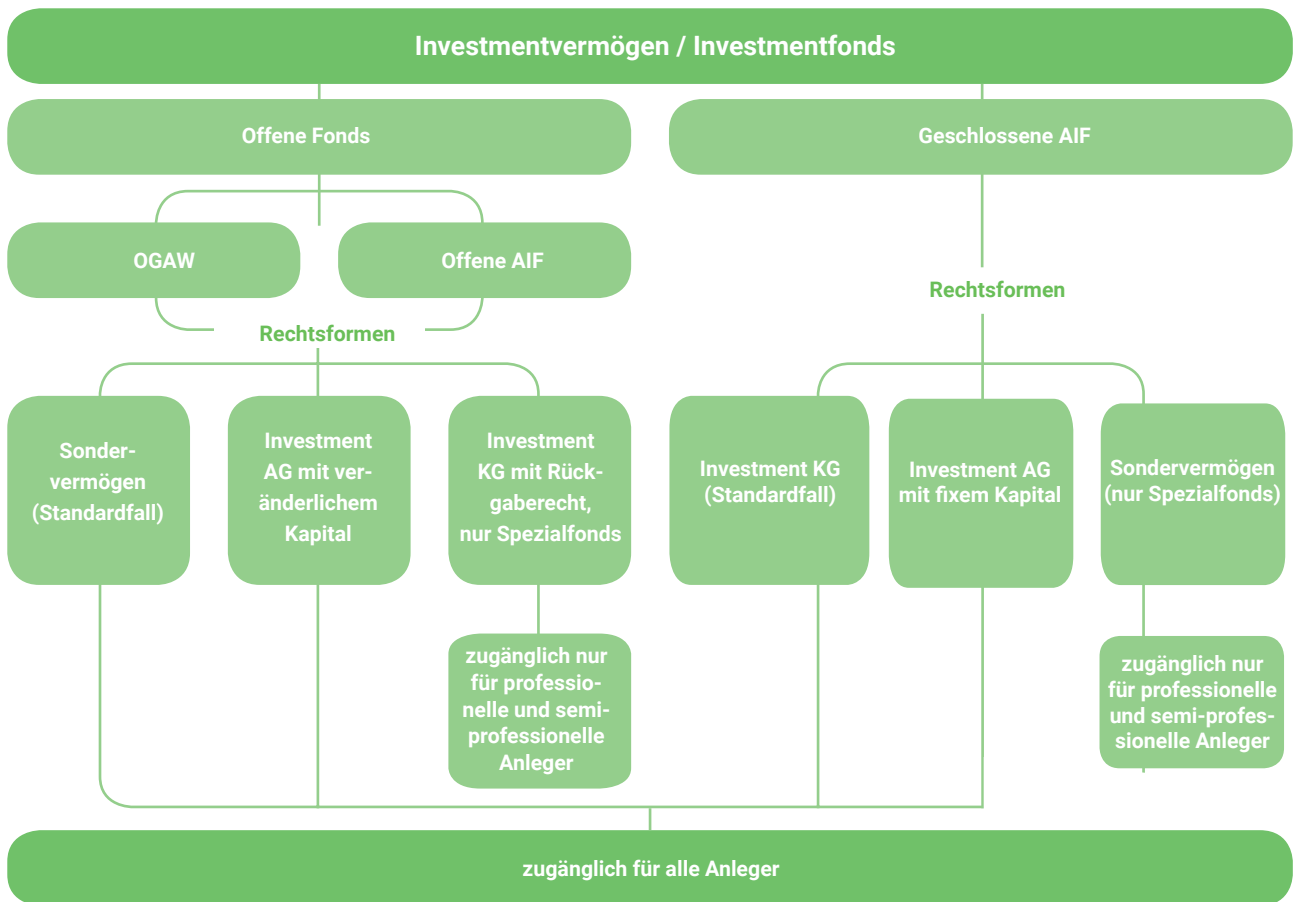
## II. Offene und geschlossene Fonds

Bei Alternativen Investmentfonds (AIF) wird zwischen offenen AIF und geschlossenen AIF unterschieden. Ein offener AIF ist nach der Definition der Europäischen Kommission (Delegierte Verordnung (EU) Nr. 694/2014 der Kommission vom 17. Dezember 2013 zur Ergänzung der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards zur Bestimmung der Arten von Verwaltern alternativer Investmentfonds) ein AIF, „dessen Anteile vor Beginn der Liquidations- oder Auslaufphase auf Ersuchen eines Anteilseigners direkt oder indirekt aus den Vermögenswerten des AIF und nach den Verfahren und mit der Häufigkeit, die in den Vertragsbedingungen oder der Satzung, dem Prospekt oder den Emissionsunterlagen festgelegt sind, zurückgekauft oder zurückgenommen werden.“ Ein AIF, der diese Voraussetzungen nicht erfüllt, ist ein geschlossener AIF. Der grundlegende Unterschied für die Einordnung als offener oder geschlossener AIF ist die Möglichkeit bei einem offenen AIF, die Investmentanteile jederzeit bzw. entsprechend den Vertragsbedingungen vor Liquidation zurückzugeben.

Bei einem geschlossenen Fonds ist die Anlagesumme von vornherein fest begrenzt und es wird nur eine bestimmte Anzahl von Anteilen ausgegeben („Closed-end-Prinzip“). Ist das geplante Volumen erreicht, wird der Fonds „geschlossen“ und weitere Anteile werden nicht ausgegeben. Im Gegensatz zu den offenen Fonds (von wenigen Ausnahmen abgesehen) muss auch die Laufzeit bei geschlossenen Fonds bei Auflage bereits festliegen. Am Ende der Laufzeit wird der Fonds aufgelöst, indem der bzw. die Investitionsgegenstände veräußert werden, der Verkaufserlös an die Gesellschafter ausgeschüttet und anschließend die Gesellschaft aufgelöst wird. Nach dem Merkblatt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Laufzeitverlängerung von geschlossenen AIF vom 4. November 2014 darf die Summe aus Grundlaufzeit und Verlängerung(en) bei neuen Publikums-AIF nicht mehr als insgesamt 30 Jahre betragen. Die Verlängerung der Grundlaufzeit bedarf zudem der Zustimmung der Gesellschafterversammlung mit mindestens einfacher Mehrheit der abgegebenen Stimmen sowie weiterer Voraussetzungen. Von grundlegender Bedeutung für den Anleger ist, dass er bei einem geschlossenen Fonds anders als bei einem typischen (Ausnahme: offene Investment KG) offenen Fonds Gesellschafter wird (oder über einen Treuhänder eine weitgehend vergleichbare schuldrechtliche Position erhält), es handelt sich bei einem geschlossenen Fonds um eine unternehmerische Beteiligung mit entsprechenden Risiken. Häufig wird daher für geschlossene Fonds auch der Begriff „Beteiligung“ verwendet.

Die strukturellen Unterschiede von offenen und geschlossenen Fonds und der jeweilige Anlegerkreis werden in der folgenden Grafik dargestellt.

## Rechtsformen bei offenen und geschlossenen Fonds



### 1. Rechtsformen von Investmentvermögen

Offene inländische Investmentvermögen dürfen nur als Sondervermögen oder als Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital aufgelegt werden. Als Spezialfonds, bei denen der Kreis der Anleger eingeschränkt ist, können sie alternativ als Investmentkommanditgesellschaft mit Rückgaberecht aufgelegt werden; Sonderregeln gelten zudem für Immobilienfonds und Infrastrukturfonds. In der Regel werden offene inländische (d. h. in Deutschland aufgelegte) Investmentfonds als Sondervermögen aufgelegt. Dies gilt z. B. auch für die entsprechenden in Luxemburg aufgelegten Fonds, sog. „fonds commun des placement“, kurz „FCP“. Diese werden als EU-Investmentvermögen bezeichnet. Offene inländische Immobilienfonds dürfen ausschließlich als Sondervermögen aufgelegt werden (mit Ausnahme von Spezial-AIF in dieser Anlageklasse, die auch als offene Investmentkommanditgesellschaft etabliert werden d. Geschlossene Fonds können nur als Spezial-AIF als Sondervermögen aufgelegt werden.

Das Sondervermögen hat keine eigene Rechtspersönlichkeit (z. B. wie AG oder GmbH), sondern stellt lediglich ein separates Vermögen dar. Es entsteht mit Abschluss eines Investmentvertrages zwischen der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und dem Anleger. Durch spezielle Regelungen wird das Vermögen der Anleger in Form des Sondervermögens weitest möglich geschützt. Wenn z. B. die KVG in die Insolvenz gerät, so gehören Vermögenswerte der von ihr verwalteten Sondervermögen nicht zur Insolvenzmasse.

Neben der Rechtsform werden Investmentvermögen nach dem Kreis der Anleger, für den sie konzipiert sind, voneinander unterschieden.

### 2. Publikumsfonds

Publikumsfonds (Publikumsinvestmentvermögen) sind Investmentfonds, die von jedem Anleger erworben werden können, von Privatanlegern ebenso wie von professionellen und semiprofessionellen Anlegern. Sie sind der Standardfall. Das Gegenstück bzw. die Ausnahme sind Spezialfonds.

### 3. Spezialfonds/Spezial-AIF

Spezialfonds sind nicht für die breite Kapitalmarktöffentlichkeit konzipiert. Sie haben i. d. R. ein sehr hohes Volumen und häufig nur einen einzigen Anleger. Ein Spezialfonds lässt sich daher sehr gut an die Investorenanforderungen anpassen. Zwar unterliegen auch Spezialfonds dem KAGB und der Finanzaufsicht, die Regularien sind aber weniger streng. Die Anteile an Spezialfonds dürfen nur von professionellen und semiprofessionellen Anlegern erworben werden.

## III. Der Kreis der Anleger

Das KAGB kennt unterschiedliche Anlegerkreise, welche definieren, ob ein Investmentvermögen ein sogenanntes Publikums-Investmentvermögen ist oder ein Spezial-AIF. Im Einzelnen:

### 1. Professionelle Anleger

Professioneller Anleger ist jeder Anleger, der über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügt, um seine Anlageentscheidungen selbst treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können. Diese Broschüre richtet sich grundsätzlich an Privatanleger. Die Kriterien für die Einstufung als professioneller Anleger basieren auf der EU-Richtlinie (Anhang II der Richtlinie 2004/39/EG des europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente [Markets in Financial Instruments Directive-MiFID I] und deren Nachfolgerichtlinie 2014/65/EU [MiFID II]).

Danach sind (verkürzte Darstellung) professionelle Anleger u.a.

1. Rechtspersönlichkeiten, die zugelassen sein oder unter Aufsicht stehen müssen, um auf den Finanzmärkten tätig werden zu können, z. B. Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Versicherungsgesellschaften, Fonds und deren Verwalter und sonstige institutionelle Anleger;
2. große Unternehmen, die auf Unternehmensebene mindestens zwei der nachfolgenden Anforderungen erfüllen:
  - Bilanzsumme: 20.000.000 EUR
  - Nettoumsatz: 40.000.000 EUR
  - Eigenmittel: 2.000.000 EUR
3. nationale und regionale Regierungen, Stellen der staatlichen Schuldenverwaltung, Zentralbanken, internationale und supranationale Einrichtungen wie die Weltbank, der IWF, die EZB, die EIB und andere vergleichbare internationale Organisationen;
4. andere institutionelle Anleger, deren Haupttätigkeit in der Anlage in Finanzinstrumenten besteht.

Das von den gesetzlichen Wohlverhaltensregeln gebotene Schutzniveau z. B. hinsichtlich Aufklärungs- und Dokumentationspflichten ist gegenüber professionellen Anlegern gesenkt. Zwar können Privatanleger grundsätzlich auf Antrag oder nach Festlegung durch das Unternehmen wie professionelle Anleger behandelt werden, sie müssen dafür aber mindestens zwei der folgenden Kriterien erfüllen:

- Der Anleger hat an dem relevanten Markt während der vier vorhergehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal zehn Geschäfte von erheblichem Umfang getätigt.
- Das Portfolio des Anlegers, das definitionsgemäß Bardepots und Finanzinstrumente umfasst, übersteigt 500.000 EUR.
- Der Anleger ist oder war mindestens ein Jahr lang in einer beruflichen Position im Finanzsektor tätig, die Kenntnisse über die geplanten Geschäfte oder Dienstleistungen voraussetzt.

---

Auch wenn die vorgenannten Voraussetzungen vorliegen, besteht für Privatanleger keine Pflicht, sich als professioneller Anleger einzustufen zu lassen.

---

### 2. Semiprofessionelle Anleger

Insbesondere für institutionelle Anleger, die nicht alle Kriterien eines professionellen Anlegers erfüllen, wurde die Kategorie des semiprofessionellen Anlegers geschaffen. Dieser muss u. a. eine sog. „Kompetenzerklärung“ abgeben, in der er erklärt, dass er sich der Risiken im Zusammenhang mit der beabsichtigten Verpflichtung oder Investition bewusst ist. Diese Erklärung muss schriftlich und in einem von der Investitionsverpflichtung getrennten Dokument abgegeben werden. Der Anleger muss sich zudem verpflichten, mindestens einmalig 200.000 EUR in den jeweiligen Investmentfonds zu investieren.

Zudem muss eine Bewertung des Sachverstandes sowie der Erfahrungen und Kenntnisse des Anlegers durch die AIF-Verwaltungsgesellschaft oder die von ihr beauftragte Vertriebsgesellschaft unter Berücksichtigung der Art der beabsichtigten Verpflichtung oder

Investition ergeben, dass der Anleger in der Lage ist, seine Anlageentscheidungen selbst zu treffen, dass er die damit einhergehenden Risiken versteht und dass eine solche Verpflichtung für ihn angemessen ist.

Die Einstufung ist fondsbezogen, daher bedarf jede Anlage eines Anlegers in einen Investmentfonds einer separaten Prüfung der anwendbaren Anlegerkategorie.

**Gut zu wissen:** Im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) werden andere Begrifflichkeiten verwendet. Ein semiprofessioneller Anleger im Sinne des KAGB ist ein Privatkunde im Sinne des WpHG.

### 3. Privatanleger

**Alle Kunden, die keine (semi-) professionellen Anleger sind, sind Privatanleger.**

## IV. Anbieter von Investmentfonds

Investmentfonds werden von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) verwaltet. Früher wurde hierfür der Begriff „Kapitalanlagegesellschaft (KAG)“ verwendet. Bei der Verwaltung handelt die KVG je nach rechtlicher Ausgestaltung des Fonds entweder im eigenen oder im fremden Namen, aber stets für gemeinsame Rechnung aller Anteilhaber. Eine KVG kann einen oder mehrere Investmentfonds verwalten, ein Investmentfonds kann aber nicht von mehreren KVG gemeinsam verwaltet werden. Eine KVG benötigt für den Geschäftsbetrieb eine schriftliche Erlaubnis der BaFin.

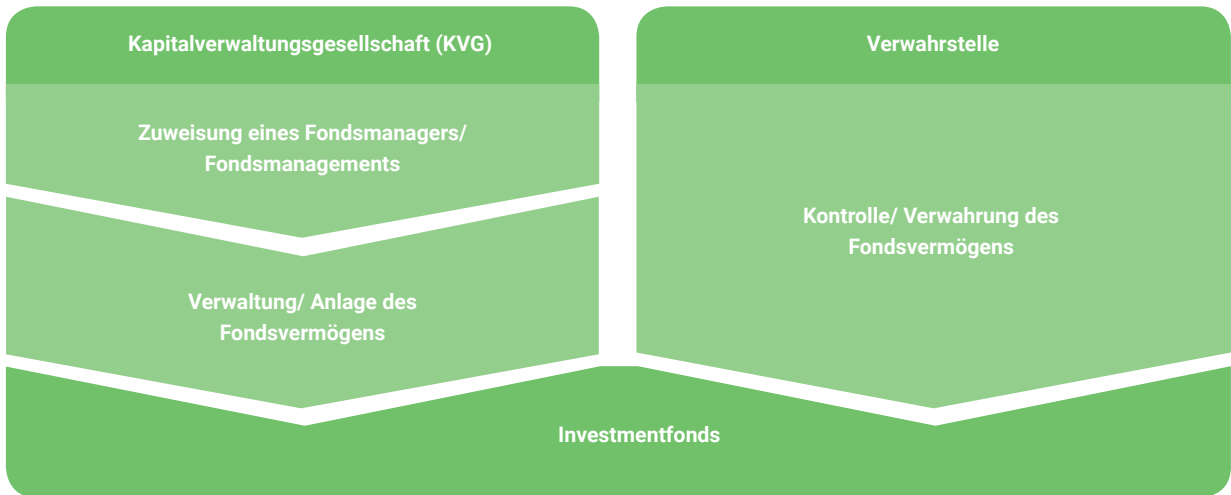
Wenn die Rechtsform des Investmentvermögens eine interne Verwaltung zulässt und der Vorstand oder die Geschäftsführung des Investmentvermögens entscheidet, keine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft zu bestellen, dann ist das Investmentvermögen selbst die KVG und man spricht von einer internen KVG. Bestellt ein in Gesellschaftsform aufgesetztes Investmentvermögen (z.B. eine Investmentkommanditgesellschaft) für seine Verwaltung eine KVG – wie dies üblicherweise der Fall ist –, dann spricht man von einer externen KVG.

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft weist dem Fonds einen oder mehrere Fondsmanager oder ein Fondsmanagement zu. Der Fondsmanager ist ein professioneller Vermögensverwalter und trifft die Anlageentscheidungen für den Fonds. Die Funktion kann ggf. auch ausgelagert werden.

Auch ausländische und EU-Verwaltungsgesellschaften können Investmentfonds vertreiben und ggf. verwalten. Sie können wie deutsche KVGs organisiert sein, wenn es sich z. B. um Tochtergesellschaften deutscher Kreditinstitute handelt, aber sie können auch andere Rechtskonstruktionen wählen. Zum Schutz der Anleger mit Sitz in Deutschland bestehen für sie im KAGB besondere Vertriebsvorschriften, deren Einhaltung von der BaFin kontrolliert wird.

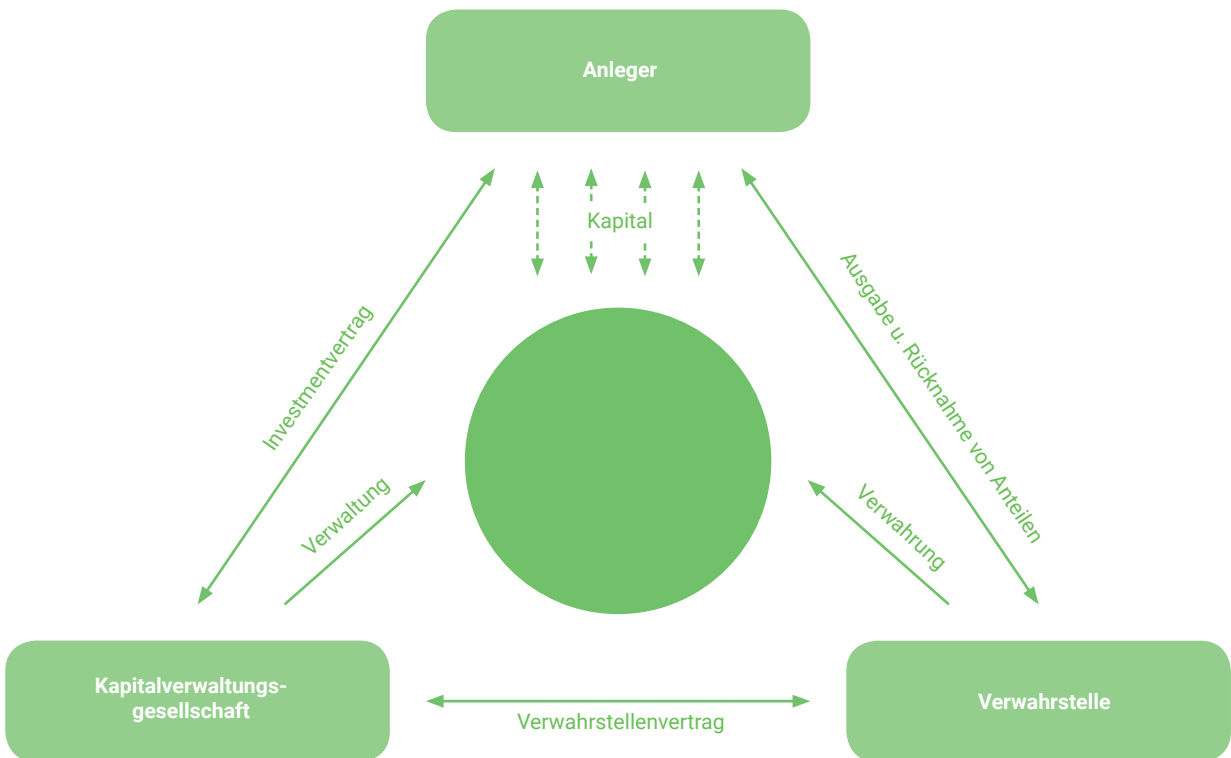
### 1. Die Verwaltung des Fonds

Die KVG verwaltet das Fondsvermögen und hat es von ihrem eigenen Vermögen getrennt zu halten (sog. „Trennungsprinzip“). Die Verwahrung der Vermögensgegenstände des Fonds erfolgt durch eine so genannte „Verwahrstelle“, Die Verwahrstelle von OGAW kann nur ein Kreditinstitut sein. Für die Verwahrstelle wurde früher die Bezeichnung „Depotbank“ verwendet. Guthaben des Fonds werden auf Sperrkonten, die zum Fondsvermögen gehörenden Wertpapiere und Einlagezertifikate in einem gesperrten Depot verwahrt. Gläubiger der KVG haben hierdurch keinen Zugriff auf das Fondsvermögen. Das Sperrdepot ist ein Depot mit abgestuften gesetzlichen Verfügungsbeschränkungen.



In der Vergangenheit wurde für das Verhältnis zwischen dem Anleger, der KVG und der Verwahrstelle der Begriff des sog. „Investment-dreiecks“ geprägt.

Es lassen sich anhand des Investmentdreiecks die Rechtsbeziehungen zwischen dem Anleger, der KVG und der Verwahrstelle anschaulich darstellen, in der folgenden Grafik wird auch der Investmentfonds an sich zur Veranschaulichung mit einbezogen.



Dennoch sollte nicht von einem „Investmentviereck“ gesprochen werden, da der Investmentfonds, wenn er als Sondervermögen ausgestaltet ist, keine eigene Rechtspersönlichkeit hat. Zwischen den Anlegern und der Verwahrstelle besteht zwar eine Rechtsbeziehung, es wird aber kein Vertrag zwischen dem einzelnen Anleger und der Verwahrstelle geschlossen. Faktisch ist die Tätigkeit der Verwahrstelle dennoch für die Anleger von großer Bedeutung, denn die Verwahrstelle

- verwahrt das Fondsvermögen,
- gibt Anteile aus und nimmt sie zurück,
- zahlt Ausschüttungsbeträge und Verkaufserlöse an die Anleger aus,
- berechnet und belastet die laufenden Gebühren (z. B. die Management- oder Performancegebühr),



- wacht darüber, dass die Anlagebedingungen eingehalten werden,
- berechnet den Anteilspreis an jedem Bewertungstag.

Tatsächliche Verfügungen über das Fondsvermögen bzw. Teile des Fondsvermögens werden nicht von der KVG vorgenommen, sondern von der Verwahrstelle.

## 2. Die Verbriefung der Anteile

Die Anteile an einem Sondervermögen werden in Anteilscheinen verbrieft (volldigitale Anteilscheine befinden sich in der Entwicklung, sind aber noch kaum anzutreffen). Die Anteilscheine sind Wertpapiere. Durch sie wird das Miteigentum bzw. Treuhandeigentum des Anlegers am Fondsvermögen dokumentiert. Anteilscheine haben keinen Nennwert, d. h. es ist kein Geldbetrag aufgedruckt, sondern sie lauten auf eine bestimmte Stückzahl Anteile (z. B. 1, 10, 100, 500 oder 1.000 Anteile). Wertpapiergeschäfte werden über das Wertpapierdepot des Anlegers abgewickelt, auf dem der Wertpapierbestand geführt wird.

## 3. Die Ermittlung des Anteilswerts

Anders als z. B. bei Aktien bestimmt sich der Wert der Anteilscheine in der Regel (beschränkte Ausnahmen bestehen für ETF) nicht nach Angebot und Nachfrage. Zur Berechnung des Anteilswerts wird das Fondsvermögen durch die Anzahl der ausgegebenen Anteile dividiert. Das Fondsvermögen wird ermittelt, indem von sämtlichen bewerteten Vermögensgegenständen des Fonds (z. B. Wertpapiere und Barreserven) sämtliche Verbindlichkeiten abgezogen werden. Der sich ergebende Wert wird als Nettoinventarwert (engl. „net asset value“ – NAV) bezeichnet und i. d. R. börsentäglich, jedenfalls aber an jedem Bewertungstag, von der Verwahrstelle berechnet und bei Publikumsfonds veröffentlicht.

---

### Beispielrechnung für die Anteilswertermittlung (vereinfachte Darstellung)

Nettowert des Fondsvermögens:	1.000.000 EUR
Anzahl der ausgegebenen Anteile:	10.000 Stk.
Ermittlung des Anteilspreises:	1.000.000 EUR : 10.000 Stk. = 100 EUR

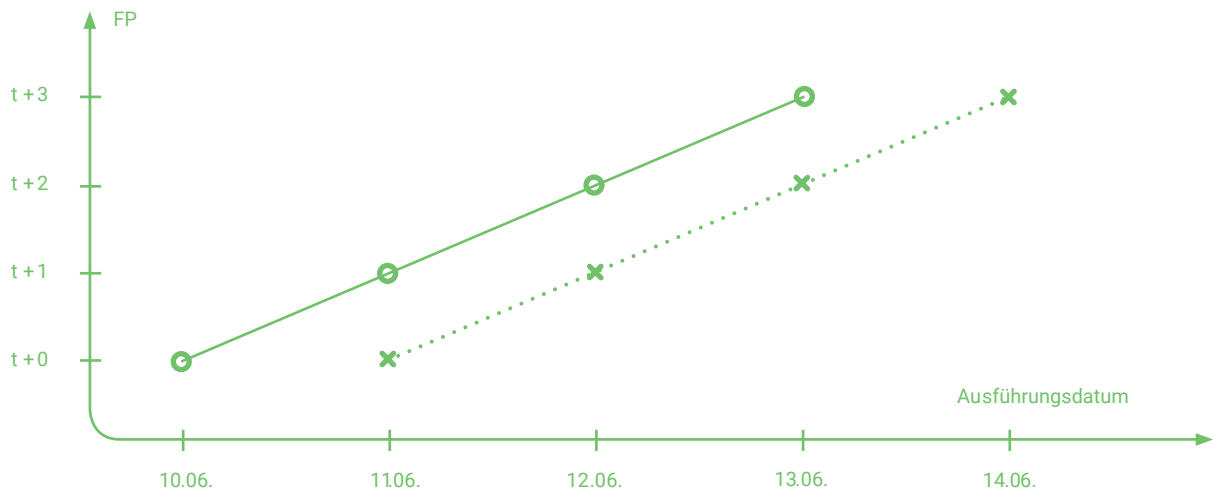
In diesem Beispiel beträgt der Anteilswert 100 EUR.

---

Da der Kurs der Wertpapiere (z. B. Aktien oder Rentenpapiere), die ein Investmentfonds hält, täglich schwankt, schwankt auch der NAV täglich (bzw. für den jeweiligen Berechnungstag). In der Regel entspricht der Preis, den Sie erhalten, wenn Sie Ihre Fondsanteile zurückgeben (Rücknahmepreis), dem NAV, dividiert durch die Anzahl der ausgegebenen Anteile. Der Rücknahmepreis und der Ausgabepreis, d. h. der Preis, den Sie beim Kauf der Fondsanteile zahlen müssen, weichen üblicherweise voneinander ab. Der Grund hierfür liegt darin, dass bei dem Erwerb von Fondsanteilen eine Gebühr anfällt, der Ausgabeaufschlag bzw. das Agio. Zu der Möglichkeit, Fondsanteile ohne Ausgabeaufschlag zu erwerben, siehe Kapitel P. Bei der Rücknahme von Anteilen kann eine Rücknahmegebühr anfallen. Besonderheiten gelten für geschlossene Fonds.

Kauf- und Verkaufsaufträge werden nicht unbedingt zu dem Preis abgerechnet, der zum Zeitpunkt der Ordererteilung galt, sondern zu einem späteren, dem Anleger noch unbekanntem Preis. Durch dieses sog. „Forward Pricing“ soll sichergestellt werden, dass die Anleger dieselben Voraussetzungen haben und keine Preisvorteile für Einzelne entstehen. Ansonsten könnte z. B. ein gut informierter Anleger Schlüsse aus Kursen an bereits geschlossenen Börsen (z. B. den USA) ziehen und für sich nutzen. Die Verwahrstellen geben für jeden Fonds an, wann die Preisfeststellung für die Order bzw. die Orderausführung erfolgt. In der Regel ist diese Information unter der Abkürzung „FP“ zu finden. Erfolgt die Order-Erfassung vor Orderannahmeschluss, gilt bei der Angabe „t+0“ der Abrechnungspreis des aktuellen Börsentages. Die Angabe „t+1“ bedeutet, dass der Auftrag einen Tag nach dem nächsten Orderannahmeschluss ausgeführt wird usw. Für den Orderannahmeschluss wird auch der Begriff „Cut-off-Zeit“ verwendet. Üblich sind Cut-off-Zeiten zwischen 10 und 16 Uhr und ein Forward Pricing von „t+0“ bis „t+3“.

- Einreichdatum: 10.06.22, 10:00 Uhr; Cut-off-Zeit / Orderannahmeschluss: 12:00 Uhr
- x· Einreichdatum: 10.06.22, 16:00 Uhr; Cut-off-Zeit / Orderannahmeschluss: 12:00 Uhr



Für Investmentfondsanteile, die über die Börse gehandelt werden, gilt etwas anderes. Der Wert dieser Anteile bestimmt sich nach Angebot und Nachfrage und kann von dem von der Verwahrstelle veröffentlichten Wert abweichen (wobei auch für ETF ein NAV veröffentlicht wird und sich der Marktpreis typischerweise nicht weit vom NAV wegbewegt). Auch gelten die Cut-off Zeiten und das Forward Pricing nicht für einen Handel an der Börse (oder einen Handel über einen anderen Handelsplatz). Zu den verschiedenen Möglichkeiten des Fondskaufs und -verkaufs siehe Kapitel Q.

#### 4. Die Rechte der Anteilsinhaber (offene Sondervermögen)

Die Anteilsinhaber erhalten durch den Fondsanteilskauf ein schuldrechtliches Gewinnbeteiligungsrecht sowie das Recht, die Anteile jederzeit (soweit keine Ausnahmen oder abweichende Rücknahmetermine bestehen, z. B. bei offenen Immobilienfonds) zum jeweiligen Rücknahmepreis zurückzugeben. Die zum Fonds gehörenden Vermögensgegenstände können entweder im Eigentum der KVG stehen und von dieser treuhänderisch für die Anteilsinhaber gehalten werden (sog. „Treuhändlösung“), oder die Anteilsinhaber werden Miteigentümer an den Vermögensgegenständen (sog. „Miteigentumslösung“). In der Praxis überwiegt die Miteigentumslösung. Bei offenen Immobilienfonds kann allerdings nur die Treuhändlösung angewendet werden. In beiden Fällen übt die KVG das Stimmrecht für von dem Investmentfonds gehaltene Wertpapiere aus. Hat der Fonds z. B. in Aktien investiert und findet die Hauptversammlung dieser Aktiengesellschaft statt, so wird das Stimmrecht für alle Anteilsinhaber gemeinschaftlich von der KVG ausgeübt. Eine schriftliche Vollmacht muss der KVG hierfür nicht erteilt werden.

Gewinne, die der Fonds erzielt, werden bei ausschüttenden Fonds an die Anteilsinhaber ausgeschüttet. Man unterscheidet zwischen ordentlichen und außerordentlichen Erträgen. Ordentliche Erträge sind Zinsen und Dividenden, außerordentliche Erträge sind Gewinne, die durch den Verkauf von Vermögensgegenständen des Fonds, z.B. Wertpapieren oder Grundstücken, erzielt werden. Bei thesaurierenden Fonds werden die Gewinne reinvestiert, also wieder angelegt. Werden nur die ordentlichen Erträge an die Anleger ausgezahlt, die außerordentlichen Erträge aber wieder angelegt, so wird auch von einem „teilausschüttenden Fonds“ gesprochen. Viele deutsche Fonds schütten den Gewinn einmal im Jahr aus. Bei ausschüttenden Fonds sinkt der Wert der Anteile bei Ausschüttung etwa um den ausgeschütteten Betrag, bei thesaurierenden Fonds steigt der Anteilswert schneller. Im Ergebnis fließt den Anlegern in beiden Fällen jedoch derselbe Betrag zu – entweder direkt als Geldbetrag oder indirekt durch eine Erhöhung des Anteilswerts.

#### 5. Die Wertentwicklung des Fonds

Vor einer Anlageentscheidung vergleichen Sie bzw. Ihr Berater i. d. R. die Wertentwicklung (= die Performance) verschiedener Investmentfonds miteinander. Zur Berechnung der Wertentwicklung hat sich in Deutschland die BVI-Methode (BVI = Bundesverband Investment und Asset Management e. V.) durchgesetzt. Die Wertentwicklung der Anlage ist die prozentuale Veränderung zwischen dem angelegten Vermögen zu Beginn einer Periode und seinem Wert am Ende dieser Periode. Die Berechnung erfolgt auf Basis der (börsentäglich) ermittelten Anteilswerte. Ausschüttungen werden so behandelt, als würden sie rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert, wodurch die Wertentwicklungen ausschüttender und thesaurierender Fonds miteinander verglichen werden können. Alle laufenden Gebühren auf Fondsebene, z. B. die Managementgebühr oder die Verwahrstellengebühr, werden bei dieser Methode berücksichtigt. Nicht berücksichtigt werden bei der Wertentwicklung von Einmalanlagen auf Anlegerebene entstehende Kosten, z. B. der Ausgabeaufschlag, die Depotgebühr oder vom Anleger zu entrichtende Steuern. Zudem werden Transaktionskosten, die für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren anfallen, weder auf Ebene des Fonds noch auf Ebene des einzelnen Anlegers berücksichtigt; ggf. sind diese Informationen aber

in anderen Dokumenten und im Jahresbericht aufgeführt. Das Ergebnis entspricht in der Regel nicht dem tatsächlichen Anlageergebnis, ermöglicht aber einen Vergleich der Managementleistung verschiedener Fonds, ohne dass das Ergebnis durch Gebühren verzerrt wird.

## V. Die Kosten bei der Vermögensanlage in Investmentfonds

### 1. Ausgabeaufschlag und Rücknahmeabschlag

Der Ausgabeaufschlag (auch „Agio“ genannt) wird einmalig beim Erwerb der Fondsanteile gezahlt und ist unabhängig von der Haltedauer der Anteile. Er stellt Kapital dar, das Sie beim Erwerb investieren, das aber nicht direkt in Anteilscheine investiert wird. Betrachten Sie den Ausgabeaufschlag vor einem zeitlichen Horizont, so sind die Fondsanteile bei einer kurzen Haltedauer verhältnismäßig teurer als bei einer langen Haltedauer. Der Ausgabeaufschlag wird üblicherweise als Prozentsatz vom Rücknahmepreis angegeben, seine Höhe beträgt i. d. R. zwischen 2 % und 5 %, er kann aber auch höher sein. Der Ausgabeaufschlag dient u. a. der Deckung der Vertriebskosten, d. h. er kommt ganz oder zu einem großen Teil dem Vermittler zu bzw. wird direkt von diesem vereinnahmt. Der Ausgabeaufschlag variiert daher nicht nur je nach Fonds bzw. Fondstyp, sondern auch je nach Vertriebsweg. Es gibt zwei Arten, den Ausgabeaufschlag zu berechnen:

Bei der Nettomethode wird der Ausgabeaufschlag prozentual auf die tatsächlich investierte Summe berechnet, also auf den Betrag, der abzüglich der Kosten in Investmentanteilscheine investiert wird. Es wird dabei davon ausgegangen, dass der vom Anleger gezahlte Betrag bereits das Agio enthält. Der Ausgabeaufschlag wird nicht dem angelegten Kapital zugeschlagen, sondern hiervon abgezogen. Im Ergebnis wird von dem vom Anleger eingezahlten Kapital ein um den Ausgabeaufschlag verringerter Betrag in Investmentanteilscheine investiert.

Bei der Bruttomethode wird der Ausgabeaufschlag nicht ausgehend von der tatsächlich investierten Summe berechnet, sondern von der Bruttoanlagesumme.

#### Beispiel: Angegeben ist ein Agio in Höhe von 5 %

##### Nettomethode

vom Anleger investierter Betrag ( $\approx 105\%$ )	10.000,00 EUR
abzgl. Agio i. H. v. 5 %:	476,19 EUR
tatsächlich in Investmentanteile angelegt werden:	9.523,81 EUR

##### Bruttomethode

vom Anleger investierter Betrag ( $\approx 100\%$ )	10.000,00 EUR
davon Agio i. H. v. 5 %:	500,00 EUR
tatsächlich in Investmentanteile angelegt werden:	9.500,00 EUR

Grundsätzlich ist fast jeder Investmentfonds ohne oder mit einem reduzierten Ausgabeaufschlag erhältlich. Da der Ausgabeaufschlag ganz oder teilweise dem Anlagevermittler für seine Tätigkeit zufließt, ist für die Gewährung eines Rabatts auf den Ausgabeaufschlag häufig entscheidend, welche Dienstleistungen Sie in welchem Umfang in Anspruch nehmen (siehe Kapitel 5).

Der Rücknahmeabschlag (auch „Disagio“ genannt) wird bei der Rücknahme, d. h. beim Verkauf von Fondsanteilen, berechnet. Auch der Rücknahmeabschlag wird häufig als Prozentsatz angegeben. Er kann zeitlich gestaffelt werden je nach Haltedauer der Anteile. Ein Rücknahmeabschlag (auch: Rücknahmegebühr) wird heute nur noch selten verlangt. Wenn ein Rücknahmeabschlag erhoben wird, ist der Ausgabeaufschlag i. d. R. vergleichsweise niedriger.

Bei einer Investition in börsengehandelte Fonds fallen anstelle des Ausgabeaufschlags Service- und Börsengebühren an. Ebenfalls auf Anlegerebene können Depot- bzw. Ordergebühren für die Führung des Wertpapierdepots und die einzelnen Transaktionen anfallen. Hier lohnt sich ein Vergleich. Viele Direktbanken bieten zwar eine kostenlose Depotführung an, dafür sind aber die Unterschiede bei den Ordergebühren oder der Höhe des Ausgabeaufschlags erheblich.

### 2. Kosten auf Fondsebene

Der Ausgabeaufschlag und ggf. der Rücknahmeabschlag sind auf Anlegerebene anfallende Kosten. Hinzu kommen Kosten auf Fondsebene, die dem Fondsvermögen entnommen werden.

Für das Management des Fonds erhält die Fondsgesellschaft eine Verwaltungsvergütung. Bei manchen Investmentfonds wird zudem eine erfolgsabhängige Gebühr (sog. „Performance Fee“) erhoben, z. B. wenn der Fondsmanager die Wertentwicklung seines Vergleichsmaßstabes übertroffen hat. Für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Vermögensgegenständen fallen Transak-

tionskosten an. Für die Verwahrung des Fondsvermögens und die tägliche Berechnung der Anteilspreise erhält die Verwahrstelle die Verwahrstellenvergütung. Zusätzlich können weitere Kosten anfallen, z. B. Kosten für einen Wirtschaftsprüfer, Werbung, Druckkosten u. a. Seit dem 1. Januar 2018 müssen Investmentfonds auf bestimmte Erträge Steuern zahlen (hierzu siehe unten Ziff. 5).

### 3. Laufende Kosten / Gesamtkostenquote

Bislang wurde in den wesentlichen Anlegerinformationen eine Gesamtkostenquote („Total Expense Ratio“, abgekürzt: TER) angegeben. Aufgrund europäischer Rechtsetzung ist diese Kennziffer durch die Angabe „laufende Kosten“ („Ongoing Charges“, abgekürzt: OGC) ersetzt.

Unter der Bezeichnung „laufende Kosten“ sind sämtliche im Laufe des Vorjahres angefallenen Kosten und sonstigen Zahlungen, die dem Fondsvermögen entnommen worden sind, als Prozentsatz auszuweisen. Sofern in den Anlagebedingungen des Fonds eine erfolgsabhängige Verwaltungsvergütung oder eine zusätzliche Verwaltungsvergütung für den Erwerb, die Veräußerung oder die Verwaltung von Vermögensgegenständen angegeben worden ist, ist diese zusätzlich gesondert als Prozentsatz des durchschnittlichen Nettoinventarwertes des Investmentvermögens anzugeben. Transaktionskosten und auf Anlegerebene zu zahlende Gebühren fließen in die Berechnung der laufenden Kosten weiterhin nicht mit ein.

Anders als bei der TER fließen in die Berechnung der OGC auch die auf der Ebene von Zielfonds anfallenden Gebühren mit ein. Mittels der OGC können die Kosten verschiedener Fonds miteinander verglichen werden, allerdings werden insbesondere bei ETFs nicht alle internen Kosten berücksichtigt. Ausführliche Informationen zu den Kosten des Investmentvermögens enthalten der Verkaufsprospekt und der Jahresbericht.

### 4. Provisionen und Honorare

In den im Verkaufsprospekt aufgeführten Kosten des Fonds sind grundsätzlich auch Provisionen für den Vertrieb und die Vermittlung der Anteilscheine enthalten. Dem Anlageberater oder -vermittler fließt i. d. R. ein Teil der Gebühren zu, z. B. kann er aus der Verwaltungsvergütung oder aus Transaktionskosten einen Anteil erhalten. Hinzu kommt meistens eine laufende bzw. haltedauerabhängige Vertriebs- oder Vertriebsfolgeprovision. Anlageberater und -vermittler sind verpflichtet, transparent darzustellen, ob und ggf. in welchem Umfang sie Provisionen (sog. „Zuwendungen“) erhalten.

Für zusätzliche Dienstleistungen, die über den bloßen Vertrieb hinausgehen, kann individuell eine Vergütung vereinbart werden, z. B. eine laufende Servicegebühr. Eine solche Gebühr kann auch anstelle des Ausgabeaufschlages vereinbart und an verschiedene Faktoren geknüpft werden.

Unabhängige Honorar-Anlageberater und Honorar-Finanzanlagenberater lassen sich ihre Dienstleistungen ausschließlich vom Anleger bezahlen, sie vereinnahmen keine Provisionen oder sonstige Vergütungen von Dritten. Das Honorar kann frei vereinbart werden und sich nach dem Aufwand richten, möglich ist z. B. ein fester Stundensatz. Ist das vom Anleger gewünschte Produkt ohne eine Provision nicht erhältlich, so ist diese i. d. R. ungemindert an den Anleger auszukehren, um die Unabhängigkeit der Beratung nicht zu gefährden. Erst seit 2014 gibt es die gesetzlich geschützten Berufsbezeichnungen des Honorar-Anlageberaters und des Honorar-Finanzanlagenberaters. Die Zahl der Anlageberater und Anlagevermittler überwiegt derzeit noch deutlich gegenüber den unabhängigen Honorar-Anlageberatern und Honorar-Finanzanlagenberatern.

Da nur die Bezeichnungen „Unabhängige/r Honorar-Anlageberater/in“ und „Unabhängige Honorar-Anlageberatung“, nicht aber die Bezeichnungen „Honorarberater“ und „Anlageberater“ gesetzlich geschützt sind, sollten Sie sich vor einer Anlageberatung genau informieren, welche Leistungen Sie von dem Anbieter erwarten können und wie seine Leistungen vergütet werden, z. B. ob er ausschließlich auf Provisions- oder Honorarbasis tätig wird oder ob seine Vergütung eine Mischform darstellt.

### 5. Steuern

Erträge aus Kapitalanlagen (Zinsen, Dividenden, Gewinne bei Veräußerung) unterliegen in der Regel der Abgeltungssteuer. Diese setzt sich zusammen aus der Kapitalertragssteuer in Höhe von 25 %, dem Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % und ggf. der Kirchensteuer. Der Abgeltungssteuersatz beläuft sich also auf 26,375 % zzgl. Kirchensteuer. Die Abgeltungssteuer wird direkt von der depotführenden Stelle abgeführt. Ein Steuerabzug erfolgt nur, soweit Ihre Erträge bei erteiltem Freistellungsauftrag den Freibetrag (derzeit 801 EUR für

Alleinstehende und 1.602 EUR für Ehepaare pro Jahr) überschreiten. Denken Sie daran, Ihrer depotführenden Stelle einen ausreichenden Freistellungsauftrag zu erteilen!

---

## Wichtiger Hinweis

Die steuerliche Behandlung geschlossener Fonds unterscheidet sich von der hier dargestellten. Bitte lesen Sie hierzu Kapitel D.

---

### a | Investmentsteuerreform ab 2018

Am 1. Januar 2018 hat sich die Besteuerung von Anlagen in Investmentfonds und ETFs geändert. Die Grundzüge der neuen Besteuerung werden hier dargestellt.

---

**Bitte beachten Sie, dass die folgende Darstellung nicht abschließend ist und insbesondere keine steuerliche Beratung im Einzelfall ersetzen kann. Bei konkreten Fragen zu Ihrer persönlichen Situation wenden Sie sich bitte an einen Steuerberater! Die Darstellungen entsprechen dem Stand 31. Dezember 2021. Die Rechts- und Steuerlage kann sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.**

---

Die (Neu-)Regelungen gelten nur für Publikumsfonds. Für Spezial-Fonds bzw. Spezial-AIF gelten abweichende Regelungen. Ihre steuerliche Behandlung ist nicht Gegenstand der folgenden Darstellung.

Sie müssen die Berechnungen zur Steuer nicht selbst anstellen, dies übernimmt Ihre depotführende Stelle. Die folgenden Informationen können Ihnen aber dabei helfen, Ihre Jahressteuerbescheinigung besser zu verstehen.

### b | Grundsätze der Besteuerung

Bis 2017 mussten offene Investmentfonds keine Steuern auf Erträge zahlen, eine Besteuerung fand ausschließlich auf Anlegerebene statt. Dies hat sich ab dem 1. Januar 2018 geändert. Seitdem müssen alle inländischen und ausländischen Fonds auf bestimmte inländische Erträge (Dividenden, Mieterträge, Gewinne aus dem Verkauf von Immobilien) Steuern in Höhe von 15 zahlen. Die Steuern werden direkt dem Fondsvermögen entnommen. Bestimmte sonstige Erträge (Zinserträge, Veräußerungsgewinne aus Wertpapieren, Gewinne aus Termingeschäften, – ausländische Dividenden und ausländische Immobilienerträge) sind auf Fondsebene weiterhin steuerfrei. Auch offene Immobilienfonds müssen künftig für Gewinne aus dem Verkauf inländischer Immobilien Körperschaftssteuer zahlen. Für vor dem 1. Januar 2018 erworbene Immobilien, die der Fonds länger als 10 Jahre im Portfolio gehalten hat, ist nur die Wertsteigerung ab dem 1. Januar 2018 steuerpflichtig. Dies gilt auch, wenn sich die Immobilie am 1. Januar 2018 noch weniger als 10 Jahre im Portfolio befindet, aber erst nach 10 Jahren verkauft wird.

Anleger zahlen weiterhin Abgeltungssteuer für ihre Erträge aus Ausschüttungen und Gewinnen aus dem Verkauf von Fondsanteilen, allerdings wird je nach Fondsart nur ein Teil des Ertrags versteuert. Insofern spricht man von einer „Teilfreistellung“. Für Privatanleger sind bei Aktienfonds 30 % der Erlöse steuerfrei, bei Mischfonds 15 %, bei offenen Immobilienfonds 60 % und bei offenen Immobilienfonds mit Anlageschwerpunkt im Ausland 80 %. Durch die Teilfreistellung soll die steuerliche Vorbelastung beim Fonds auf Anlegerebene ausgeglichen werden.

Seit dem 1. Januar 2018 werden auf Anlegerebene Erträge aus allen Investmentfonds grundsätzlich jährlich anhand einer Pauschale besteuert. Hierfür wurde die sog. „Vorabpauschale“ eingeführt. Ausschüttungen sind künftig stets in voller Höhe steuerpflichtig, es findet keine Unterteilung der Ausschüttung nach steuerfreien und steuerpflichtigen Bestandteilen mehr statt. Im Zuge der Vereinfachung werden zudem steuerliche Kennzahlen wie Zwischengewinn und Immobiliengewinn abgeschafft.

### c | Die Vorabpauschale

Nach der gesetzlichen Regelung ist die Vorabpauschale der Betrag, um den die Ausschüttungen eines Investmentfonds innerhalb eines Kalenderjahres den Basisertrag für dieses Kalenderjahr unterschreiten. Daher unterscheidet sich die Berechnung der Steuern auf Erträge aus ausschüttenden Fonds von der Berechnung der Steuern auf Erträge aus thesaurierenden (= wiederanlegenden) Fonds. Die Vorabpauschale kann wirtschaftlich als vorweggenommene Besteuerung zukünftiger Wertsteigerungen betrachtet werden und gilt jeweils am Ende eines Kalenderjahres als zugeflossen. Sie stellt den zu versteuernden Ertrag und nicht die vom Anleger zu leistende Steuerzahlung dar. Die Vorabpauschale wird ermittelt als Differenz zwischen dem Basisertrag des Fonds und der Ausschüttung des letzten Kalenderjahres.

Vorabpauschale = Basisertrag – Ausschüttung des letzten Kalenderjahres

Der Basisertrag wird nach folgender Formel ermittelt:

$$\text{Basisertrag} = \left( 70\% \text{ des j\u00e4hrl. Basiszinses nach } \S 203 \text{ Absatz 2 des Bewertungsgesetzes [BewG]} \right) \times \left( \text{R\u00fccknahmepreis der Fondsanteile zum Beginn des vorangegangenen Kalenderjahres} \right)$$

Der Basiszins nach § 203 Abs. 2 BewG ist nicht zu verwechseln mit dem von der Deutschen Bundesbank ver\u00f6ffentlichten Basiszins nach § 247 BGB. Der Basiszins nach § 203 Abs. 2 BewG wird vom Bundesministerium der Finanzen bekannt gegeben. Im Jahr 2016 betrug er 1,1 %. XXXXX Sowohl der Basisertrag als auch die Vorabpauschale werden von der depotf\u00fchrenden Stelle berechnet.

---

### Wichtiger Hinweis

Die Vorabpauschale f\u00fcr 2021 ist unter Anwendung des Basiszinses vom 4. Januar 2021 zu ermitteln. Die Deutsche Bundesbank hat auf den 4. Januar 2021 einen Wert von -0,45 Prozent errechnet. Aufgrund des negativen Basiszinses wurde in 2021 keine Vorabpauschale erhoben. Um die Besteuerung dennoch zu verstehen, wird den folgenden Berechnungsbeispielen der f\u00fcr die Berechnung der Vorabpauschale f\u00fcr 2019 errechnete Wert zugrunde gelegt, der von der Deutschen Bundesbank mit 0,52 Prozent angegeben worden ist.

---

### Berechnungsbeispiel f\u00fcr die Ermittlung des Basisertrages

(Zugrunde gelegt wurde allen folgenden Beispielen der letzte ver\u00f6ffentliche Basiszins f\u00fcr 2019.)

Zeitpunkt der Berechnung:	1.1.2020
Wert der Fondsanteile am 1.1.2021:	10.000 EUR
Basiszins:	0,52 %
Basisertrag:	$10.000 \text{ EUR} \times (70\% \text{ von } 0,52\%) = 10.000 \text{ EUR} \times 0,364\% = 36,40 \text{ EUR}$

Der Basisertrag bel\u00e4uft sich auf 36,40 EUR.

---

Der Basisertrag entspricht der Vorabpauschale, wenn er niedriger ist als die Wertsteigerung, die der Fonds innerhalb eines Jahres erfahren hat. Ist der Basisertrag h\u00f6her als die Wertsteigerung, so gilt die Wertsteigerung als Vorabpauschale.

---

### Beispiele

#### 1. Hohe Wertsteigerung

Wert der Fondsanteile am 1.1.2021:	10.000 EUR
Wert der Fondsanteile am 1.1.2022:	10.500 EUR
Wertsteigerung:	500 EUR
Basisertrag aus dem obigen Beispiel:	36,40 EUR

Da der Basisertrag niedriger ist als die Wertsteigerung, betr\u00e4gt die Vorabpauschale 36,40 EUR.

## 2. Geringe Wertsteigerung

Wert der Fondsanteile am 1.1.2021:	10.000 EUR
Wert der Fondsanteile am 1.1.2022:	10.010 EUR
Wertsteigerung:	10 EUR
Basisertrag aus dem obigen Beispiel:	36,40 EUR

Da der Basisertrag höher ist als die Wertsteigerung, beträgt die Vorabpauschale 10 EUR.

Die Vorabpauschale kann nicht negativ sein. Wenn die Fondsanteile am Jahresende genau so viel wert sind wie am Jahresanfang oder sogar weniger, dann beträgt die Vorabpauschale 0 EUR. Es fällt keine Steuer an.

Bei ausschüttenden Fonds werden Dividendenerträge, auf die ebenfalls die Abgeltungssteuer zu zahlen ist, auf die Vorabpauschale angerechnet.

### Beispiel für einen ausschüttenden Fonds

Wert der Fondsanteile am 1.1.2021:	10.000 EUR
Wert der Fondsanteile am 1.1.2022:	10.500 EUR
Wertsteigerung:	500 EUR
Dividendenerträge/Ausschüttungen:	20 EUR
Basisertrag gemäß dem ersten Beispiel:	36,40 EUR

Die zu versteuernde Vorabpauschale beträgt 36,40 EUR. Hierauf werden die Dividendenerträge angerechnet (36,40 EUR – 20 EUR = 16,40 EUR). Versteuert werden die Dividendenerträge in Höhe von 20 EUR und die Differenz zur Vorabpauschale in Höhe von 16,40 EUR.

Wie oben ausgeführt, werden je nach Art des Fonds nicht 100 % der Ausschüttungen und der Vorabpauschale versteuert, sondern nur ein Teil davon („Teilfreistellung“)

## Beispiele

### 1. Aktienfonds

Ausschüttungen:	50 EUR
Steuerpflichtige Vorabpauschale:	27 EUR

Versteuert werden nur 70 % der Erträge, da eine Teilfreistellung in Höhe von 30 % erfolgt. Der steuerpflichtige Veräußerungsgewinn beläuft sich mithin auf  $(50 \text{ EUR} \times 70 \%) + (27 \text{ EUR} \times 70 \%) = 35 \text{ EUR} + 18,90 \text{ EUR} = 53,90 \text{ EUR}$ .

### 2. Mischfonds

Ausschüttungen:	50 EUR
Steuerpflichtige Vorabpauschale:	27 EUR

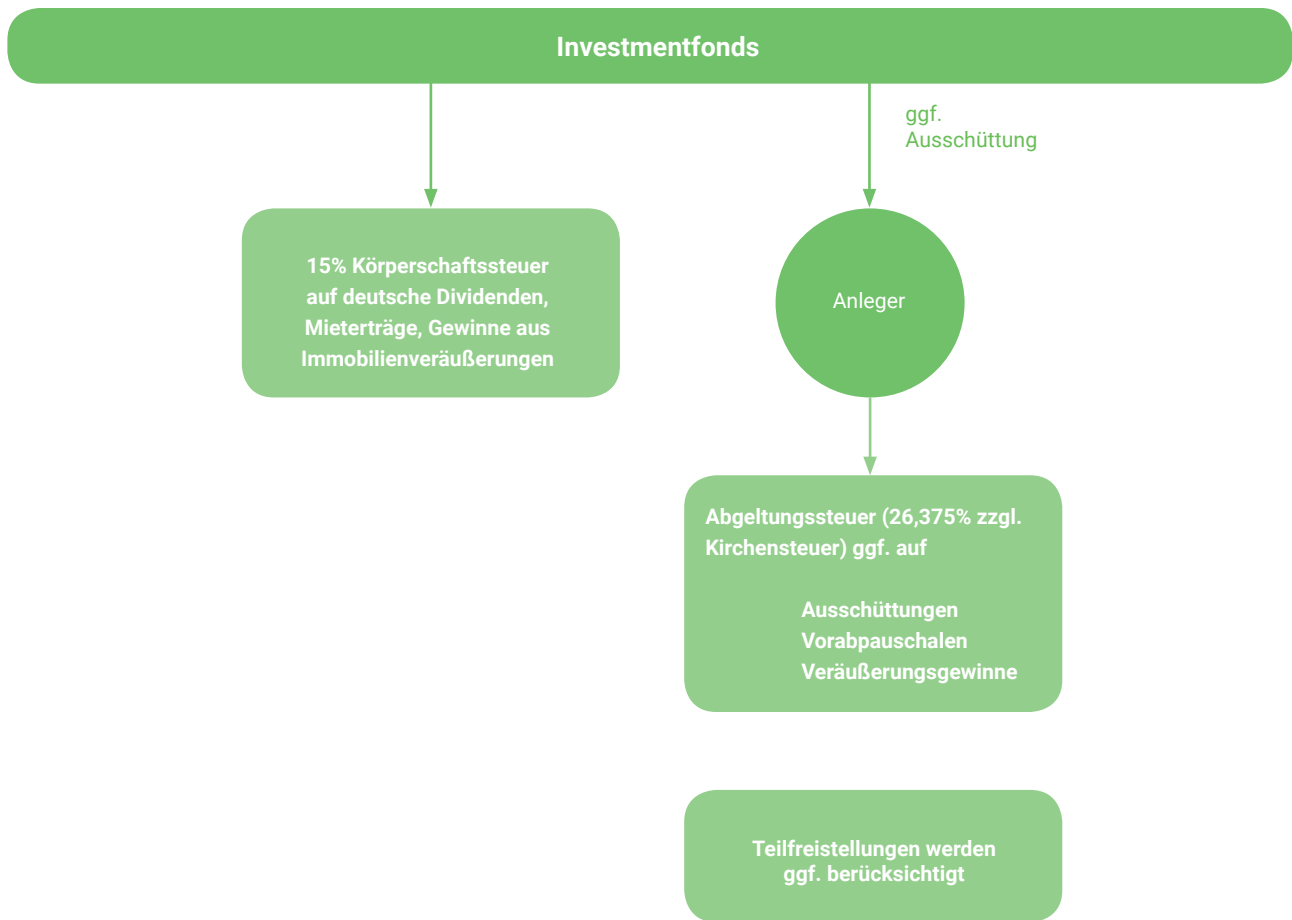
Versteuert werden nur 85 % der Erträge, da eine Teilfreistellung in Höhe von 15 % erfolgt. Der steuerpflichtige Veräußerungsgewinn beläuft sich mithin auf  $(50 \text{ EUR} \times 85 \%) + (27 \text{ EUR} \times 85 \%) = 42,50 \text{ EUR} + 22,95 \text{ EUR} = 65,45 \text{ EUR}$ .

Wenn die Ausschüttungen größer sind als die Vorabpauschale, dann werden nur die Ausschüttungen besteuert.

## d | Veräußerung der Fondsanteile

Auf den steuerpflichtigen Veräußerungsgewinn ist ebenfalls die Abgeltungssteuer zu zahlen. Wenn die Anteile bei einer inländischen depotführenden Stelle verwahrt werden, werden bei der Ermittlung des Veräußerungsgewinns die Nebenkosten für die Anschaffung und die Veräußerung der Fondsanteile automatisch verrechnet. Alle während der Haltedauer des Fonds angesetzten Vorabpauschalen werden in voller Höhe auf den Veräußerungserlös angerechnet.

Vereinfacht dargestellt werden Erträge aus Investmentfonds künftig wie folgt besteuert:



### e | Zeitpunkt der Steuerzahlung

Die Steuern auf die Vorabpauschale sind jeweils zu Beginn eines Kalenderjahres für das vorangegangene Kalenderjahr zu bezahlen. Die Vorabpauschale gilt beim Anleger als am ersten Werktag des folgenden Kalenderjahres zugeflossen. Die depotführende Stelle zieht die Steuern von dem Girokonto oder dem Verrechnungskonto des Anlegers ein. Sollte das Konto nicht die erforderliche Deckung aufweisen, darf die depotführende Stelle für die Steuer auch vereinbarte Kontokorrentkredite bis zu der vereinbarten Obergrenze nutzen. Beim Verkauf der Fondsanteile werden alle Vorabpauschalen, die während der Haltedauer der Fondsanteile angesetzt worden sind, auf den Verkaufserlös angesetzt, so dass keine doppelte Besteuerung stattfindet.

Ein automatischer Einzug der Steuern findet nur bei inländischen depotführenden Stellen statt. Befindet sich Ihr Depot im Ausland, so müssen Sie Ihre Erträge in der Steuererklärung angeben.

Bei thesaurierenden Fonds ändert sich für den Anleger der Zeitpunkt, zu dem die Steuern zu bezahlen sind. Bislang sind Steuern erst bei der Veräußerung der Fondsanteile angefallen, künftig sind grundsätzlich jährlich Steuern auf die Vorabpauschale zu zahlen – vorausgesetzt, diese ist positiv.

### f | Altfälle

Vor 2018 war der Verkauf von Fondsanteilen, die vor Einführung der Abgeltungssteuer im Jahr 2009 gekauft worden sind, steuerfrei. Dies hat sich geändert. Alle Gewinne, die seit 2018 anfallen, werden nach den neuen Regelungen versteuert. Dabei werden die Fondsanteile so behandelt, als wären sie Ende 2017 verkauft und Anfang 2018 wieder gekauft worden. Fiktive Veräußerungsgewinne, die hierdurch Ende 2017 anfallen, bleiben endgültig steuerfrei. Für jeden Anleger gilt zudem ein Freibetrag in Höhe von 100.000 EUR. Eine Besteuerung ab 2018 findet erst statt, wenn der Veräußerungsgewinn aus den „alten“ Fondsanteilen den Freibetrag übersteigt. Ehepaare haben für das gemeinsame Depot die doppelte Summe – also 200.000 Euro – frei. Beim Verkauf behält die Depotbank allerdings zunächst Steuern ein. Das Finanzamt gewährt anschließend den Freibetrag, wenn der Verkauf in der Steuererklärung mitgeteilt wird, und erstattet den zu viel gezahlten Betrag. Auch Verluste, die mit Altanteilen ab 2018 entstanden sind und bei Verkauf realisiert werden, finden Berücksichtigung: Anleger können sie wie üblich mit anderen positiven Kapitalerträgen verrechnen lassen.



## g | Auswirkungen der Steuerreform auf sonstige Kapitalanlagen

Durch die Investmentsteuerreform hat sich nur die Besteuerung von Investmentfonds geändert. Ansonsten ist es bei der bisherigen Regelung geblieben und auch der Bestandsschutz für vor Einführung der Abgeltungssteuer erworbene Wertpapiere gilt weiterhin. Wertpapiere, die vor dem 1. Januar 2009 angeschafft worden sind, können weiterhin steuerfrei veräußert werden. Erlöse aus Risikozertifikaten, die vor dem 15. März 2007 angeschafft worden sind, sind nach einjähriger Haltedauer ebenfalls steuerfrei. Auf einmalige Auszahlungen aus Kapitallebensversicherungen, die vor dem 1. Januar 2005 abgeschlossen worden sind, sind nach wie vor keine Steuern zu zahlen, wenn bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind. An der Besteuerung von Riester- und Rürup-Renten ändert sich ebenfalls nichts.

Für Fondsanteile, die im Rahmen von Fondspolice erworben werden, gilt die gleiche Besteuerungsgrundlage wie für Fondsanteile ohne Versicherungsmantel. Als Kompensation für die steuerliche Belastung sind 15 % der Erträge einer fondsgebundenen Lebens- oder Rentenversicherung steuerfrei, sofern sie aus der Fondsanlage stammen.

## VI. Argumente für die Anlage in einen offenen Investmentfonds

Offene Investmentfonds sind in Deutschland eine sehr populäre Anlageform. Sie sind in den letzten 20 Jahren zu einem wichtigen Wirtschaftsfaktor in Deutschland und zu einem wesentlichen Bestandteil des Finanzplatzes geworden. Der Grund hierfür sind die zahlreichen Möglichkeiten und Vorteile, die diese Anlageform bietet.

### 1. Risikostreuung durch Investmentfonds

Investieren Sie in einen Einzeltitel, z. B. die Aktie eines bestimmten Unternehmens, so schlägt ein etwaiger Wertverlust dieses Titels voll auf Ihr Kapital durch. Da ein offener Investmentfonds das Fondsvermögen auf verschiedene Anlagen verteilt, wirkt sich ein Wertverlust eines Einzeltitels, in den der Fonds investiert hat, nur anteilig auf das Fondsvermögen und damit auch auf Ihr Vermögen aus. Durch die Anlage in einen offenen Investmentfonds wird Ihr Kapital anteilig auf mehrere Anlagen verteilt.

### 2. Professionelle Vermögensverwaltung

Der Fondsmanager bzw. das Fondsmanagement-Team der KVG mit professioneller Kenntnis verwaltet das Fondsvermögen. Er beobachtet die Märkte und bei aktiv verwalteten Fonds schichtet er das Fondsvermögen ggf. um. Er verfügt i. d. R. über jahrelange Erfahrungen mit Finanzanlagen und ihm stehen zahlreiche Informationsquellen zur Verfügung, die ein Privatanleger nicht hat.

### 3. Die Sicherheit des Fondsvermögens

Investmentfonds und deren Manager sowie die Verwahrstelle sind zum Schutz der Anleger stark gesetzlich reguliert. Die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften wird durch die zuständige Aufsichtsbehörde kontrolliert. Ein Wirtschaftsprüfer kontrolliert die Mittelverwendung. Einer der wichtigsten Aspekte zum Schutz des Fondsvermögens vor dem unberechtigten Zugriff Dritter ist die Verwahrung des Investmentvermögens durch die Verwahrstelle auf einem Sperrdepot bzw. -konto. Die Verwahrstelle dient als Kontrolleinheit. Bei der Verwahrstelle muss es sich grundsätzlich um ein Kreditinstitut handeln, das über ein Anfangskapital von 5 Mio. EUR verfügt. Bei AIF kann statt eines Kreditinstituts oder einer Wertpapierfirma unter bestimmten Voraussetzungen als Verwahrstelle auch ein Treuhänder beauftragt werden, der die Aufgaben einer Verwahrstelle im Rahmen seiner beruflichen oder geschäftlichen Tätigkeit wahrnimmt, z. B. ein Wirtschaftsprüfer, Steuerberater oder Rechtsanwalt – in der Praxis ist dies kaum anzutreffen.

Die Verwahrung des Fondsvermögens erfolgt strikt getrennt von dem Vermögen der KVG und der Verwahrstelle. Weder Gläubiger der KVG noch Gläubiger der Verwahrstelle haben Zugriff auf das Fondsvermögen.

Die Verwahrstelle entscheidet nicht selbst über Verfügungen des Fondsvermögens, sondern nimmt Verfügungen nur auf der Grundlage entsprechender Weisungen der KVG nach interner Kontrolle der Übereinstimmung mit den Fondsregelungen vor. Sie kontrolliert bspw. ob bei Transaktionen der Gegenwert zeitnah in ihre Verwahrung gelangt und ob die Erträge des Fonds ordnungsgemäß verwendet werden. Zudem darf die KVG ohne Zustimmung der Verwahrstelle grundsätzlich keine Kredite aufnehmen oder Vermögen in Bankguthaben bei Drittinstituten anlegen. Bei diesem Zusammenspiel spricht man vom „Vier-Augen-Prinzip“.

### 4. Wertentwicklung

In der Regel verfügen Investmentfonds über keine Renditegarantie. Die Anleger müssen sich mit Vergangenheitsbetrachtungen begnügen, die allerdings keine Garantie für eine identische Wertentwicklung in der Zukunft darstellen. In der Regel zahlen Investmentfonds relativ geringe Transaktionskosten für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren, da sie am Markt als Großanleger auftreten. Trotz dieses Vorteils sollten Sie die Belastung des Fondsvermögens durch laufende Kosten einschließlich Verwaltungsvergütung nicht außer Betracht lassen, da sie die Wertentwicklung der Anteile beeinflussen. Die laufenden Kosten schmälern die Gesamtrendite, im ungünstigsten Fall können die Kosten die Rendite sogar gänzlich „auffressen“ oder bei sehr geringer Rendite oder sehr hohen Kosten zu einem Kapitalverzehr führen.

## 5. Verfügbarkeit / Rücknahme

Zwar sind auch Investmentfonds generell als langfristige Vermögensanlage geplant, aber die KVG ist je nach Fondsart dazu verpflichtet, die vom Anleger zurückgegebenen Anteile börsentäglich zurückzunehmen. Sie können in diesem Fall jederzeit eine Verkaufsorder erteilen und erhalten dann den Erlös, der sich aus dem Verkauf Ihrer Anteile ergibt. Diese Rücknahmeverpflichtung der KVG kann in den Anlagebedingungen eingeschränkt werden, indem vorgesehen wird, dass die Rücknahme zeitlich beschränkt ausgesetzt werden kann oder Rücknahmen nur zu bestimmten Terminen erfolgen. Voraussetzung für die Aussetzung ist, dass außergewöhnliche Umstände bestehen, die diese Maßnahme unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger erforderlich erscheinen lassen. In der Praxis sehen die Anlagebedingungen diese Möglichkeit regelmäßig vor. Kann der NAV nicht zuverlässig ermittelt werden (z. B. aufgrund der Schließung von Börsen oder Märkten), kann es nicht im Interesse der Anleger liegen, dass auf dieser Basis Anteile neu ausgegeben oder zurückgenommen werden. Hinsichtlich der Verfügbarkeit Ihres Kapitals ist zudem zu berücksichtigen, dass die Rückgabe jeweils nur zum aktuellen Rückgabepreis erfolgt. Je nach Kursentwicklung kann im Zeitpunkt der Veräußerung von Fondsanteilen ein finanzieller Verlust gegenüber dem Einstandswert entstehen.

Der Handel mit Anteilen an offenen Immobilienfonds unterliegt einer Einschränkung. Für offene Immobilienfonds gelten nach dem KAGB eine Mindesthaltedauer von zwei Jahren und eine Kündigungsfrist von 12 Monaten, um das Fondsvermögen vor unerwarteten, hohen Mittelabflüssen zu schützen, die aufgrund der Illiquidität der Immobilien als Vermögensgegenständen nicht kurzfristig bedient werden könnten.

## 6. Transparenz

Gerade offene Investmentfonds sind ein sehr transparentes Anlageinstrument, insbesondere weil ihre Anbieter diverse Berichts- und Informationspflichten erfüllen müssen. Mit dem Verkaufsprospekt und den wesentlichen Anlegerinformationen (WAI) bzw. zukünftig den sogenannten PRIIPs-KIDs können Privatanleger sich ein Bild von der Anlagepolitik sowie der Gebührenstruktur des Fonds machen. Im Gesetz wird der Begriff „wesentliche Anlegerinformationen“ verwendet, es kursieren verschiedene Namen und Abkürzungen, mit denen immer das gleiche Dokument gemeint ist. Am häufigsten werden die folgenden Bezeichnungen verwendet:

- WAI (Wesentliche Anlegerinformationen)
- KIID (Key Investor Information Document).

Die wesentlichen Anlegerinformationen unterliegen strikten Vorschriften bzgl. Inhalt und Form, die EU-weit gelten. Das Dokument darf z. B. grundsätzlich zwei DIN-A4-Seiten nicht überschreiten und es muss auf der ersten Seite den Titel „Wesentliche Anlegerinformationen“ tragen. Die WAI werden zukünftig durch die so genannten PRIIPs-KIDs ersetzt werden, eine europäische standardisierte Kurzinformation.

Die KVG hat regelmäßig Halbjahres- und Jahresberichte in Bezug auf die verwalteten Fonds zu erstellen. Diese müssen bestimmte Angaben enthalten, z. B. eine Vermögensaufstellung über die zum Fonds gehörenden Vermögensgegenstände und die Verbindlichkeiten, die während des Berichtszeitraums abgeschlossenen Geschäfte und die Anzahl der am Berichtsstichtag umlaufenden Anteile und den Wert eines Anteils. Den Stand des Fondsvolumens und den Wert der Anteile können Sie bei offenen Publikumsfonds, insbesondere OGAW, grundsätzlich täglich im Internet abrufen und zum Teil auch bestimmten Tageszeitungen entnehmen.

## 7. Variantenreichtum

In Deutschland sind mehrere Tausend Investmentfonds zum Vertrieb zugelassen, aus denen Sie als Anleger wählen können. Diese unterscheiden sich hauptsächlich darin, wie und in was das Fondsvermögen angelegt wird, d. h. in welche Anlagewerte schwerpunktmäßig investiert wird. Daneben gibt es noch diverse weitere Unterscheidungsmerkmale, da die Gestaltungsmöglichkeiten unzählige sind. Entsprechend den Interessenschwerpunkten, der Risikobereitschaft und der Risikotragfähigkeit ist für fast jeden Anleger ein passendes Produkt zu finden. Da fast jeder Markt durch Investmentfonds abgedeckt wird, können Sie mit Investmentfonds Märkte abdecken oder „austesten“, in die Sie ansonsten nicht ohne Weiteres direkt investieren könnten oder wollten.

# Kategorien offener Investmentfonds



Die geläufigste Art der Kategorisierung offener Fonds ist die nach der Art der Vermögensgegenstände, in die der Fonds investiert. In den meisten Fällen richtet sich die Bezeichnung des Fonds - der Fondsname - hiernach. Investmentfonds investieren i. d. R. nicht ausschließlich in eine einzige Art von Vermögensgegenständen. Im Gesetz ist für die einzelnen Fondskategorien geregelt, bis zu welchem Anteil des Fondsvermögens bestimmte Vermögensgegenstände erworben werden dürfen – aber auch müssen, um sich in eine bestimmte Kategorie einordnen zu können. Nach welchen Grundsätzen die Auswahl der zu beschaffenden Vermögensgegenstände bei dem konkreten Fonds erfolgt, insbesondere, welche Vermögensgegenstände in welchem Umfang erworben werden dürfen, ergibt sich für jeden Fonds innerhalb der Grenzen des KAGB individuell aus seinen Anlagebedingungen. Oftmals wird in den Verkaufsunterlagen auch die Verwaltungsmethode näher beschrieben, z.B. Auswahl der Vermögensgegenstände auf Basis einer quantitativen Analyse.

## I. Bezeichnungsschutz

Zum Schutz der Anleger darf der Name eines Investmentfonds nicht irreführend sein. Irreführend ist der Name eines Fonds, wenn er dazu geeignet ist, bei dem Anleger eine falsche Vorstellung über wesentliche Merkmale des Fonds, z. B. in Bezug auf Risiken, die Anlagestrategie etc., herbeizuführen. Die BaFin hat hierzu eine Fondskategorien-Richtlinie erlassen. Diese beinhaltet die Grundregel, dass die Verwendung einer Fondskategorie (z. B. Aktien-, Renten- oder Immobilienfonds, Private-Equity Funds etc.) oder einer ihrer begrifflichen Bestandteile (z. B. Aktien, Renten, Immobilien etc.) voraussetzt, dass nach den Anlagebedingungen des Fonds fortlaufend mehr als 50 % des Werts des Investmentvermögens in den namensgebenden Vermögensgegenstand angelegt sein müssen. In der Richtlinie werden weitere besondere Anforderungen und Sonderregelungen festgelegt. Für den Anleger entsteht hierdurch zumindest eine gewisse Verlässlichkeit, dass die Investition die Risiken aufweist, die mit der Bezeichnung des Fonds üblicherweise einhergehen. Dennoch ist es unerlässlich, sich vor der Anlageentscheidung genau zu informieren, in welche Vermögensgegenstände der gewünschte Fonds investiert oder investieren darf. Denn zum einen gibt es auch innerhalb einer Fondsgattung (z. B. Aktienfonds) erhebliche Unterschiede und zum anderen ist für uninformierte Anleger nicht immer auf den ersten Blick ersichtlich, in was ein Fonds investiert. Ein Rentenfonds hat z. B. mit der Rente im Alter nichts zu tun.

## II. Gattungsfonds

Die gängigsten Fondskategorien nach der Art der Vermögensgegenstände sind die Folgenden:

### 1. Aktienfonds

Aktienfonds investieren ausschließlich oder zum überwiegenden Teil (mehr als 50 %) in Aktien oder Aktien vergleichbaren Papiere. Der Anlagehorizont bei Aktienfonds ist eher langfristig, es besteht die Möglichkeit vergleichsweise hoher Renditen – bei entsprechend gesteigertem Risiko. Standard-Aktienfonds investieren meistens in sog. „Blue Chips“. Demgegenüber konzentrieren sich spezielle Aktienfonds auf bestimmte Ausschnitte des Aktienmarkts, z. B. auf Aktien bestimmter Branchen oder Regionen. Es gibt auch Aktienfonds, die sich auf Aktien kleinerer Unternehmen bzw. Unternehmen mit einem geringen Börsenwert (sog. „Small Caps“) oder bestimmte Geografien spezialisiert haben.

### 2. Rentenfonds

Rentenfonds investieren ausschließlich oder überwiegend in festverzinsliche Wertpapiere (sog. Rentenpapiere), wie zum Beispiel Pfandbriefe, Kommunalobligationen oder Anleihen. Sie haben – anders als es die Bezeichnung vermuten lässt – nichts mit der Rente im Alter zu tun. Rentenfonds unterscheiden sich nach Laufzeit, Emittenten sowie Regionen, in die sie investieren. Ein Rentenfonds kann z. B. darauf ausgelegt sein, hauptsächlich Anleihen europäischer Emittenten zu kaufen. Der Anlagehorizont ist mittel- bis langfristig und die Schwankungen sind i. d. R. nicht so stark wie bei Aktienfonds.

### 3. Geldmarktfonds/geldmarktnahe Fonds

Geldmarktfonds investieren ausschließlich oder überwiegend in Geldmarkttitel und liquide Wertpapiere mit kurzer Restlaufzeit und hoher Bonität; es gibt verschiedenste Unterarten, deren Details der EU-Verordnung 2017/1131 zu entnehmen sind. Zu den für einen Geldmarktfonds erwerbenden Geldmarkttiteln zählen u.a. Termingelder, Schuldscheindarlehen und Anleihen mit einer (Rest-)Laufzeit von unter nicht mehr als 397 Tagen. Geldmarktfonds eignen sich für einen kurzfristigen Anlagehorizont, das Risiko ist i. d. R. eher gering, was auch an der kurzen Restlaufzeit der Wertpapiere, in die der Fonds investiert, liegt. Etwas höher ist das Risiko bei sog. geldmarktnahen Fonds, die mindestens 51 % ihres Vermögens in Anleihen mit kurzer Restlaufzeit investieren und den Rest in Festgeld oder Geldmarktpapiere.

Aufgrund der im Durchschnitt etwas längeren Restlaufzeit der in ihnen enthaltenen Titel reagieren geldmarktnahe Fonds geringfügig stärker auf Veränderungen des kurzfristigen Zinsniveaus, das Kursrisiko ist daher höher.

#### 4. Mischfonds (Multi-Asset-Fonds)

Mischfonds, häufig auch „Multi-Asset-Fonds“ genannt, haben einen größeren Anlagespielraum. Sie investieren sowohl in Aktien, Rentenpapiere, Geldmarkttitel und Rohstoffe, als auch in gesetzlich zulässige Zielfonds. Das Fondsmanagement kann das Verhältnis zwischen den Anlageklassen in gewissen Grenzen verändern und je nach Marktsituation mehr in die eine oder in die andere Anlageklasse investieren. Geeignet sind Mischfonds für Anleger mit mittel- bis langfristigem Anlagehorizont. Bei mittlerem Renditeniveau besteht typischerweise ein moderates Risiko.

Es gibt im Grunde genommen drei Arten von Mischfonds, siehe hierzu auch unten „Gemischte Investmentvermögen“ und „Sonstige Investmentvermögen“.

#### 5. Nachhaltigkeitsfonds

Seit die Themen Umwelt, Klima und Nachhaltigkeit einen stetig wachsenden Stellenwert erlangen, gibt es immer mehr so genannte Nachhaltigkeitsfonds, wobei das Thema Nachhaltigkeit in verschiedensten Fondskategorien abgebildet werden kann, z.B. kann ein Immobilienfonds besonders in energieschonende Immobilien investieren oder ein Aktienfonds in besonders nachhaltige Aktiengesellschaften. Unter Nachhaltigkeitsfonds werden allgemein Investmentfonds verstanden, die ihr Kapital auch oder ausschließlich nach ESG-Kriterien (siehe hierzu Kapitel I) anlegen, d.h. dass die Investitionen die heutigen Bedürfnisse befriedigen, ohne die Ressourcen der kommenden Generation zu gefährden („E“ = environment), oder besonders auf soziale Belange („S“ = social) oder ordentliche Unternehmensführung („G“ = governance). Es gibt Anbieter, die versuchen, ihre Produkte als ökologisch oder als „grün“ zu vertreiben, obwohl grundsätzliche Kriterien gar nicht erfüllt sind. Dieses Vorgehen wird als „Greenwashing“ bezeichnet und wird vom Gesetzgeber und der Finanzaufsicht als erhebliches Risiko für die Verbraucher bekämpft. Um zu vermeiden, ein solches, nur vermeintlich ESG-Kriterien berücksichtigendes Produkt auszuwählen, können Anleger in Deutschland zunehmend auf Gütesiegel und Ratings zurückgreifen. Stand heute (Juli 2022) befinden sich aber viele Regelungen noch in der gesetzlichen Umsetzung und auch die Verwaltungspraxis der Aufsicht ist hier teilweise noch in einem Findungsprozess.

#### 6. Dachfonds

Als Dachfonds werden Fonds bezeichnet, die nicht in Wertpapiere, sondern selbst in verschiedene Investmentfonds investieren. Hierdurch wird eine sehr breite Risikostreuung erreicht. Die Fonds, in die investiert wird, werden als Zielfonds bezeichnet. Aufgrund der breiten Streuung weisen sie ein eher geringes Risiko auf, gleichermaßen werden aber sowohl auf Ebene des Dach- als auch der Zielfonds grundsätzlich Kosten entstehen.

### III. Standard-Fondskategorien

Neben den aufgeführten Gattungsfonds haben sich weitere Fondskategorien herausgebildet, die heute ebenfalls zu den Standard-Kategorien zählen.

#### 1. Vermögensverwaltungsfonds

Vermögensverwaltungsfonds haben – anders als Gattungsfonds wie Aktien- oder Rentenfonds – eine hohe strategische Freiheit. Sie investieren in mehrere Anlageklassen gleichzeitig. Bei Vermögensverwaltungsfonds handelt es sich daher typischerweise um Mischfonds. Sie sind weitaus flexibler als „klassische“ Mischfonds und haben z. B. keine starre Aktien-/Renten-Quote. Sie können i. d. R. Liquidität durch Desinvestition, d. h. durch den Verkauf von Vermögensgegenständen, taktisch aufbauen. Durch die aktive Vermögensverwaltung findet auch ein aktives Risikomanagement statt. Allerdings lässt sich aufgrund ihrer Konstruktion das Anlageverhalten des Fonds nicht aus der Anlagepolitik ableiten, sondern es bedarf einer genauen Analyse des Fondsmanagements.

#### 2. Absolute / Total Return Fonds

Ziel von Absolute bzw. Total Return Fonds ist es, absolut einen Gewinn zu erzielen, ganz egal wie sich die Kapitalmärkte entwickeln. Für die Beurteilung, ob das Fondsmanagement erfolgreich war, zählt der absolute Gewinn in einem festgelegten Zeitraum (i. d. R. auf 12-Monats-Sicht) und nicht die relative Entwicklung, also die Entwicklung im Vergleich zu einer Benchmark, wie dies oftmals bei klassischen Fonds der Fall ist. Eine Garantie für einen Gewinn bieten aber auch diese Fonds nicht. Die Bezeichnungen „Absolute Return Fonds“ und „Total Return Fonds“ werden i. d. R. synonym verwendet, ein einheitliches Fondskonzept besteht nicht. Die jeweilige Strategie des Fonds kann der Anleger dem Verkaufsprospekt entnehmen.

### 3. Private-Equity Funds

Private Equity ist die Investition in typischerweise nicht börsennotierte Unternehmen, die einen Kapitalbedarf haben. Es wird in einzelne oder mehrere Unternehmen investiert, denen hohe Wachstumschancen zugebilligt werden. Die Investoren beteiligen sich am Eigenkapital dieser Unternehmen und partizipieren im Gegenzug später an deren wirtschaftlichem Erfolg. Alternativ werden auch andere Finanzierungsformen eingesetzt, z. B. Genussrechte oder so genanntes Mezzanine-Kapital. In der Vergangenheit wurden Private-Equity Fonds als geschlossene Fonds aufgelegt, die nicht unter das Investmentgesetz fielen. Heute unterfallen sie wie alle Investmentfonds den Regelungen des KAGB. Häufig sehen ihre Anlagebedingungen vor, dass sich nur professionelle und semiprofessionelle Anleger an ihnen beteiligen dürfen, so dass es sich um Spezialfonds handelt. Das KAGB enthält einige spezielle Vorschriften für Private Equity-Fonds, insbesondere Mitteilungspflichten gegenüber der BaFin. Im KAGB sind die Vorschriften der §§ 287 ff. einschlägig.

### 4. Immobilienfonds

Bei Immobilienfonds wird zwischen offenen und geschlossenen Immobilienfonds unterschieden. Nach dem KAGB handelt es sich um offene oder geschlossene AIF.

#### a | Offene Immobilienfonds

Für offene Immobilienfonds gelten nach dem Gesetz Sonderregelungen. Sie dürfen nicht als Laufzeitfonds mit einer von vornherein begrenzten Laufzeit konzipiert werden (eine ausführliche Erläuterung von Laufzeitfonds finden Sie auf Seite 39 „5. Laufzeitfonds“). Die Fondsanteile von offenen Publikums-Immobilienfonds müssen mindestens zwei Jahre gehalten werden, d. h. während dieser Frist ist eine Anteilsrückgabe nicht möglich. Zudem muss eine Kündigungsfrist von 12 Monaten eingehalten werden. Selbst nach Ablauf der Mindesthaltedauer können Sie daher nicht jederzeit über das Kapital verfügen, sondern Sie müssen zunächst die Kündigung aussprechen und dann die Kündigungsfrist abwarten. Die Kündigung bzw. Rückgabeerklärung kann bereits während der Mindesthaltedauer abgegeben werden, sie ist allerdings unwiderruflich. Wenn Sie es sich zwischenzeitlich anders überlegen, sind Sie dennoch an Ihre Erklärung gebunden. Sie können dies auch nicht etwa dadurch umgehen, dass Sie die Anteile auf ein anderes Depot übertragen. Für Altfälle gibt es eine Ausnahme: Wer vor dem **22. Juli 2013** Fondsanteile erworben hat, kann je Fonds Anteile von bis zu 30.000 EUR pro Kalenderhalbjahr ohne Einhaltung der gesetzlichen Mindesthalte- und Kündigungsfristen zurückgeben.

Die Mindesthalte- und Rückgabefristen wurden geschaffen, um das Fondsvermögen vor unerwarteten, hohen Mittelabflüssen bei grundsätzlich illiquiden Vermögensgegenständen (Immobilien) zu schützen. Zu Gunsten der Gesamtheit der Anteilseigner wurde die Flexibilität des einzelnen eingeschränkt.

#### b | Geschlossene Immobilienfonds

Bei geschlossenen Immobilienfonds ist es aufgrund ihrer Konstruktion nicht erforderlich, eine Mindesthaltedauer von Gesetzes wegen vorzusehen. Sie werden in der Praxis nur in der Rechtsform der Kommanditgesellschaft aufgelegt und die Regelungen des Handelsgesetzbuchs (HGB) sind anwendbar, soweit das KAGB keine Sonderregelungen enthält. Die Anleger haben nur ihre Einlage zu leisten, Fehlbeträge sind von ihnen nicht auszugleichen. Bei Rückgewähr der Einlage oder einer Ausschüttung, die den Wert der Kommanditeinlage unter den Betrag der Einlage herabmindert, lebt die Haftung bis zur Höhe der Einlage allerdings wieder auf. Details sind Kapitel D zu entnehmen.

### 5. Offene AIF Infrastruktur-Sondervermögen

Bei offenen AIF Infrastruktur Sondervermögen handelt es sich um eine noch sehr junge Art von Fonds. Insofern handelt es sich zwar nicht um eine Standard-Fondskategorie, ihre Bedingungen ähneln aber denen von offenen Immobilienfonds, weshalb sie an dieser Stelle der Broschüre behandelt werden. Mit dieser Fondskategorie soll es auch Kleinanlegern ermöglicht werden, sich an Infrastrukturprojekten zu beteiligen. Der Infrastrukturbegriff bezieht sich in jedem Fall auf jegliche Einrichtungen, Anlagen oder Teile davon, die den Sektoren Energie, Informationstechnik und Telekommunikation, Transport und Verkehr, Gesundheit, Wasser, Ernährung sowie Finanz- und Versicherungswesen angehören. Mindestens 60 % des Wertes des Fonds müssen in Infrastruktur-Projektgesellschaften, Immobilien und Nießbrauchrechten angelegt sein. Die zulässigen Vermögensgegenstände des Fonds und die Anlagegrenzen hierfür sind gesetzlich festgelegt.

Ähnlich wie bei offenen Immobilienfonds ist eine Rückgabe der Anteile nur eingeschränkt möglich. Die Vertragsbedingungen des Infrastruktur-Sondervermögens müssen vorsehen, dass die Rücknahme von Anteilen nur zu bestimmten Rücknahmetermine, die mindestens einmal jährlich, höchstens aber halbjährlich stattfinden, möglich ist. Der Verkaufsprospekt muss einen ausdrücklichen, drucktechnisch hervorgehobenen Hinweis, dass der Anleger die Rücknahme von Anteilen und die Auszahlung des Anteilwertes nur zu den Rücknahmetermine verlangen kann, die in den Anlagebedingungen bestimmt sind, enthalten.

## 6. Gemischte Investmentvermögen

Gemischte Investmentvermögen sind ebenfalls Mischfonds, weil sie in verschiedene Finanzanlagen investieren. Der Investitionsrahmen geht über den von OGAW hinaus..

Für vor dem **22. Juli 2013** aufgelegte gemischte Investmentfonds gilt eine Besonderheit: Sie dürfen zusätzlich auch Anteile an Hedgefonds, offenen Immobilienfonds oder vergleichbaren ausländischen Investmentvermögen halten, sofern sie diese unter dem bis zum 21. Juli 2013 geltenden Investmentgesetz (InvG) zulässigerweise erworben haben. In welche Vermögensgegenstände der jeweilige Fonds tatsächlich investiert, ist den Anlagebedingungen zu entnehmen.

## 7. Sonstige Investmentvermögen

Auch sog. „sonstige Investmentvermögen“, die unter § 220 KAGB fallen, sind Mischfonds. Sie zeichnen sich dadurch aus, dass sie zusätzlich in Edelmetalle und unverbriefte Darlehensforderungen investieren dürfen.

Für vor dem **22. Juli 2013** aufgelegte sonstige Investmentvermögen gilt dieselbe Besonderheit wie für gemischte Investmentvermögen: Sie dürfen zusätzlich auch Anteile an Hedgefonds, offenen Immobilienfonds oder vergleichbaren ausländischen Investmentvermögen halten, sofern sie diese unter dem bis zum 21. Juli 2013 geltenden Investmentgesetz (InvG) zulässigerweise erworben haben. In welche Vermögensgegenstände der jeweilige Fonds tatsächlich investiert, ist den Anlagebedingungen zu entnehmen.

## 8. Hedgefonds

Die Bezeichnung „Hedgefonds“ kommt von dem englischen Begriff „to hedge“ = absichern (dt.). Der Begriff „Hedging“ beschreibt Anlagestrategien, die darauf ausgerichtet sind, die Risiken des Gesamtportfolios durch eine Kombination negativ korrelierter Einzelpositionen zu verringern. Wenn die Risiken der einen Position (z. B. einer Investition in eine bestimmte Aktie) durch die Chancen einer anderen Position teilweise kompensiert werden, spricht man vom „Hedging“. Die heutigen Hedgefonds sind allerdings nicht auf diese namensgebenden Anlagestrategien beschränkt. Vielmehr verfolgen sie das Ziel, maximale Renditen durch den Einsatz von erheblichem Leverage (z.B. Erhöhung der Investitionssumme durch Kreditaufnahme) oder Leerverkäufe zu erzielen. Daher stehen bei

Hedgefonds i. d. R. hohen Renditechancen mindestens ebenso hohe Verlustrisiken gegenüber. Auch wenn es daneben Hedgefonds gibt, die eine kontinuierliche und moderate Wertentwicklung, verbunden mit geringeren Verlustrisiken anstreben, gelten Hedgefonds heute im allgemeinen Sprachgebrauch als risikoträchtige Anlageform.

---

**Die Anlagestrategien von Hedgefonds sind sehr komplex und um das Chance-/Risikoverhältnis verstehen und abwägen zu können, ist es unerlässlich, den Verkaufsprospekt sorgfältig zu lesen und die einzelnen Portfoliobestandteile zu prüfen. Single-Hedgefonds sind nicht für den Vertrieb an Privatanleger in Deutschland zugelassen, erwerbbar sind aber Dach-Hedgefonds, d.h. Investmentvermögen, die ihrerseits in Hedgefonds als Zielfonds investieren.**

---

### a | Single- und Dach-Hedgefonds

In Deutschland gibt es Single-Hedgefonds und Dach-Hedgefonds. Single-Hedgefonds können nur als Spezialfonds aufgelegt werden, in die nur professionelle und semiprofessionelle Anleger investieren dürfen. Dach-Hedgefonds können sowohl als Spezialfonds als auch als Publikumsfonds, in die auch Privatanleger investieren dürfen, aufgelegt werden. Dach-Hedgefonds legen mindestens 51 % ihres Kapitals in verschiedenen Single-Hedgefonds an. Das restliche Kapital dürfen sie in Bankguthaben, Geldmarktinstrumente und bestimmte andere Investmentvermögen anlegen. Die KVG darf zudem nicht mehr als 20 % des Wertes des Dach-Hedgefonds in einen einzelnen Zielfonds investieren. Durch diese Einschränkungen ist das Risiko von Dach-Hedgefonds weiter gestreut als das Risiko bei Single-Hedgefonds, weshalb Anteile an Dach-Hedgefonds auch von Privatanlegern gekauft werden dürfen.

### b | Typische Anlagenstrategien

Bei Hedgefonds wird grundsätzlich zwischen folgenden fünf Anlagestrategien unterschieden:

- Long/Short Equity: Ziel bei dieser Strategie ist es, durch das Eingehen von Long- und gegenläufigen Short-Positionen Gewinne zu erzielen, indem unterbewertete Aktien gekauft und überbewertete Aktien „leer“ verkauft werden. Als Leerverkauf wird der Ver-

kauf von Wertpapieren bezeichnet, die der Verkäufer noch gar nicht besitzt, und die er zu einem Preis zu erwerben hofft, der viel niedriger als der Verkaufspreis ist.

---

## Long- und Short-Positionen

Als Long-Position wird am Kapitalmarkt bei einem Handelsgeschäft die Käuferposition bezeichnet, als Short-Position die Verkäuferposition. Der Inhaber einer Short-Position profitiert von sinkenden Kursen und der Inhaber einer Long-Position von steigenden Kursen.

---

- Relative Value: Bei dieser Strategie werden Preisunterschiede zwischen gleichartigen oder ähnlichen Anlagen genutzt. Zum Beispiel kann ein unterbewertetes Wertpapier an einer ausländischen Börse gekauft werden, um es kurzfristig an der inländischen Börse mit Gewinn wieder zu verkaufen.
  - Event Driven: Bei dieser Strategie wird auf starke Kursschwankungen spekuliert, die aus bestimmten Ereignissen (engl. „events“) resultieren. Der Fokus liegt auf Unternehmen, bei denen außergewöhnliche Ereignisse wie z. B. eine Fusion oder eine Restrukturierung bevorstehen.
  - Managed Futures: Als Managed Futures wird die Strategie des Handels mit Terminkontrakten („Futures“) bezeichnet. Die Strategien sind häufig global ausgerichtet. Die Terminkontrakte können sich sowohl auf physische Güter als auch auf Finanzinstrumente wie Aktien oder auf Währungen beziehen.
  - Global Macro: Bei Global-Macro-Strategien versucht das Fondsmanagement, makroökonomische Marktentwicklungen frühzeitig zu erkennen, um sich diese gewinnbringend zu Nutze zu machen. Die Strategien basieren auf der Beobachtung und wirtschaftlichen Analyse gesellschaftlicher und politischer Entwicklungen.
- 

Die Aufzählung der möglichen Anlagestrategien ist nicht abschließend, zudem gibt es diverse Subkategorien und die Anlagestrategien können kombiniert angewendet werden. Sowohl Single- als auch Dach-Hedgefonds (über die Investition in entsprechende Zielfonds) können diese und andere Anlagestrategien verfolgen. Auch andere Fondsarten einschließlich OGAW können vorgenannte Strategien größtenteils abbilden, z.B. über Indices und Derivate.

---

### c | Prime Broker

Zur Umsetzung der Anlagestrategie bedienen sich Hedgefonds häufig eines Prime Brokers. Als Prime Broker fungierende Unternehmen führen für den Hedgefonds nicht nur Wertpapiergeschäfte aus. Sie übernehmen häufig weitere zentrale Dienstleistungen, z. B. stellen sie dem Hedgefonds Kredite und die Wertpapierleihe zur Verfügung oder übernehmen das Risikomanagement.

### d | Die Rückgabe von Hedgefondsanteilen

Bei Dach-Hedgefonds können Rückgabefristen für die Rückgabe von Fondsanteilen bestehen. Die Anlagebedingungen können vorsehen, dass eine Anteilsrückgabe nur zu bestimmten Rücknahmetermi- nen, jedoch mindestens einmal in jedem Kalendervierteljahr möglich ist. Die Rücknahmetermine müssen nicht gleichmäßig auf die Kalendervierteljahre verteilt werden. Die Anteilrückgabe ist bis zu 100 Kalendertage vor dem jeweiligen Rücknahmetermin mittels einer unwiderruflichen Rückgabeerklärung gegenüber der KVG zu erklären. Bis zur tatsächlichen Rückgabe werden die Fondsanteile gesperrt. Der Rücknahmepreis soll grundsätzlich unverzüglich ausgezahlt werden, er kann aber bis zu 50 Kalendertage nach dem Rücknahmetermin gezahlt werden.

Für Single-Hedgefonds gilt im Wesentlichen dieselbe Regelung, allerdings muss die Anteilrückgabe nur bis zu 40 Kalendertage vor dem jeweiligen Rücknahmetermin gegenüber der KVG erklärt werden.

## IV. Weitere wesentliche Unterscheidungsmerkmale

Neben den vorgenannten Fondskategorien gibt es weitere Merkmale, anhand derer offene Investmentfonds voneinander unterschieden werden können.

### 1. Aktiv und passiv gemanagte Fonds

Wurden offene Investmentfonds in der Vergangenheit grundsätzlich aktiv gemanagt, erfreuen sich seit einigen Jahren passiv gemanagte Fonds immer größerer Beliebtheit. Bei einem aktiven Management überprüft der Fondsmanager laufend die gehaltenen Vermögensgegenstände und passt die Zusammensetzung des Fondsvermögens ggf. der Marktsituation an, was als „Asset Allocation“ bezeichnet

wird. Demgegenüber bilden passiv gemanagte Fonds einen Index ab und bedürfen daher kaum größerer Eingriffe durch das Fondsmanagement. Bei Auflage des Fonds werden die Vermögensgegenstände in Anlehnung an den Index einmal zusammengestellt und es erfolgt nur dann eine Umschichtung, wenn sich die Zusammensetzung des Index ändert. Alternativ wird der Index über einen Swap (Tausch) abgebildet, sodass kein Eingriff in das Fondsvermögen erfolgen muss.

## 2. Indexfonds

Indexfonds sind passiv gemanagte Fonds, die versuchen, einen bestimmten repräsentativen Index, z. B. den DAX®, abzubilden. Zur „Nachbildung“ des Index investieren die Fonds in die dem Index zugrunde liegenden Wertpapiere im gleichen Verhältnis wie der Index. Neben diesen sog. „replizierenden Indexfonds“ gibt es Swap-basierte Indexfonds. Diese investieren in ein beliebiges Basisportfolio. Den Kursverlauf dieses Portfolios tauscht der Indexfonds-Anbieter über entsprechende Finanzgeschäfte („Swaps“) mit dem Swap-Kontrahenten aus dem Fonds gegen die Performance des Index, der dem Fonds zugrunde liegt. Der Swap-Kontrahent, i. d. R. eine Bank, ist verpflichtet, die Performance des Index auf täglicher Basis bereitzustellen. Hierdurch können Transaktionskosten, die dem Fondsvermögen beim Kauf und Verkauf von Wertpapieren ansonsten belastet werden, reduziert werden. Andererseits erhält auch der Swap-Kontrahent zu Lasten des Fonds eine Vergütung (Swap-Prämie). Die Managementgebühren bei einem Indexfonds sind i. d. R. niedriger als bei einem aktiv gemanagten Fonds.

## 3. Exchange Traded Funds / ETFs

Exchange Traded Funds (ETFs, engl. für „börsengehandelte Fonds“) sind börsengehandelte Indexfonds. Als Benchmark werden i. d. R. Finanzindizes wie der DAX® verwendet, über Rohstoffindizes kann aber auch in Rohstoffe investiert werden. Ursprünglich waren Indexfonds die einzigen an Börsen gehandelten Fonds. Da mittlerweile auch und vermehrt aktiv gemanagte Fonds an der Börse gehandelt werden, ist der Begriff „Exchange Traded Fund“ mit dem Fokus auf Indexfonds nicht mehr ganz zeitgemäß. Die Kurzbezeichnung „ETF“ hat sich aber als Bezeichnung für die hier beschriebenen passiven Indexfonds etabliert.

Von „Replikation“ bzw. „Nachbildung“ spricht man im Zusammenhang mit ETFs, da ein ETF einen Index nachbildet bzw. kopiert (= replizieren) oder über ein Derivat in Form eines Swaps dessen Wertentwicklung weitergibt. Ein ETF, der den DAX® nachbildet, investiert in dieselben Aktien wie der DAX®, weshalb sein Wert sich (im Wesentlichen) parallel entwickelt. Ändert sich die Zusammensetzung des DAX®, so wird auch die Zusammensetzung des DAX®-ETFs entsprechend geändert.

Es gibt drei Methoden, durch welche ETFs sich an die Wertentwicklung eines Index koppeln:

### a | Die vollständige physische Nachbildung („Full-Replication“)

Bei der direkten Replikationsmethode findet eine physische Nachbildung des Indexes statt, indem die in dem Index enthaltenen Wertpapiere in genau dem gleichen prozentualen Verhältnis täglich ge- und verkauft werden, das ihrer Gewichtung im Index entspricht. Es sind alle Wertpapiere bei der Verwahrstelle eingebucht.

### b | Die teilweise physische Nachbildung („Repräsentatives Sampling“)

Bei dieser Methode werden bei der physischen Nachbildung nicht alle Wertpapiere, sondern nur die größten Positionen als Teilmenge des Indexes gekauft und die Aktien mit geringer Gewichtung vernachlässigt. Der Rest der im Index enthaltenen Wertpapiere wird durch Swaps rekonstruiert. Die Kosten sind hierdurch etwas niedriger als bei einer Full Replication, dafür trägt der Fonds hier das Gegenpartei-risiko der Swap-Gegenpartei zusätzlich zum Marktrisiko.

### c | Die synthetische Nachbildung

Bei der synthetischen Indexnachbildung wird die Wertentwicklung der Indizes durch Swapgeschäfte gespiegelt. Hierbei werden die Zahlungsströme durch einen Kontrahenten (Kreditinstitut) abgebildet. Die Wertentwicklung sowie die Erträge werden täglich durch diesen Swap ausgeglichen und an die Indexentwicklung angepasst. Der Fonds trägt hier neben dem Marktrisiko auch das Gegenpartei-ausfallrisiko der Swap-Gegenpartei.

### d | Besonderheiten von ETFs

ETFs unterscheiden sich in einigen Punkten von den „normalen“ an der Börse gehandelten Fonds:

- ETFs sind passiv gemanagte Fonds. Da sie einen Index abbilden, wird kein aktives Fondsmanagement benötigt, das sich um das angelegte Kapital kümmern muss.
- Durch das Fehlen eines aktiven Fondsmanagements sind die Gebühren sehr niedrig.



- Anleger kaufen und verkaufen ETFs im Normalfall nur an der Börse, ein Erwerb über die emittierende KVG ist nicht vorgesehen und ggf. nur eingeschränkt mit hohen Volumina möglich. Ein Ausgabeaufschlag wird beim Kauf an der Börse nicht erhoben, stattdessen fallen Börsengebühren und Servicekosten der depotführenden Stelle an.
- Einmal börsentäglich (also an jedem Tag, an dem die Börse geöffnet hat) wird die Zusammensetzung des Sondervermögens veröffentlicht und damit auch die Preisbildung am Markt erleichtert.
- Der Emittent ermittelt und veröffentlicht während jedes Handelstages fortlaufend statt nur einmal täglich einen indikativen Nettoinventarwert (iNAV), formell maßgeblich ist aber der NAV.
- Für ETFs besteht ggf. ein eigenes Verfahren zur Ausgabe und Rücknahme von Anteilen, der sog. „Creation/Redemption-Prozess“. Um den Basiswert (Index) des Fonds abzubilden, stellt der Market Maker einen Wertpapierkorb zusammen, der 1:1 dem Basiswert (z. B. dem DAX®) entspricht. Als „Tausch“ hierfür erhält er vom Emittenten Fondsanteile im Wert des Wertpapierkorbes, die er am Markt verkaufen kann (engl.: „Creation“, dt.: „Erschaffung“). Umgekehrt kann der Market Maker Fondsanteile an die KVG zurückgeben und erhält dafür Wertpapiere (engl.: „Redemption“, dt.: „Rückkauf, Einlösung“). Der Creation/Redemption-Prozess ist also eine Art Tauschgeschäft.

ETFs können sowohl ausschütten als auch thesaurierend (siehe unten „Ausschüttungsverhalten“) sein. Sie dürfen nicht verwechselt werden mit ETCs – Exchange Traded Commodities. Hierbei handelt es sich um Schuldverschreibungen mit Risiken, die primär an die Wertentwicklung eines oder mehrerer Rohstoffpreise gekoppelt sind. ETCs sind keine Investmentfonds. Bei ihnen besteht zudem ein weitergehendes Emittentenrisiko.

#### 4. Zeitlicher Anlagehorizont

In der Regel sind offene Fonds für eine unbegrenzte Laufzeit konzipiert. Es gibt jedoch auch offene Fonds mit einer von vornherein begrenzten Laufzeit, dies ist aber eher im Spezialfondsbereich anzutreffen.

#### 5. Laufzeitfonds

Laufzeitfonds sind offene Fonds mit einer von vornherein begrenzten Laufzeit. Nur während eines bestimmten Zeitraums (Zeichnungsfrist) können Anleger Fondsanteile kaufen. Das investierte Vermögen bleibt bis zum Laufzeitende im Fonds. Sie sind ähnlich konzipiert wie geschlossene Fonds. Allerdings können die Anleger bei Laufzeitfonds auch während der Laufzeit die Fondsanteile zu den Rücknahmeterminen zurückgeben, wohingegen bei geschlossenen Fonds eine Rückgabe der Anteile grundsätzlich erst zum Ende der Fondslaufzeit möglich ist. Zudem können die Vertragsbedingungen vorsehen, dass bei einer vorzeitigen Anteilsrückgabe Rückgabegebühren (sog. „Redemption Fees“) anfallen. Laufzeitfonds investieren oftmals in verschiedene Anleihen. Am Laufzeitende wird der gesamte Fonds aufgelöst und die Erlöse aus den Vermögensgegenständen einschließlich der aufgelaufenen Erträge an die Anteilsinhaber ausgeschüttet. Laufzeitfonds können für Anleger besonders interessant sein, wenn die Vermögensanlage einen bestimmten Zweck hat und von vornherein befristet sein soll. Offene Immobilienfonds können nicht als Laufzeitfonds aufgelegt werden.

#### 6. Lebenszyklusfonds

Ebenfalls eine feste Laufzeit haben so genannte Lebenszyklusfonds („Life-Cycle-Fonds“), deren Laufzeit bis zu mehreren Jahrzehnten betragen kann. Die Fondsmanager versuchen für jede Phase des Lebenszyklus die passende Mischung im Fondsportfolio auszuwählen. Zu Beginn investieren sie in relativ riskante, aber renditeträchtige Anlageklassen wie etwa Aktien. Je näher das Ziel und damit das Ablaufdatum des Fonds rückt und umso mehr daher die Sicherung des angesammelten Kapitals für den Anleger an Bedeutung gewinnt, desto mehr Geld schichten sie in schwankungsarme Vermögenswerte um, zum Beispiel in Staatsanleihen bester Bonität. So sinkt das Risiko, mit dem Fonds Verluste zu erleiden, sukzessive. Am Ende der Laufzeit wird der Fonds liquidiert, indem der Fondsmanager die gehaltenen Positionen verkauft und den Erlös samt aufgelaufener (und noch nicht ausgeschütteter) Zinsen, Dividenden usw. anteilig an alle Fonds-Anteilsbesitzer verteilt. Lebenszyklusfonds dienen üblicherweise der privaten Altersvorsorge oder dem Sparen auf ein festes Ziel und sind aufgebaut wie Mischfonds. Bislang konnten sich Lebenszyklusfonds jedoch noch nicht am Markt durchsetzen.

#### 7. Rückzahlungs- oder Ertragsgarantie

Ein weiteres Unterscheidungsmerkmal ist, ob eine Rückzahlungs- oder Ertragsgarantie gewährt wird.

##### a | Garantiefonds

Garantiefonds sind Investmentfonds, die am Ende ihrer festgesetzten Laufzeit oder zu periodisch wiederkehrenden Stichtagen die vollständige Rückzahlung des ursprünglich eingezahlten Anlagebetrages oder eines bestimmten Prozentsatzes davon garantieren. Diese Sicherheit in Form der Garantie „bezahlt“ der Anleger mit einer geringeren Rendite. Vor dem Ende der Fondslaufzeit bzw. zwischen den festgelegten Stichtagen kann der Kurs allerdings auch unter den Ausgabekurs bzw. den garantierten Betrag fallen. Veräußern Sie Ihre

Fondsanteile vor dem Ende der Fondslaufzeit oder zwischen den festgelegten Stichtagen, so profitieren Sie von der Garantie daher nicht. Ein etwa gezahltes Agio wird ebenfalls nicht zurückgezahlt.

## b | Wertsicherungsfonds

Wertsicherungsfonds gewähren anders als es der Name vermuten lässt, keine Garantie, dass das eingezahlte Kapital zu einem bestimmten Zeitpunkt verfügbar ist. Es handelt sich lediglich um eine Absichtserklärung der KVG, bspw. dahingehend, dass eine bestimmte jährliche Verlustgrenze möglichst nicht unterschritten wird; die KVG wendet unterschiedliche Absicherungsmethoden an, die üblicherweise das Risiko begrenzen. Die Risiken bei Wertsicherungsfonds sind dennoch höher als bei Garantiefonds. Wertsicherungsfonds bieten eine Garantie auf den Höchststand. Das bedeutet, dass Sie Ihre Fondsanteile jederzeit zu einem vorher erreichten Höchststand verkaufen können. Wertsicherungsfonds investieren daher defensiver, was i. d. R. mit einer verminderten Rendite einhergeht.

## 8. Ausschüttungsverhalten

Es gibt ausschüttende und thesaurierende Fonds (siehe hierzu „4. Die Rechte der Anteilshaber (offene Sondervermögen)“ auf Seite 24). Thesaurierend bedeutet, dass der Fonds erzielte Erträge wie Zinsen und Dividenden nicht an die Anleger ausschüttet, sondern direkt wiederanlegt. Bei ausschüttenden Fonds werden die laufenden Erträge regelmäßig an die Anleger ausgezahlt. Möglich ist auch, dass zwei Varianten eines Fonds bestehen, die sich lediglich in der Art der Ausschüttung unterscheiden, nicht aber in der Höhe der Ausschüttung. Man spricht insofern von „Fondstranchen“. Einige KVGs gewähren einen Wiederanlagerabatt, wenn Sie den Ausschüttungsbetrag innerhalb eines bestimmten Zeitraums nach der Ausschüttung in denselben Fonds investieren. Der Wiederanlagerabatt besteht in einem bestimmten Prozentsatz (bis zu 100%) der Reduzierung des Ausgabeaufschlags. Bei thesaurierenden Fonds werden Erträge automatisch wieder investiert. Da Anleger i. d. R. einen festen Betrag in Fondsanteile investieren, unabhängig davon, wie viel ein Anteil kostet, halten sie nicht nur volle Anteile, sondern auch „Bruchstücke“, die als Nachkommastellen ausgewiesen werden. Auch bei der Ausschüttung können Bruchstücke entstehen. Einige Depotstellen können keine Bruchstücke verwahren. In diesem Fall erfolgt in Höhe der Bruchstücke ein Barausgleich, d. h. eine Auszahlung.

## 9. Fonds mit/ohne Ausgabeaufschlag

Manche Fonds werden vom Emittenten selbst ohne Ausgabeaufschlag angeboten. Sie werden auch als „No-Load-Fonds“ bezeichnet. Bei diesen Fonds fällt i. d. R. statt des Ausgabeaufschlages eine höhere laufende Verwaltungsvergütung an. Je kürzer der Fonds im Depot bleibt, desto günstiger ist er rechnerisch für Anleger, andererseits wird er je teurer, desto länger er im Depot verbleibt.

Allerdings können mittlerweile die meisten Fonds, die von der KVG mit einem Ausgabeaufschlag ausgegeben werden, ebenfalls ohne oder zumindest mit einem rabattierten Ausgabeaufschlag erworben werden. Die KVG legt die maximale, prozentuale Höhe des Ausgabeaufschlags fest. Derjenige, der Ihnen die Fondsanteile verkauft oder vermittelt, kann i. d. R. ganz oder teilweise auf den Ausgabeaufschlag verzichten und Ihnen so den Kauf eines Fonds ohne Ausgabeaufschlag ermöglichen. Mit dem Ausgabeaufschlag werden allerdings Dienstleistungen, wie z. B. die Anlageberatung, bezahlt (ausgenommen die Unabhängige Honorar-Anlageberatung). Nehmen Sie eine ausführliche Anlageberatung in Anspruch, so wird i. d. R. bei einem Verzicht oder einer Rabattierung des Ausgabeaufschlags eine anderweitige Vergütung mit dem Anlageberater vereinbart. Erwerben Sie Fondsanteile ohne Ausgabeaufschlag über das Internet, so können Sie eine auf Ihre Bedürfnisse zugeschnittene ausführliche Anlageberatung nicht erwarten.

Bei ETFs fällt kein Ausgabeaufschlag an.

## 10. Die Währung

Die im Fonds gehaltenen Vermögensgegenstände können auf unterschiedliche Währungen lauten. Auch die Preise der Investmentfondsanteile können in fremden Währungen festgesetzt werden, meistens werden sie aber für deutsche Fonds in Euro angegeben.

## 11. Weitere Differenzierungsmerkmale nach Art der Investitionsgegenstände

Es gibt diverse weitere Differenzierungsmerkmale zur Kategorisierung von Investmentfonds. Die folgende Darstellung der geläufigsten Differenzierungsmerkmale nach Art der Investitionsgegenstände ist nicht abschließend.

**Länderfonds** investieren größtenteils in Wertpapiere aus bestimmten Ländern. Das Verlustrisiko ist je nach Land im Vergleich zu einer regional diversifizierten Anlagestrategie höher oder niedriger.

**Branchenfonds** sind i. d. R. Aktienfonds, deren Vermögen in einer bestimmten Branche, d. h. in einem bestimmten Industriezweig, angelegt wird. Beispielsweise investieren sie in Pharma-, Telekommunikations-, Software-, Technologie-, Medien- oder Biotechnologie-Aktien.

**Rohstofffonds** investieren in Wertpapiere von Emittenten, die im Rohstoffsektor (z. B. Öl, Getreide, Gold) tätig sind.

**Zertifikatefonds** haben den Charakter von Dachfonds, nur dass sie statt in andere Fonds in Zertifikate investieren. In den meisten Fällen investiert der Fonds in einen bestimmten Typ von Zertifikaten, in Bonuszertifikate, Express-Zertifikate oder Discount-Zertifikate. Bei Zertifikatefonds bestehen nicht dieselben Renditechancen wie bei einer direkten Investition in Zertifikate, dafür sind aber aufgrund der Diversifikation auch die Risiken geringer.

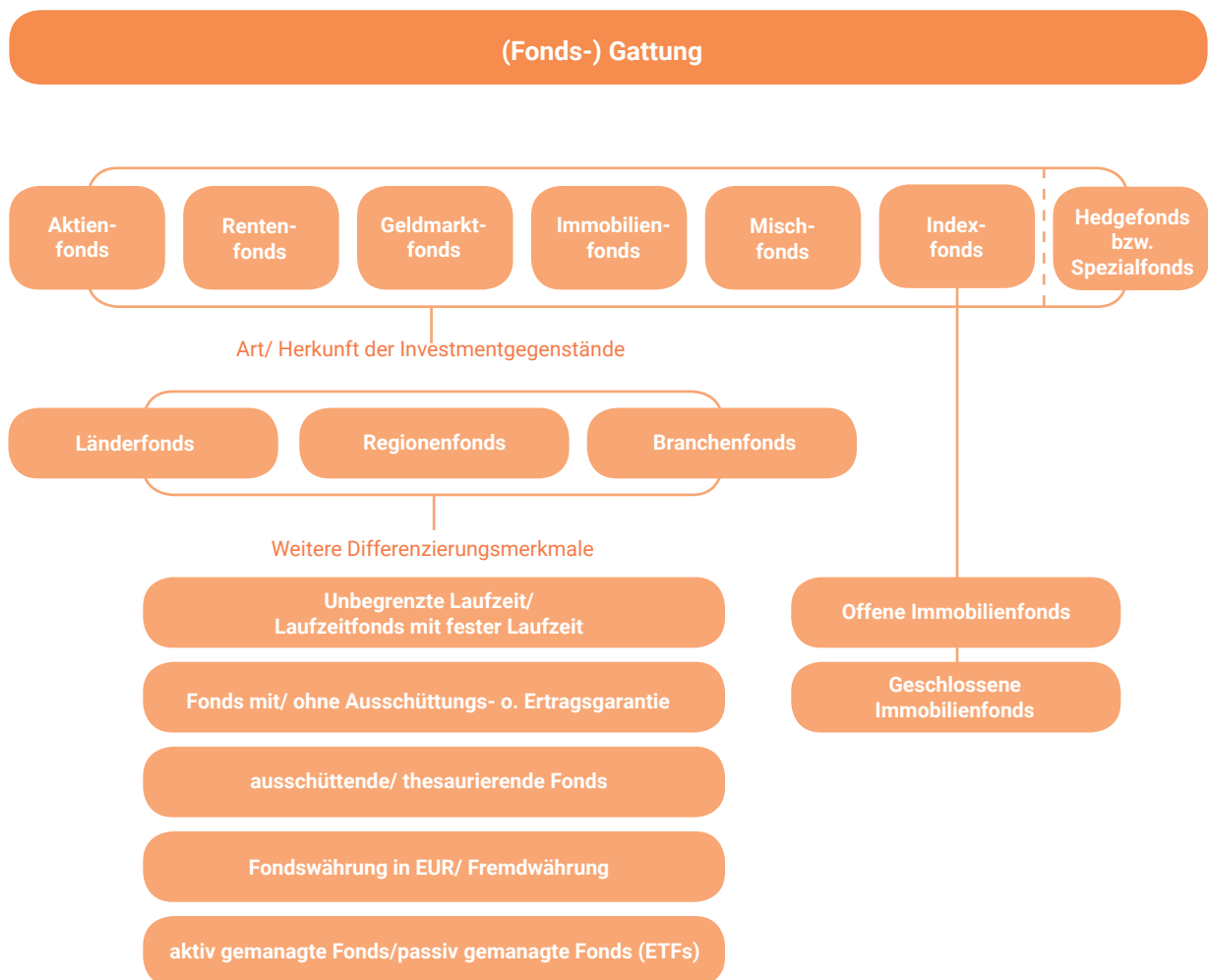
Manche Fonds, z. B. Zertifikatefonds oder Rohstofffonds, werden häufig auch als **Spezialitätenfonds** bezeichnet. Die Verwendung dieses Begriffs ist allerdings nicht immer einheitlich, auch spezielle Aktienfonds werden häufig als Spezialitätenfonds bezeichnet.

Es entstehen laufend neue Fonds und damit auch neue Fondsbezeichnungen. Es gibt Unconstrained-Fonds, Optionsschein-Fonds, Corporate Bond Funds, Cashfonds, High-Yield-Fonds und diverse andere. Die Gestaltungsmöglichkeiten werden lediglich durch die Vorgaben des KAGB begrenzt.

## Zusammenfassung

Ein Investmentfonds fällt niemals nur in eine Kategorie. So kann es sich bei einem Aktienfonds gleichzeitig um einen Rohstofffonds handeln, wenn der Fonds überwiegend oder ausschließlich in Aktien von Unternehmen investiert, die im Rohstoffsektor tätig sind. Zudem kann es sich um einen ausschüttenden oder um einen thesaurierenden Fonds handeln und es kann eine Garantie gewährt werden oder nicht. Die Gestaltungsmöglichkeiten sind fast unerschöpflich. Konkrete und detaillierte Informationen zu der Anlagestrategie des Fonds sind den Anlagebedingungen des jeweiligen Fonds zu entnehmen, die im Verkaufsprospekt enthalten sind. Darin sind auch die Restriktionen für den Fonds aufgeführt, d. h. in welche Vermögensgegenstände der Fonds nicht investieren darf.

Zur Veranschaulichung dient folgende Grafik, wenngleich auch sie nur einen Ausschnitt der Gestaltungsmöglichkeiten von Investmentfonds abbildet:



# Geschlossene Fonds



Wie in Kapitel B bereits erläutert worden ist, handelt es sich bei geschlossenen Fonds um besondere Formen unternehmerischer Beteiligungen. Geschlossene Fonds werden grundsätzlich als Fondsgesellschaft aufgelegt, nur geschlossene Spezial-AIF, in die Privatanleger nicht investieren können, können auch als Sondervermögen aufgelegt werden; für Fonds aus anderen Ländern ist dies mitunter anders. Zur Veranschaulichung der strukturellen Unterschiede von offenen und geschlossenen Fonds dient die Grafik auf S. Seite 19 dieser Broschüre.

---

**Die Investition in einen geschlossenen Fonds als Form der unternehmerischen Beteiligung an einer Gesellschaft ist einer der wesentlichen Unterschiede zwischen offenen und geschlossenen Fonds. In wirtschaftlicher und gesellschaftsrechtlicher Hinsicht wird der Anleger Mitunternehmer. Die steuerliche Behandlung unterscheidet sich ebenfalls. Beteiligungen an geschlossenen Fonds werden nicht pauschal auf Basis der Abgeltungssteuer versteuert, sondern die Besteuerung erfolgt auf Grundlage des persönlichen Steuersatzes des Anlegers im Rahmen der Einkommensteuer. Bei den Erträgen handelt es sich je nach Ausgestaltung des Fonds meistens um Einkünfte aus Gewerbebetrieb, aus Vermietung und Verpachtung oder aus Kapitalvermögen.**

---

Typischerweise erwerben geschlossene Fonds reale Anlageobjekte (z.B. Immobilien, Infrastrukturvermögensgegenstände, Schiffe) und bewirtschaften diese plangemäß langfristig (bzw. lassen diese durch einen Betreiber bewirtschaften). Am Ende der Laufzeit des Fonds werden die Anlageobjekte verkauft. Der wirtschaftliche Erfolg des Fonds ist von dem Erfolg der Bewirtschaftung und der Veräußerung der Anlageobjekte abhängig. Die Finanzierung der Anlageobjekte und ihrer Bewirtschaftung erfolgt durch das bei den Anlegern eingeworbene Eigenkapital des Fonds, das i. d. R. durch Fremdkapital ergänzt wird. Fremdkapital wird z. B. von Banken oder Versicherungen in Form von meist langfristigen Darlehen in Heimat- oder Fremdwährung zur Verfügung gestellt.

Weitere wesentliche Unterschiede zwischen offenen und geschlossenen Fonds bestehen darin, dass bei geschlossenen Fonds

- die Anlagesumme von vorneherein fest begrenzt ist und nur eine bestimmte Anzahl von Anteilen ausgegeben wird.
- die Laufzeit des Fonds bei Auflage bereits festgelegt ist und der Fonds am Ende der Laufzeit – ggf. nachdem von der Möglichkeit der begrenzten Laufzeitverlängerung Gebrauch gemacht worden ist – aufgelöst wird.
- die Anteile am Fonds vor dem Ende der Laufzeit nicht an die Fondsgesellschaft zurückgegeben werden können, so dass das Kapital durch die Investition in einen geschlossenen Fonds langfristig gebunden ist.

Die Fondsanteile können während der Laufzeit auf einen Dritten übertragen werden. Ein liquider Zweitmarkt besteht in der Regel nicht, so dass der Anleger prinzipiell damit rechnen muss, den Fonds bis Laufzeitende zu halten oder erhebliche Preisabschläge zu verzeuern hat.

---

## Bitte beachten Sie:

**Im Folgenden werden ausschließlich geschlossene Fonds im Sinne des KAGB behandelt und keine Kapitalanlagen, die als Vermögensanlagen unter das Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) fallen.**

---

## I. Basiswissen zu geschlossenen Fonds

Geschlossene Fonds für Privatanleger können in der Rechtsform der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft und in der Rechtsform der geschlossenen Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital aufgelegt werden. Analog zum Erwerb von Fondsanteilscheinen erwirbt der Anleger bei der Beteiligung an einer geschlossenen Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital Aktien dieser Gesellschaft, bei einer Investmentkommanditgesellschaft wird er Kommanditist oder Treugeber eines Treuhandkommanditisten. Meistens wird die Rechtsform der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft gewählt. Dabei handelt es sich um eine Kommanditgesellschaft, für die grundsätzlich die Regelungen des Handelsgesetzbuches (HGB) anzuwenden sind, für die aber Spezialvorschriften des KAGB gelten.

Die folgenden Ausführungen beziehen sich im Wesentlichen auf die geschlossene Investmentkommanditgesellschaft, da die Investmentaktiengesellschaft sich auch nach Inkrafttreten des KAGB in Deutschland nicht durchgesetzt hat.

## II. Die geschlossene Investmentkommanditgesellschaft

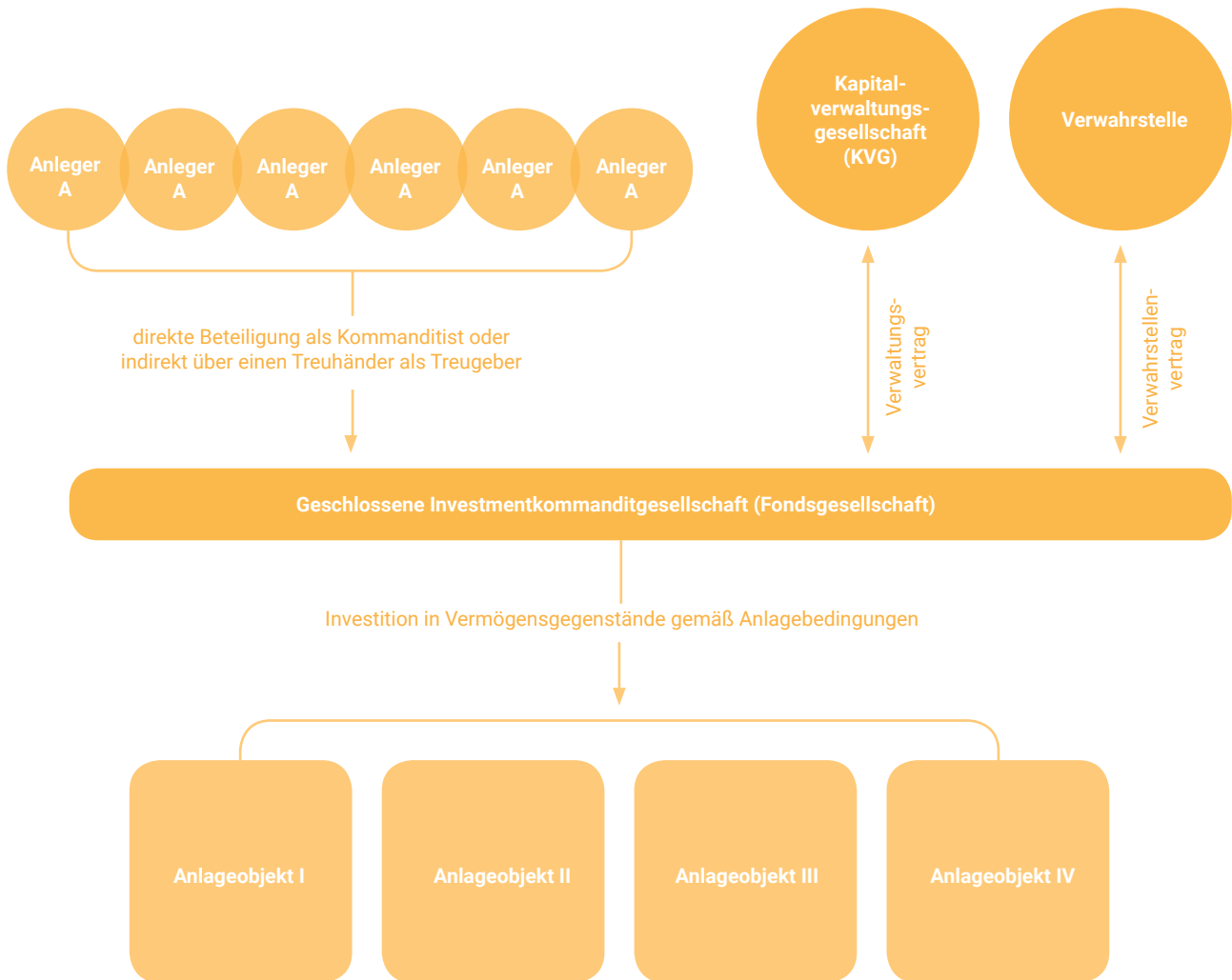
Der Anleger beteiligt sich als Kommanditist an der Gesellschaft. Aus wirtschaftlicher, steuerlicher und haftungsrechtlicher Sicht wird er Mitunternehmer. Bei der Errichtung der Gesellschaft wird eine Mindestzeichnungssumme festgelegt. Diese beträgt meistens 10.000 EUR, es kann aber auch ein niedrigerer oder höherer Betrag festgelegt werden. Alternativ wird aus Vereinfachungsgründen ein Treuhänder eingesetzt und die Anleger werden Treugeber mit einer Stellung, die weitestgehend dem eines Kommanditisten entspricht.

Grundsätzlich werden alle Kommanditisten mit ihrem Namen und der Höhe ihrer Einlage in das Handelsregister eingetragen. Da sich i. d. R. mehrere Hundert oder Tausend Anleger als Kommanditist an einem geschlossenen Fonds beteiligen, erfolgt die Beteiligung meist über einen Treuhänder, den sog. Treuhandkommanditisten. Dabei wird nur der Treuhänder als Kommanditist in das Handelsregister eingetragen und nimmt die Rechte der Treugeber, d. h. der einzelnen Anleger, weisungsgebunden wahr. Hierzu zählt je nach vertraglicher Ausgestaltung auch die Ausübung des Stimmrechts auf den Gesellschafterversammlungen. Zwischen dem Anleger und dem Treuhandkommanditisten wird ein Treuhandvertrag geschlossen, in dem alle Details des Treuhandverhältnisses geregelt sind. Häufig ist vorgesehen, dass der Anleger auf seinen Wunsch später statt des Treuhänders als Kommanditist in das Handelsregister eingetragen werden kann. Manchmal ist auch die direkte Beteiligung als Kommanditist von Anfang an möglich.

In das Handelsregister eingetragen wird auch die Haftsumme jedes Anlegers. Bis zur Höhe der Haftsumme haftet der Anleger gegenüber Gläubigern der Gesellschaft persönlich, wenn er seine Einlage bis zur Höhe der Haftsumme nicht geleistet hat oder diese wieder an ihn zurückgezahlt worden ist. Die Haftsumme liegt betragsmäßig meistens weit unter der Kommanditeinlage und beträgt einen niedrigen prozentualen Anteil hiervon. Zu beachten ist, dass viele Fonds gerade am Anfang der Beteiligungen Ausschüttungen an die Anleger vornehmen. Viele Anleger halten dies für Zinszahlungen. Es handelt sich bei diesen Auszahlungen aber um Auszahlungen aus dem eigenem eingezahlten Kapital, dem sehr oft keine Gewinne des Unternehmens gegenüberstehen. Dann handelt es sich technisch bzw. rechtlich um eine Rückzahlung des Kommanditkapitals. Fällt durch solche Auszahlungen die Einlage des Anlegers unter seine Haftsumme, dann kann der Anleger z.B. im Falle der Insolvenz des Fonds dazu verpflichtet sein, die erhaltenen Auszahlungen bis zur Höhe der Haftsumme zurückzuzahlen.

Die Geschäftsführung der Gesellschaft übernimmt der Komplementär (ggf. auch ein geschäftsführender Kommanditist), dabei handelt es sich um eine eigens zu diesem Zweck gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH). Auch bei einem geschlossenen Fonds gibt es die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und die Verwahrstelle.

Grafisch dargestellt existieren folgende Vertragsverhältnisse in einer geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft:



### III. Die Verwaltung des Fonds

Die Verwaltung des Fonds wird typischerweise von einer externen KVG übernommen (externe Verwaltung). Wird eine externe KVG bestellt, dann darf diese neben der Vermögensverwaltung noch weitere Dienstleistungen für den Fonds und Dritte erbringen. Das Fondsvermögen wird von der Verwahrstelle verwahrt, die z.B. die Zahlungsströme. Zudem bedarf es z. B. für die Veräußerung von Sachwerten oder die Aufnahme von Darlehen ihrer Zustimmung.

### IV. Die Rechte und Pflichten der Anleger

Die Rechte und Pflichten der Anleger ergeben sich aus den Anlagebedingungen und dem Gesellschaftsvertrag und bei einer treuhänderischen Beteiligung zusätzlich aus dem Treuhandvertrag. Diese Dokumente erhalten Sie zusammen mit dem Verkaufsprospekt, i. d. R. sind sie diesem beigefügt.

---

**Die Anlagebedingungen, der Gesellschaftsvertrag und ggf. der Treuhandvertrag bilden die wesentliche Grundlage Ihrer Rechte und Pflichten als Anleger. Lesen Sie diese Verträge vor der Investition genau durch und klären Sie unklare Formulierungen oder Regelungen vor der Zeichnung.**

---

Als Anleger haben Sie Vermögens-, Stimm-, Kontroll- und Informationsrechte (ggf. mittelbar ausgeübt über den Treuhänder). Sie können z. B. auf Gesellschafterversammlungen das Stimmrecht ausüben oder über den Treuhänder ausüben lassen. Je nach der Höhe Ihrer Beteiligung im Verhältnis zum gesamten Fondsvermögen können Sie hiermit mehr oder weniger Einfluss auf die Entscheidungen der Gesellschaft nehmen. Dem gegenüber steht Ihre Pflicht, nach Zeichnung, die Einlage zu erbringen. Dieser Anspruch der Gesellschaft erlischt, sobald die Einlage erbracht worden ist. Anders als es bei „normalen“ Kommanditgesellschaften nach dem HGB möglich ist, ist eine Nachschusspflicht ausgeschlossen. Das bedeutet, dass die Anleger nicht dazu verpflichtet werden können, über ihre Einlage

hinaus Zahlungen zu leisten, z. B. um Verluste der Gesellschaft auszugleichen. Auch nach seinem Ausscheiden haftet der Anleger nicht mehr für Verbindlichkeiten der Gesellschaft. Bis zur Höhe der Haftsumme kann der Anleger allerdings dazu verpflichtet sein, (Rück-) Zahlungen zu leisten, vgl. die obigen Ausführungen.

## V. Der Verlauf der Investition

In der Platzierungsphase wird das vorab bestimmte Eigenkapital eingeworben. Ist das geplante Investitionsvolumen erreicht, wird der Fonds geschlossen und es ist keine weitere Beteiligung mehr möglich. Zusätzlich zu dem Eigenkapital nimmt der Fonds i. d. R. Fremdkapital in Form von Darlehen auf. Geschlossene Publikumsfonds (d.h. Fonds, in die auch Privatanleger investieren können) dürfen Kredite nur bis zur Höhe von 150 % des aggregierten eingebrachten Kapitals und noch nicht eingeforderten zugesagten Kapitals aufnehmen.

Geschlossene Publikumsfonds können auch in Vermögensgegenstände in einer Fremdwährung investieren, dabei ist sicherzustellen, dass der Wert der einem Fremdwährungsrisiko unterliegenden Vermögensgegenstände 30 % des aggregierten eingebrachten Kapitals und noch nicht eingeforderten zugesagten Kapitals des Fonds nicht übersteigt.

Nach der Schließung erwirbt der Fonds die Anlageobjekte und bewirtschaftet diese plangemäß. Um sicherzustellen, dass der vom Fonds zu leistende Kaufpreis für die Anlageobjekte ihren tatsächlichen Wert nicht oder nur unwesentlich übersteigt, werden die Anlageobjekte vor dem Erwerb von einem externen, unabhängigen Bewerter bewertet. Auch während der Fondslaufzeit findet mindestens einmal jährlich eine Bewertung statt und der Nettoinventarwert (engl.: „net asset value“ [NAV]) wird ermittelt. Das Ergebnis der Bewertung und die NAV-Ermittlung werden den Anlegern offengelegt, da beides Aufschluss über den Wert der Beteiligung gibt.

Die Laufzeit des Fonds kann von vorneherein bestimmt sein. Meistens beträgt sie mindestens 10 Jahre und kann verlängert werden. Für geschlossene Publikumsfonds besteht eine Maximallaufzeit von 30 Jahren.

Eine ordentliche Kündigung der Beteiligung an einem geschlossenen Fonds ist nicht möglich. Zwar kann im Ausnahmefall die außerordentliche Kündigung möglich sein, aber solche Fälle sind äußerst selten. Weder die schlechte wirtschaftliche Situation des Fonds noch des Anlegers, der möglicherweise auf das eingesetzte Kapital angewiesen ist, stellen einen solchen zur Kündigung berechtigenden Grund dar.

## VI. Die Rendite

Aufgrund ihrer Konstruktion gibt es bei geschlossenen Fonds keine feste Verzinsung. Zwar enthält der Verkaufsprospekt regelmäßig Prognosen für die möglicherweise erzielbaren Erträge, diese Prognosen stellen aber keine verbindlichen Zusagen oder Garantien dar. Am Ende der Laufzeit werden die Anlageobjekte des Fonds veräußert und der Veräußerungserlös wird nach Abzug der Verbindlichkeiten an die Anleger ausgeschüttet. Ob und in welcher Höhe der Anleger am Ende der Laufzeit eine Zahlung erhält, ist abhängig von dem wirtschaftlichen Erfolg des Fonds.

Wenn der Fonds während der Laufzeit laufend Erträge generiert – z. B. kann ein Immobilienfonds Erträge aus Mietzahlungen erzielen – so können während der Laufzeit bereits Ausschüttungen an die Anleger erfolgen. Am Ende der Laufzeit erhält der Anleger bei einem Verkauf der Anlageobjekte zusätzlich eine Schlusszahlung. Da die Veräußerung und anschließende Liquidation einige Zeit in Anspruch nehmen können, kann es auch nach dem Ende der Laufzeit noch Monate oder Jahre dauern, bis die Anleger eine Zahlung erhalten.

## VII. Kosten im Zusammenhang mit der Investition

Das von den Anlegern eingezahlte Kapital wird nicht nur zum Erwerb der Anlageobjekte des Fonds verwendet, sondern auch, um sämtliche Kosten, die im Zusammenhang mit der Auflage des Fonds stehen, zu begleichen. Kosten entstehen beim Erwerb von Anlageobjekten, beim Vertrieb der Fondsanteile, für die Verwaltung der Fondsgesellschaft und der Anlageobjekte usw.

Wie auch bei den meisten offenen Fonds ist beim Erwerb von Anteilen an einem geschlossenen Fonds ein Ausgabeaufschlag, der auch Agio genannt wird, zu zahlen. Das Agio ist laufzeitunabhängig und wird als Prozentsatz der Anlagesumme errechnet, es wird aber nicht in den Fonds investiert. Vielmehr handelt es sich um eine Vergütung für den Vertrieb und/oder die Anlageberatung. Je nachdem, welche Dienstleistungen Sie in Anspruch nehmen, kann das Agio daher auch reduziert werden oder ganz entfallen.

Für den Vertrieb erhalten Vermittler i. d. R. eine Vertriebsprovision, meistens in Form des Agios, möglicherweise aber auch aus Teilen der vom Anleger investierten Beteiligungssumme. Zusätzlich können für den Vertrieb weitere Zahlungen oder Sachleistungen erfolgen, soweit gesetzlich zulässig. Angaben zu den Kosten und zu den an Dritte gezahlten Vergütungen enthält der Verkaufsprospekt. Zudem muss Ihnen Ihr Vermittler oder Ihr Anlageberater detaillierte Auskunft zu den Produkt- und Dienstleistungskosten geben.

## VIII. Die Vermögensgegenstände

Geschlossene Fonds können in völlig unterschiedliche Vermögensgegenstände investieren, wobei allerdings die zulässigen Vermögensgegenstände für geschlossene Publikumsfonds gesetzlich festgelegt sind. Zu den möglichen Vermögensgegenständen gehören Sachwerte, Anteile an Gesellschaften und Beteiligungen an Unternehmen (Private Equity) oder Anteile an anderen geschlossenen Fonds. Zu den Sachwerten zählen insbesondere:

- Immobilien, einschließlich Wald, Forst und Agrarland,
- Schiffe, Schiffsaufbauten und Schiffsbestand- und -ersatzteile,
- Luftfahrzeuge, Luftfahrzeugbestand- und -ersatzteile,
- Anlagen zur Erzeugung, zum Transport und zur Speicherung von Strom, Gas oder Wärme aus erneuerbaren Energien,
- Schienenfahrzeuge, Schienenfahrzeugbestand- und -ersatzteile,
- Fahrzeuge, die im Rahmen der Elektromobilität genutzt werden,
- Container,
- für vorgenannte Vermögensgegenstände (ausgenommen Immobilien) genutzte Infrastruktur.

## IX. Das Anlagevorhaben und Verbot von Blindpool-Konstruktionen

Grundsätzlich haben geschlossene Fonds ein klar definiertes Anlagevorhaben. Meistens wird konkret genannt, in welche Objekte der Fonds investieren wird, z. B. wird bei einem Immobilienfonds die Immobilie samt Standort mitgeteilt. Wenn die Gesellschaft allerdings selbst noch nicht weiß, in welche Vermögensgegenstände sie investieren wird (z.B. wenn nur oder nicht einmal ein Anfangsportfolio zur Verfügung steht), kann sie diese auch nicht benennen. Solche Fonds werden als „Blind Pool“ bezeichnet. Der Fonds wird dann z. B. als Immobilienfonds aufgelegt, bei seiner Zeichnung ist dem Anleger aber nicht bekannt, ob der Fonds z. B. in Mietwohnungen in München oder in ein Einkaufszentrum in Hamburg investieren wird.

Seit August 2021 sind Blindpool-Konstruktionen und auch sog. Semi-Blindpool-Konstruktionen im Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG) aus Gründen des Anlegerschutzes nicht mehr zulässig. Ein verbotener (Semi-) Blindpool im Sinne von § 5b Abs. 2 VermAnlG liegt vor, wenn entweder nicht einmal die Branche, in die investiert werden soll, oder zwar die Branche, nicht aber das konkrete Anlageobjekt für alle Investitionsebenen zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung feststeht und/oder das (konkrete) Projekt nicht wenigstens einen nachweisbaren Realisierungsgrad erreicht hat.

## X. Risikostreuung

Auch geschlossene Fonds müssen grundsätzlich den Grundsatz der Risikomischung beachten. Eine gesetzeskonforme Risikomischung ist grundsätzlich gegeben, wenn der Fonds im Wesentlichen gleichmäßig in mindestens drei Sachwerte investiert oder auf andere Art und Weise bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise eine Streuung des Ausfallrisikos gewährleistet ist.

Eine Ausnahme stellen Publikumsfonds ohne Risikomischung dar, § 262 Abs. 2 KAGB. Zusätzliche Voraussetzungen für diese Fonds sind u. a., dass keine Private-Equity-Beteiligungen erfolgen, dass der einzelne Anleger mindestens 20.000 EUR investiert, und dass im Verkaufsprospekt und in den wesentlichen Anlegerinformationen an hervorgehobener Stelle auf das Ausfallrisiko mangels Risikomischung hingewiesen wird. Für die Anleger gelten zudem besondere Voraussetzungen hinsichtlich ihres Sachverstands und ihrer Erfahrungen und Kenntnisse in Bezug auf die beabsichtigte Investition. Bei solchen Fonds ohne Risikomischung handelt es sich meistens um sog. „Ein-Objekt-Fonds“, die z. B. in eine einzige Immobilie oder ein einziges Flugzeug investieren.

## XI. Geschlossene Spezial-AIF

Geschlossene inländische Spezial-AIF dürfen alle Vermögensgegenstände erwerben, deren Verkehrswert ermittelt werden kann. Der Grundsatz der Risikomischung gilt nicht. Ihre Anteile dürfen nur von professionellen und semi-professionellen Anlegern erworben werden.

## XII. Der Vertrieb ausländischer geschlossener Fonds

Wenn ein ausländischer geschlossener Publikumsfonds in Deutschland vertrieben werden soll, muss gegenüber der BaFin eine Vertriebsanzeige erfolgen. Stellt die BaFin daraufhin fest, dass die Vertriebsvoraussetzungen vorliegen, darf der Fonds in Deutschland vertrieben werden.



### XIII. Vorteile geschlossener Fonds

Die Investition in einen geschlossenen Fonds verspricht häufig eine überdurchschnittliche Rendite. Dies ist der wesentliche Vorteil geschlossener Fonds gegenüber anderen Kapitalanlagen. Die prognostizierte Rendite ist jedoch niemals garantiert, sondern abhängig vom wirtschaftlichen Erfolg des Fonds. Zudem stehen der Renditechance auch erhebliche Risiken gegenüber, die zu finanziellen Verlusten beim Anleger bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen können.

Für den Anleger vorteilhaft ist es, wenn nach den Anlagebedingungen des Fonds regelmäßige Ausschüttungen vorgesehen sind. Die Wertentwicklung geschlossener Fonds ist nicht unmittelbar abhängig von Stimmungen an der Börse, da es sich nicht um börslich gehandelte Wertpapiere handelt. Gegenüber offenen Fonds sind geschlossene Fonds hinsichtlich der geplanten Anlageobjekte transparenter – sofern es sich nicht um einen Blind-Pool-Fonds handelt. Der Anleger weiß i. d. R. bereits bei Zeichnung, in welche Objekte der Fonds investieren wird. Für viele Anleger ist auch die Möglichkeit attraktiv, über einen geschlossenen Fonds in Sachwerte investieren zu können.

Häufig wird auch die Besteuerung geschlossener Fonds als Vorteil für den Anleger genannt. Hier gilt allerdings besondere Vorsicht, denn

- nicht für alle geschlossenen Fonds gilt dieselbe Art der Besteuerung, Die Art der Besteuerung ist abhängig von der gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung sowie der Art der Vermögensgegenstände, in die der Fonds investiert.
- gewisse Steuervorteile treten nur in bestimmten Fällen ein, z. B. wenn Anteile an einem geschlossenen Fonds vererbt werden.
- Die steuerliche Behandlung kann sich zudem jederzeit ändern. Auch bereits getätigte Investitionen können von den Änderungen betroffen sein. Dies betrifft auch Vorteile aus Doppelbesteuerungsabkommen bei ausländischen Fonds, die zeitlich beschränkt sein können.
- Letztlich können steuerliche Vorteile von dem für die Steuererklärung erforderlichen zusätzlichen Aufwand aufgezehrt werden.

### XIV. Kategorien geschlossener Fonds

Wesentliches Unterscheidungsmerkmal geschlossener Fonds sind die Vermögensgegenstände, in die der Fonds investiert. Die geäußtesten Arten geschlossener Fonds werden im Folgenden dargestellt.

---

**Die konkrete Ausgestaltung eines geschlossenen AIF inklusive der Anlageobjekte, der Rechte und Pflichten der Anleger, der Kosten usw. ist dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen.**

---

#### 1. Geschlossene Immobilienfonds

Geschlossene Immobilienfonds investieren in Immobilien, z. B. in Bürogebäude, Hotels, Wohnanlagen oder Einzelhandelsimmobilien. Vereinzelt investieren sie auch in Immobilien, die ausschließlich für spezielle Nutzer gebaut wurden, z. B. Bahnhöfe, Flughafengebäude oder Kraftwerke. Sie erzielen ihre Einkünfte aus den Mieteinnahmen und dem späteren Veräußerungserlös der Immobilien. Die meisten geschlossenen Immobilienfonds investieren in bestehende Objekte, möglich ist aber auch, dass die Immobilien, in die der Fonds investiert, sich noch in der Planung befinden.

Da geschlossene Immobilienfonds i. d. R. regelmäßige Mieteinnahmen haben, erfolgen meistens jährlich Ausschüttungen an die Anleger. Von den erwirtschafteten Erträgen werden zunächst alle anfallenden Kosten für den Betrieb und die Instandhaltung der Immobilien und die Verwaltung des Fonds und der Investorengelder abgezogen. Die meisten Beteiligungsangebote sehen Abschlusszahlungen an die Anleger vor, wenn eine Immobilie veräußert wird.

Die Investitionsobjekte können sowohl im Inland als auch im Ausland belegen sein. Von dem Investitionsland sind die steuerlichen Grundvoraussetzungen abhängig, die vom Anleger zu beachten sind. Aufgrund ihrer Konstruktion erzielt der Anleger mit deutschen Immobilienfonds i. d. R. Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung. Diese Einkünfte werden mit dem persönlichen Steuersatz des Anlegers versteuert. Die Versteuerung von Gewinnen aus geschlossenen Immobilienfonds mit im Ausland belegtem Objekt kann aufgrund von Doppelbesteuerungsabkommen im Ausland erfolgen. Dabei kann der Anleger von ggf. niedrigeren Steuersätzen profitieren. Allerdings unterliegen die Erträge in Deutschland dem Progressionsvorbehalt und die steuerfreien Einkünfte aus dem Ausland werden bei der Ermittlung des Steuersatzes für die anderen steuerpflichtigen Einkünfte berücksichtigt.

#### 2. Schiffsfonds

Geschlossene Schiffsfonds investieren in ein oder mehrere Schiffe, die häufig noch fertiggestellt werden müssen. Die Investition erfolgt meistens in Schiffe, die zum Transport von Frachtgut dienen, z. B. Containerschiffe, Bulker oder Tanker. Ähnlich wie bei geschlossenen Immobilienfonds werden die Erlöse aus den Charraten, die Mieterträgen gleichzusetzen sind, und einem späteren Veräußerungserlös der Schiffe erzielt. Beide Faktoren werden maßgeblich beeinflusst von den Preisen auf dem Welthandel. Die Anleger erhalten i. d. R. jährliche Ausschüttungen und Abschlusszahlungen bei der Veräußerung eines Schiffes.

Gewinne aus dem Betrieb von Handelsschiffen im internationalen Verkehr werden mit einer speziellen Methode ermittelt, der sog. Tonnagegewinnermittlung. Häufig ist insofern von „Tonnagesteuer“ die Rede, was nicht ganz korrekt ist, da es sich um keine besondere Steuer handelt, sondern nur eine Gewinnermittlungsart ist. Hierbei wird statt der „normalen“ Gewinnermittlungsmethode der Gewinn nach der im Betrieb geführten Tonnage ermittelt, wenn die Bereederung dieser Handelsschiffe im Inland durchgeführt wird. Als Tonnage wird der zur Verfügung stehende Schiffsraum, also die Schiffsgröße, bezeichnet.

Die Tonnagebesteuerung erfolgt nur auf Antrag. Der Antrag muss im Jahr der Indienststellung des Schiffes gestellt werden. Als Folge ergeben sich nur ein geringer steuerlicher Gewinn und somit auch nur eine geringe Steuerlast für die Anteilseigner, d. h. die Anleger. Der Nachteil liegt in wirtschaftlich schlechten Zeiten. Auch wenn kein Gewinn erwirtschaftet wird, ist die Tonnagesteuer zu zahlen. Die Optierung zur Tonnagebesteuerung erfolgt grundsätzlich für zehn Jahre, nur unter engen Voraussetzungen kann vorzeitig ein Ausstieg erfolgen. Über den gesamten Zeitraum einer Schiffsbeteiligung ist die Tonnagebesteuerung aber meist positiv für den Anleger.

### 3. Flugzeugfonds

Geschlossene Flugzeugfonds investieren i. d. R. in ein einziges Flugzeug, selten in mehrere. Die Investition erfolgt meistens in bereits fertiggestellte oder kurz vor der Fertigstellung stehende Passagier- oder Frachtflugzeuge.

Erlöse erzielt der Fonds hauptsächlich aus den Leasingraten für die Flugzeuge. Meistens gibt es einen Garantiegeber, der dafür bürgt, dass der Leasingnehmer seine Verpflichtungen gegenüber dem Fonds einhalten kann. Wenn die Airline, die das Flugzeug geleast hat, dieses am Ende der Laufzeit des Leasingvertrages erwerben möchte, kann ein Veräußerungserlös anfallen. Beide Faktoren werden maßgeblich von der Weltwirtschaft beeinflusst.

Flugzeugleasing ist in Form des „Finance Leasing“ und in Form des „Operating Leasing“ möglich. Beim Finance Leasing werden bei Vertragsschluss mit dem Leasingnehmer die Konditionen für Andienungsrechte, Abstandszahlungen und Ankaufpflicht bei Vertragsende gleich fest vereinbart. Das Risiko der Wertentwicklung des Vertragsobjekts trägt damit der Leasingnehmer. Beim Operating Leasing werden hingegen möglichst hohe Einnahmen durch das Leasing angestrebt, weshalb versucht wird, nach Ablauf der Vertragslaufzeit erneut einen Leasingvertrag abzuschließen. Das Risiko der Wertentwicklung des Vertragsobjekts trägt in diesem Fall der Eigentümer, d. h. der Fonds. Das Operating Leasing ist heute die stärker verbreitete Form.

Aufgrund der hohen Anschaffungskosten für das Investitionsobjekt ist die Steuerlast bei Flugzeugfonds besonders in den ersten Jahren niedrig, ein späterer Veräußerungserlös kann nach einer Mindesthaltezeit von zehn Jahren steuerfrei sein.

### 4. Private-Equity-Fonds

Private-Equity-Fonds investieren in ein oder mehrere Zielunternehmen, indem sie direkt oder indirekt Beteiligungen an den Unternehmen erwerben. Die Anleger partizipieren während der Laufzeit der Anlage an den Gewinnen der Zielunternehmen und an dem abschließenden Gewinn durch den Verkauf der Zielunternehmen bzw. der Anteile hieran. Steht bei der Platzierung der Fondsanteile noch nicht fest, in welche Unternehmen konkret investiert werden soll, dann handelt es sich um einen Blind-Pool-Fonds. Für Publikumsfonds müssen mindestens für 60 % des Kapitals die Investitionskriterien festgelegt sein. Es ist damit kein Blind-Pool im vollständigen Sinne.

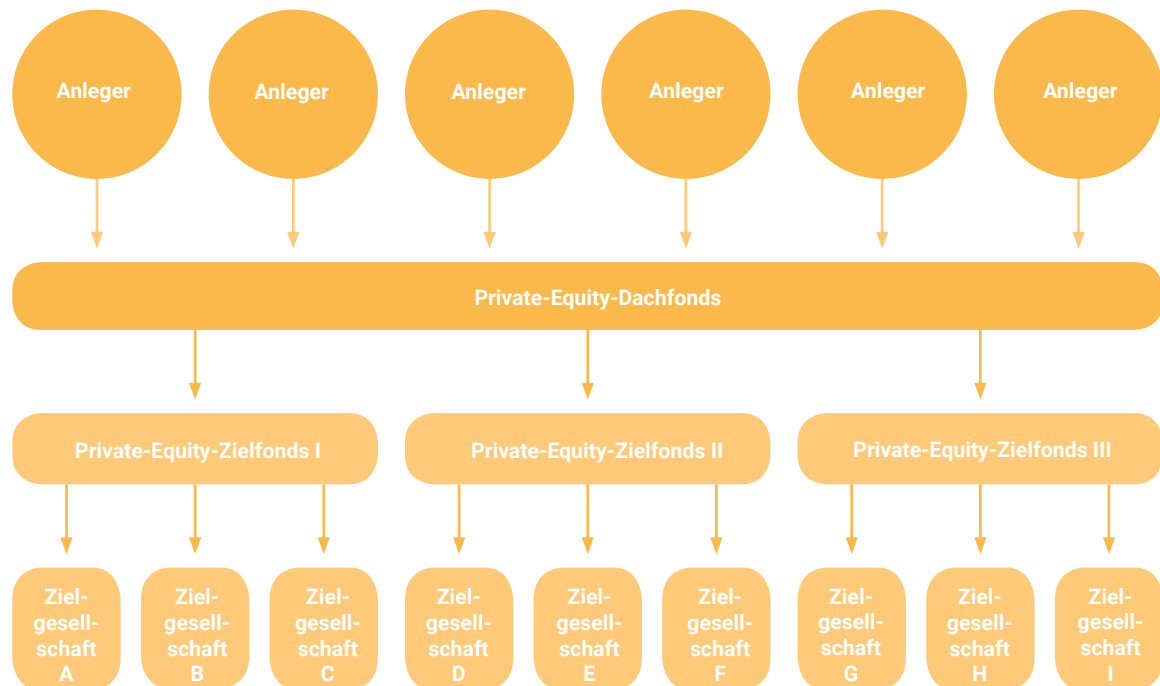
Von Private-Equity-Beteiligungen gibt es verschiedene Varianten, die sich hinsichtlich der Unternehmen, in die investiert wird, unterscheiden und die hierdurch i. d. R. auch unterschiedliche Risiken aufweisen. Sog. „Buy-out-Fonds“ erwerben Mehrheitsbeteiligungen an unterbewerteten Unternehmen, um diese mittelfristig zu einem möglichst hohen Preis zu verkaufen. Zu diesem Zweck werden die Unternehmen nach dem Anteilserwerb oftmals zunächst restrukturiert. Für die Investition in junge, innovative Unternehmen wird häufig der Begriff der Wagniskapitalbeteiligung verwendet, man spricht auch vom „Venture Capital“. Die Beteiligungen bieten zwar hohe Wachstumschancen, andererseits besteht aber auch ein hohes Verlustrisiko.

Es gibt aber noch diverse weitere Varianten von Private-Equity-Beteiligungen.

Anders als bei sonstigen geschlossenen Fonds erfolgt die Beteiligung an einem Private-Equity-Fonds häufig nicht durch eine Einmalzahlung, sondern im Rahmen einer Kapitalzusage gestaffelt über einen längeren Zeitraum auf Anforderung. Diese Kapitalabrufe finden statt, wenn der Fonds ein zur Investition geeignetes Objekt gefunden hat. Wenn es während der Laufzeit zu Ausschüttungen kommt, mindern diese den Rückzahlungsbetrag am Ende der Laufzeit.

Die Investition kann auch in einen Private-Equity-Dachfonds erfolgen. Dabei beteiligt sich der Anleger an einem Dachfonds, der seinerseits in verschiedene Private-Equity-Fonds (sog. Zielfonds oder Einzelfonds) investiert, die jeweils in ein oder mehrere Zielunternehmen investieren.

## Private-Equity-Beteiligung über einen Dachfonds



## 5. Erneuerbare-Energien-Fonds

Erneuerbare-Energien-Fonds werden auch „Umweltinvestmentfonds“ oder „Ökofonds“ genannt, weil sie in Anlagen zur Gewinnung von Strom oder Wärme aus erneuerbaren Quellen investieren, wie z. B. in Solarstrom-, Windkraft-, Wasserkraft- oder Biogasanlagen oder in Anlagen zur Förderung und Herstellung von Biomasse oder Geothermie. Denkbar sind auch Investitionen in z.B. Gas- oder sonstige Leitungsnetze, wobei diese dann eher als Infrastrukturfonds aufgelegt sind und nicht als Erneuerbare-Energien-Fonds i.e.S.

Üblicherweise werden jährlich Auszahlungen an die Anleger geleistet, die aus der Vergütung für die Strom- oder Wärmeerträge der Anlagen resultieren. Von diesen Erträgen werden die Kosten für den Betrieb und die Instandhaltung der Anlagen sowie die Kosten für die Fondsverwaltung und Investorenbetreuung etc. abgezogen. Wenn Anlagen aus dem Fondsvermögen veräußert werden, können Abschlusszahlungen an die Anleger geleistet werden.

Der wirtschaftliche Erfolg der Investition ist abhängig von den Herstellungs- und den laufenden Kosten der Anlagen und ihren Erträgen. Zudem spielen die Entwicklung des Energiepreises und eine ggf. gesetzlich festgelegte Einspeisevergütung eine entscheidende Rolle.

## 6. Spezialitäten-Fonds / Exotische Fonds

Sog. Spezialitäten-Fonds zeichnen sich durch ein eng umrissenes Anlagespektrum aus. Es gibt z. B. Weinfonds und Kunstfonds. Diese investieren in edle Weine bzw. Kunstwerke noch unbekannter Künstler, um sie nach einer gewissen Haltedauer gewinnbringend wieder zu veräußern. Da es für die Anlageobjekte häufig keine objektiven Bewertungskriterien gibt, sollten Anleger über eigene Fachkunde verfügen, wenn sie in entsprechende Fonds investieren wollen. Zwar handelt es sich eher um

Nischenprodukte, dennoch werden solche und ähnliche Kapitalanlagen regelmäßig angeboten, wobei zu beachten ist, dass derartige Sachwerte nicht in dem Beispielkatalog des KAGB für geschlossene Publikums-AIF aufgeführt sind.

Spezialitäten-Fonds dürfen nicht mit Spezial-Fonds verwechselt werden, an denen sich nur professionelle und semi-professionelle Anleger beteiligen dürfen.

## 7. Zweitmarktfonds

Zweitmarktfonds erwerben Anteile an anderen geschlossenen Fonds von Anlegern, die ihre Anteile vor Ablauf der Haltefrist bzw. vor Liquidation veräußern wollen.

---

### Exkurs: Zweitmarkt

Vor Laufzeitende können Anteile an geschlossenen Fonds grundsätzlich nicht an die Fondsgesellschaft zurückgegeben werden. Es haben sich daher sog. Zweit- oder Sekundärmärkte gebildet. So werden Plattformen bezeichnet, über die diese „gebrauchten“ Anteile an geschlossenen Fonds veräußert und erworben werden können. Ob ein Verkauf oder Kauf möglich ist, hängt davon ab, ob sich ein Verkäufer bzw. Käufer für die Anteile findet und ob dies nach dem Gesellschaftsvertrag des Fonds möglich ist. Hier nach richtet sich auch der Preis der Anteile. Aufgrund der fehlenden Liquidität ist häufig kein marktgerechter Preis für die Anteile zu erzielen. Der Zweitmarkt unterliegt keiner staatlichen Kontrolle wie die Wertpapierhandelsbörsen.

---

Zweitmarktfonds treten als institutionelle Investoren am Zweitmarkt auf. Sie erwerben die Fondsanteile mit dem Ziel, am Ende der Laufzeit des jeweiligen Fonds am erwirtschafteten Gewinn zu partizipieren, oder um die Anteile ebenfalls auf dem Zweitmarkt gewinnbringend an einen anderen Investor zu veräußern. Meistens konzentrieren sich Zweitmarktfonds auf einen bestimmten Bereich. Bislang gibt es Zweitmarktfonds hauptsächlich für Schiffs- und Immobilienfonds, aber auch sog. Multi-Asset-Fonds, die in diverse Anlageklassen investieren, sind am Markt erhältlich. Möglich ist auch, dass ein Zweitmarktfonds sich nur auf Fonds eines bestimmten Initiators konzentriert. Für den Anleger stellen Zweitmarktfonds häufig weitgehende Blind-Pool-Fonds dar, da der Anleger nicht weiß, in welche Fonds der Zweitmarktfonds investieren wird und nur die Investitionskriterien beschrieben werden müssen. Das Risiko, dass es sich bei den „gebrauchten“ Fondsanteilen um Anteile an Fonds handelt, die unrentabel oder sogar von der Insolvenz bedroht sind, ist nicht unerheblich.

## 8. Besonderheit: European Long-Term Investment Funds (ELTIF)

European Long-Term Investment Fund bedeutet übersetzt Europäischer langfristiger Investmentfonds. Diese Anlageform wurde erst 2015 eingeführt und dient der Förderung langfristiger europäischer Investitionen in die Realwirtschaft und aktiviert dafür besonders auch Finanzmittel von Privatanlegern, die vorher kaum in Infrastrukturprojekte investieren konnten. Um die Anleger und die Unternehmen zu schützen, sind bei der Auflage von ELTIFs strenge Regeln zu befolgen. Ein ELTIF kann ausschließlich in sogenannte „zulässige Anlagevermögenswerte“ und in Vermögenswerte investieren, in die auch ein OGAW investieren kann. Weiter eingeschränkt werden die Investitionsmöglichkeiten von ELTIFs durch die vorgeschriebene Risikomischung und die Einschränkungen bei der Aufnahme von Krediten.

Wegen der Illiquidität und der langfristigen Auslegung der Fonds müssen Anleger mindestens 10.000 Euro anlegen und die Anlagesumme darf höchstens zehn Prozent des investierbaren Vermögens des Anlegers ausmachen, sofern der Anleger über ein liquides Vermögen von nicht mehr als 500.000 Euro verfügt. Faktisch können so nur Anleger investieren, die über ein investierbares Vermögen von mindestens 100.000 Euro verfügen und es wird sichergestellt, dass nur ein Bruchteil des Anlegervermögens in einem ELTIF lange gebunden wird.

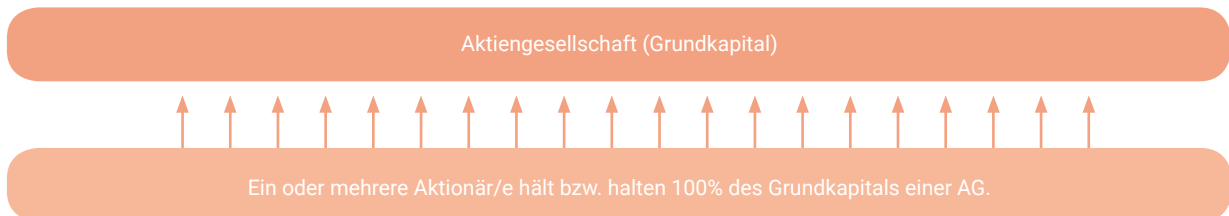
Für den ELTIF wird eine angemessene feste Laufzeit bestimmt, während der die Anleger ihre Anteile in der Regel nicht zurückgeben können. Es handelt sich bei dem ELTIF somit um eine Art geschlossenen Fonds, der allerdings die diesbezüglichen Anforderungen nach dem KAGB nicht erfüllen muss, für den aber ähnlich wie bei OGAW Einschränkungen bei den Vermögenswerten und Anlagegrenzen gelten.

Bereits seit einiger Zeit laufen in der Europäischen Union turnusmäßige Konsultationen zur Novellierung der ELTIF-Verordnung. Viele Vertreter der Investmentindustrie sind interessiert daran, ELTIFs offener zu gestalten, um sie populärer zu machen. Sollten Sie in einen ELTIF investieren wollen, so informieren Sie sich gründlich über dessen Anlagebedingungen und die geltenden Vorschriften, da sich diese seit Erscheinen dieser Broschüre möglicherweise bereits geändert haben.

# Aktien



Die bekannteste Art von Wertpapieren sind Aktien, wobei es sich um Anteile an einer Aktiengesellschaft (AG) handelt. Das Grundkapital der Aktiengesellschaft wird in Aktien zerlegt und von den Aktionären gehalten. Der Aktionär ist nicht Gläubiger der Aktiengesellschaft – wie bei anderen Arten von Wertpapieren – sondern Mitinhaber des Gesellschaftsvermögens. Es handelt sich um eine Form unternehmerischer Beteiligung, bei der die Aktionäre am wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens partizipieren. Allerdings ist bei sehr großen Unternehmen der Anteil des einzelnen Aktionärs am Unternehmenskapital in der Regel sehr gering. Aktien zählen zum Eigenkapital.



Aktionäre haben gegenüber dem Unternehmen bestimmte Rechte und Pflichten. Die wesentliche Aktionärspflicht ist die Pflicht zur Leistung der Einlage auf das Grundkapital. Diese Pflicht ist der Höhe nach beschränkt auf den Ausgabebetrag der Aktie, allerdings kann noch ein Aufgeld hinzukommen. Wenn Nebenpflichten bestehen, so müssen diese in der Aktienurkunde genannt werden.

## I. Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktiengesellschaften

Die Börsennotierung ist Voraussetzung dafür, dass die Aktien einer Gesellschaft an der Börse gehandelt werden können. Aktien nicht börsennotierter Aktiengesellschaften sind nicht über die Börse handelbar. Sie können aber dennoch ge- und verkauft werden, wofür ein privatrechtlicher Vertrag geschlossen werden sollte. Für die Veräußerung von Aktien ist je nach Ausgestaltung der vertraglichen Vereinbarungen ggf. die Zustimmung der Mehrheit der Aktionäre erforderlich.

Aktien können an einer oder auch an mehreren Börsen oder anderweitigen Märkten, z. B. dem Freiverkehr, gehandelt werden. Die Zulassung zum Börsenhandel erfolgt in einem gesetzlich geregelten Zulassungsverfahren.

## II. Die Emission und Platzierung von Aktien

Bevor die Aktien an der Börse gehandelt werden können, müssen sie emittiert und platziert werden. Die Emission (= die Ausgabe von Aktien) kann in verschiedenen Verfahren erfolgen. Als Neuemission wird die erstmalige Ausgabe der Aktien bezeichnet. Die Platzierung wird von einem Bankenkonsortium vorgenommen, worunter ein Zusammenschluss von mehreren Banken verstanden wird. Die Bank, die das Konsortium anführt, wird Lead Manager genannt. In Abstimmung mit dem Emittenten (= die Aktiengesellschaft, deren Aktien auf den Markt gebracht werden) nimmt der Lead Manager die Preisfeststellung vor.

### 1. Bookbuilding

Das sog. Bookbuilding ist die heute am häufigsten gewählte Form der Aktienneuemission. Der Emittent gibt vor der Platzierung eine Preisspanne vor, innerhalb derer potentielle Investoren (= Anleger) ihre Kaufangebote abgeben können. Dabei können auch limitierte Zeichnungswünsche aufgegeben werden. Die Kaufangebote werden vom Lead Manager im Orderbuch elektronisch erfasst. Nach Prüfung der Gebote und unter Berücksichtigung der aktuellen Marktlage legt der Lead Manager in Absprache mit dem Emittenten einen einheitlichen Emissionspreis fest. Die Höhe und die Qualität der bei den Banken eingegangenen Zeichnungswünsche entscheiden über die Zuteilung der Aktien, wodurch der Emittent die Mischung der Investoren steuern kann. In Absprache mit dem Emittenten kann der Lead Manager bestimmen, wie viele Anteile genau an bestimmte institutionelle Investoren ausgegeben werden. Bei privaten Anlegern sind die Konsortialbanken i. d. R. frei in der Zuteilung der Aktien, aber auch hier kann der Emittent Einzelheiten der Zuteilung festlegen.

### 2. Festpreisverfahren

Die Banken des Konsortiums verpflichten sich zur Übernahme von Aktien in Höhe einer bestimmten Quote. Der Emittent legt den Emissionspreis selbst fest. Bei der Preisbestimmung werden verschiedene Faktoren wie der Unternehmenswert von vergleichbaren Unternehmen und die geschätzte Nachfrage nach den Aktien des emittierenden Unternehmens. Werden diese Faktoren falsch eingeschätzt, kann es zu einer misslungenen Emission kommen. Die Banken des Konsortiums verteilen die ihnen zugeteilten Aktien an

ihre Investoren. Die Zahl der den Banken tatsächlich zugeteilten Aktien kann allerdings von der Quote, zu deren Abnahme sie sich verpflichtet haben, abweichen.

### 3. Überzeichnung

Wenn die Zahl der von den Anlegern gezeichneten Aktien die Zahl der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien übersteigt, ist die Rede von einer Überzeichnung. Dies kann sowohl beim Bookbuilding als auch beim Festpreisverfahren passieren. Die Anleger erhalten in diesem Fall eine geringere Zahl an Aktien als gewünscht oder möglicherweise sogar gar keine. Grundsätzlich kann der Emittent selbst entscheiden, welche Zeichnungsangebote von Investoren er in welchem Ausmaß annimmt oder ablehnt. Die Ausgabe erfolgt in jedem Fall zu dem festgelegten Emissionspreis.

### 4. Auslosung

Eine Möglichkeit der Zuteilung der ausgegebenen Aktien ist die Auslosung. Dabei entscheidet der Zufall, welcher Anleger Aktien erhält und welcher nicht.

### 5. Repartierung

Der Emittent kann statt der Entscheidung im Losverfahren einen bestimmten Zuteilungsmodus festlegen. Mögliche Varianten der Zuteilung sind z. B.:

- alle Zeichnungen werden nur zu einem bestimmten Prozentsatz bedient;
- alle Investoren werden gleichmäßig bedient in Höhe einer bestimmten Stückzahl;
- alle Zeichnungen in einer bestimmten Größenklasse werden voll bedient und die Zeichnungen in einer geringeren Größenklasse gar nicht;
- es wird ein bestimmter Verteilerschlüssel festgelegt.

Der Emittent entscheidet erst am Ende der Zeichnungsfrist, welches Zuteilungsverfahren gewählt wird. Ihre depotführende Stelle kann Ihnen mitteilen, welcher Zuteilungsmodus gewählt worden ist.

Möglich ist auch eine Kombination aus Auslosung und Repartierung. Wenn die Nachfrage nach den neu emittierten Aktien besonders groß ist, kann die Zeichnungsfrist verkürzt werden, um eine weitere Überzeichnung zu verhindern.

### 6. Aktienemission zum Zwecke der Kapitalerhöhung

Neue Aktien einer Gesellschaft kommen auch dann auf den Markt, wenn das Unternehmen beschlossen hat, sein Kapital durch die Ausgabe neuer Aktien zu erhöhen. Diese Aktien haben einen Festpreis, der nicht unter dem Nennwert liegen darf. Diese ordentliche Kapitalerhöhung muss von der Hauptversammlung beschlossen werden.

## III. Die Ausgestaltung von Aktien

Neue Aktien einer Gesellschaft kommen auch dann auf den Markt, wenn das Unternehmen beschlossen hat, sein Kapital durch die Ausgabe neuer Aktien zu erhöhen. Diese Aktien haben einen Festpreis, der nicht unter dem Nennwert liegen darf. Diese sog. ordentliche Kapitalerhöhung muss von der Hauptversammlung beschlossen werden.

### 1. Die Übertragbarkeit von Aktien

Aktien können als Inhaberaktien, als Namensaktien und als vinkulierte Namensaktien ausgestaltet sein. Für den Börsenhandel müssen Wertpapiere ohne besondere Formalitäten übertragen werden können. Da die Rechte aus Inhaberaktien durch bloße Einigung und Übergabe der Urkunde übertragen werden können, ist der überwiegende Teil aller umlaufenden Aktien in Deutschland daher rechtlich als Inhaberaktie ausgestaltet.

Bei Inhaberaktien ist der Gesellschaft i. d. R. der überwiegende Teil der Aktionäre nicht bekannt. Anders ist es bei Namensaktien, da bei ihnen nur derjenige als Aktionär gilt, der als solcher namentlich im Aktienregister eingetragen ist. Für die Übertragung einer Namensaktie ist zusätzlich zu der Einigung und Übergabe ein Indossament erforderlich. Dies ist ein gesetzlich vorgesehener schriftlicher Übertragungsvermerk, durch den die Rechte aus der Aktie ganz oder teilweise auf einen neuen Begünstigten übertragen werden. Durch dieses Erfordernis wird die Handelbarkeit („Fungibilität“) von Namensaktien eingeschränkt. Eine weitere Einschränkung der Fungibilität erfolgt durch die Vinkulierung. Vinkulierte Namensaktien bedürfen zu ihrer Übertragung zusätzlich der Zustimmung der ausgebenden Gesell-

schaft. Namensaktien werden vinkuliert, wenn unerwünschte Aktionäre vom Kauf der Aktien ausgeschlossen werden sollen. Dabei kann es sich z. B. um Konkurrenten oder bei Familienunternehmen um Personen handeln, die der Familie nicht angehören.

## 2. Nennwertaktien

Jede Aktie repräsentiert einen bestimmten Anteil am Grundkapital eines Unternehmens. Der Nennwert einer Aktie gibt die Höhe dieses Anteils in Form eines bestimmten Geldbetrags wieder. In Deutschland ist gesetzlich vorgeschrieben, dass der Nennbetrag auf mindestens 1 EUR lautet. Zudem sind nur volle Aktiennennbeträge zulässig. Die Beteiligungsquote des Aktionärs am Grundkapital entspricht dem Verhältnis der gesamten von ihm gehaltenen Nennwerte zum Grundkapital.

## 3. Stückaktien

Stückaktien lauten auf eine bestimmte Stückzahl (Anzahl) von Aktien und nicht auf einen bestimmten Geldbetrag. Die Beteiligungsquote des Aktionärs am Grundkapital entspricht dem Verhältnis der von ihm gehaltenen Aktienstückzahl zu der insgesamt ausgegebenen Stückzahl an Aktien.

Mit Nennwert- und Stückaktien wird lediglich das Beteiligungsverhältnis am Grundkapital der Gesellschaft ausgedrückt. Der Kurs der Aktie weicht regelmäßig vom Nennwert ab und steht mit ihm in keinem Zusammenhang. Für die Vermögensanlage ist es unerheblich, um welche Form von Aktien es sich handelt.

## 4. Stamm- und Vorzugsaktien

Stammaktien sind der Normaltyp von Aktien, die dem Aktionär die gesetzlichen und satzungsmäßigen Rechte gewähren. Demgegenüber gewähren Vorzugsaktien den Aktionären besondere Rechte, insbesondere hinsichtlich der Verteilung des Gewinns. Vorzugsaktien können mit und ohne Stimmrecht ausgegeben werden, i. d. R. werden sie ohne Stimmrecht ausgegeben.

## 5. Global- und Einzelurkunden

Nach den gesetzlichen Vorschriften bedürfen Aktien einer bestimmten Form, sie müssen in einer Urkunde verbrieft sein. Keinen Unterschied macht es hinsichtlich Ihrer Rechte als Aktionär, ob die Aktien in Einzelurkunden oder in Globalurkunden verbrieft werden. Werden Einzelurkunden mit bestimmten Nennwerten ausgestellt, so spricht man von „effektiven Stücken“. Früher besaß jeder Aktionär Aktien in Papierform, die z. B. in einem Tresor aufbewahrt wurden. Der Handel mit Aktien ging relativ langsam vonstatten, da die Papiere dem Käufer tatsächlich übergeben werden mussten. Um den Handel entsprechend des technischen Fortschritts zu erleichtern, besteht seit 1998 die Möglichkeit, den Verbriefungsanspruch der Aktionäre auszuschließen. Mittlerweile ist dies der Normalfall.

Wird nur eine einzige Globalurkunde ausgestellt, so erwerben die Anteilhaber hieran ein Bruchteilseigentum. Dieser Anteil wird durch das Depotguthaben des Anteilhabers ausgedrückt, welches auf seinem Depotkonto verbucht ist. Die Wertpapiere werden bei einer Veräußerung nicht mehr tatsächlich übergeben. Einigung und Übergabe erfolgen durch Buchungen auf Depotkonten der Geschäftsbanken bei dem inländischen Zentralverwahrer für Wertpapiere. Die Banken wiederum tätigen die entsprechenden Gegenbuchungen auf den Depotkonten ihrer Kunden, den Anteilhabern. Der inländische Zentralverwahrer ist die Clearstream Banking AG.

Früher hat der Aktionär seine Berechtigung, an der Hauptversammlung teilzunehmen, durch Vorlage der Aktien bewiesen. Heute erhält er eine Hinterlegungsbescheinigung von seiner depotführenden Stelle.

# IV. Arten der Aktienverwahrung

Es gibt verschiedene Arten der Aufbewahrung von Aktien.

## 1. Eigenverwahrung

Früher wurden Aktien als effektive Stücke in Tresoren gelagert. Der Besitzer muss sich bei dieser Form der Verwahrung selbst um die Dividendenauszahlungen kümmern und profitiert nicht von den Vorteilen der Automatisierung der Vorgänge. Die Aushändigung effektiver Stücke ist mit hohen Kosten verbunden und bei einigen Aktien gar nicht möglich. Daher wird die Eigenverwahrung nur noch äußerst selten praktiziert und die Auslieferung effektiver Stücke grundsätzlich ausgeschlossen.

## 2. Girosammelverwahrung

Die Girosammelverwahrung ist der praktische und im Depotgesetz auch der rechtliche Normalfall. Sie erleichtert die Depotverwaltung, indem Wertpapiere nur als Depotguthaben auf Girosammeldepotkonten geführt und umgebucht werden. Der Verwahrer darf Wertpapiere derselben Art zusammen mit eigenen Wertpapieren oder denen Dritter aufbewahren. Die Wertpapiere werden zur Girosammelverwahrung bei der Clearstream Banking AG hinterlegt. Dies gilt für Einzelurkunden – die effektiven Stücke – sowie, wenn nur eine Globalurkunde

ausgestellt wird. Käufe und Verkäufe erfolgen durch eine einfache Umbuchung ohne tatsächliche Verlagerung von effektiven Stücken. Dividenden werden automatisch gutgeschrieben, Termine von der depotführenden Stelle überwacht.

### 3. Streifbanddepot

Die Aktien werden für den einzelnen Anleger getrennt von eigenen Beständen der Bank und denen anderer Anleger verwahrt. Die einzelnen Aktien müssen äußerlich erkennbar dem Anleger zugeordnet werden können. Die Depotbezeichnung leitet sich von dem „Streifband“ ab, mit dem die aufbewahrten Aktien namentlich gekennzeichnet werden. Diese Aufbewahrungsart bringt keine Vorteile, aber erheblich höhere Aufbewahrungskosten mit sich. Ohne konkreten Auftrag des Anlegers bewahrt die Bank Aktien nicht im Streifbanddepot auf, es sei denn, für bestimmte Aktiengattungen ist diese Aufbewahrung Pflicht.

### 4. Wertpapierrechnung

Bei einigen ausländischen Aktien wird diese Verwahrform gebraucht. Die Aktien werden nicht im Inland verwahrt, sondern bei einer Bank im Ausland. Von seiner inländischen Depotstelle erhält der Anleger eine Gutschrift in Form einer Wertpapierrechnung. Die ausländische Verwahrstelle gilt als Eigentümer der Aktien, der Anleger hat lediglich einen schuldrechtlichen Anspruch auf die Auslieferung gleichartiger Wertpapiere, er hat aber kein Eigentum daran.

## V. Rechte und Pflichten des Aktionärs

Ihre Rechte als Aktionär ergeben sich im Wesentlichen aus dem Aktiengesetz (AktG). Zudem hat jede Aktiengesellschaft eine eigene Satzung, in der die Rechte und Pflichten der Aktionäre detailliert geregelt sind.

### 1. Verwaltungsrechte

Mit den Verwaltungsrechten nehmen Sie Ihre Rechte als Aktionär wahr. Das wichtigste Verwaltungsrecht ist das Stimmrecht. Eine Aktie gewährt i. d. R. eine Stimme. Bei Vorzugsaktien kann die Besonderheit bestehen, dass sie kein Stimmrecht gewähren. Das Stimmrecht kann auf der Hauptversammlung ausgeübt werden. Wenn Sie nicht persönlich an der Hauptversammlung teilnehmen, können Sie schriftlich per Briefwahl an der Abstimmung teilnehmen oder eine andere Person mit der Ausübung Ihres Stimmrechts beauftragen.

Aufgrund der COVID-19-Pandemie wurde die Möglichkeit geschaffen, Hauptversammlungen ausschließlich als rein virtuelle Hauptversammlungen ohne physische Präsenz der Aktionäre am Versammlungsort abzuhalten. Diese pandemiebedingte Sonderregelung hat allerdings die Ausübung bestimmter Aktionärsrechte im Vergleich zur bislang im Aktiengesetz festgeschriebenen Präsenz- oder Hybridversammlung eingeschränkt. Sie wird daher mit Ablauf des 31. August 2022 außer Kraft gesetzt. Aufgrund der überwiegend positiven Praxiserfahrungen soll die virtuelle Hauptversammlung nun gleichwohl zu einem dauerhaften Format – neben der Präsenz- und der Hybridversammlung – weiterentwickelt werden. Das Niveau der Aktionärsrechte soll anders als bei der pandemiebedingten Sonderregelung künftig bei einer virtuellen Hauptversammlung dem der Präsenzversammlung vergleichbar sein. Die Entscheidung für die virtuelle Hauptversammlung wird eine Grundlage in der Gesellschaftssatzung erfordern, die auf fünf Jahre befristet sein muss, um die Legitimation der Entscheidung regelmäßig zu erneuern. Die Präsenzversammlung wird damit weiterhin die Grundform der Hauptversammlung bilden.

Beschlüsse der Hauptversammlung bedürfen der Mehrheit der abgegebenen Stimmen, sofern nicht das Gesetz oder die Satzung der Gesellschaft eine größere Mehrheit oder sonstige Erfordernisse bestimmen. Stimmenthaltungen zählen nicht mit. Auf die Zahl der abgegebenen Stimmen kommt es nicht an. Bei kleineren Aktiengesellschaften kann die Ausübung des Stimmrechts einzelner Aktionäre daher eine wesentliche Bedeutung für das Ergebnis der Abstimmung haben.

Die Aktionäre haben das Recht, an der Hauptversammlung – ggf. virtuell teilzunehmen und dort ihr Stimmrecht auszuüben. Die Hauptversammlung findet i. d. R. einmal jährlich und zwar in den ersten acht Monaten nach Ablauf des Geschäftsjahres statt. Sie entscheidet in allen von Gesetz und der Satzung bestimmten Fällen, z. B. über Satzungsänderungen, die Verwendung des Bilanzgewinns, Kapitalerhöhungen sowie über die Entlastung des Vorstands und des Aufsichtsrats. Grundsätzlich üben die Aktionäre ihre Rechte auf der Hauptversammlung aus, z. B. können sie dort von dem Vorstand Auskunft über rechtliche und geschäftliche Angelegenheiten der Gesellschaft verlangen. Ein Auskunftsverweigerungsrecht des Vorstands besteht nur in Ausnahmefällen, etwa wenn er mit der Auskunft ein Betriebsgeheimnis preisgeben würde.

Sie werden von dem Kreditinstitut, bei dem Ihr Depot geführt wird, über die Einberufung der Hauptversammlung informiert. Auf Wunsch stellt Ihnen Ihr Kreditinstitut auch die Eintrittskarte, die Sie zum Besuch der Hauptversammlung benötigen, zur Verfügung. Bei Namensaktien informiert die Gesellschaft meist selbst die Aktionäre und gibt die Eintrittskarten aus. Informationen über die Einberufung der Hauptversammlung werden häufig auch auf der Internetseite des Unternehmens veröffentlicht.



Das Recht, Stimmrechte auf der Hauptversammlung auszuüben, steht demjenigen zu, der die Aktien am sog. „Record Date“ besitzt. Dieser Stichtag liegt in Deutschland 21 Tage vor der Hauptversammlung der Aktiengesellschaft. Nach diesem Stichtag können Sie die Aktien verkaufen und trotzdem an der Hauptversammlung teilnehmen. Wenn Sie die Aktien kurzfristig erwerben und 21 Tage vor der Hauptversammlung eines Unternehmens zu dessen Aktionär werden, sind Sie nicht dazu berechtigt, an der Hauptversammlung teilzunehmen.

Ausländische Aktiengesellschaften unterliegen dem Recht ihres jeweiligen Sitzlandes. Die Rechte, die Ihnen als Aktionär an einer ausländischen Aktiengesellschaft zustehen, unterliegen ebenfalls ausländischem Recht und können von den hier dargestellten Rechten abweichen. Das Record Date kann sich bei ausländischen Aktiengesellschaften auch auf die Dividendenberechtigung beziehen.

## 2. Vermögensrechte

Vermögensrechte gewähren den Aktionären Rechte auf Anteile am Gesellschaftsvermögen.

### a | Dividendenberechtigung

Das wichtigste Vermögensrecht ist der Anspruch auf die Dividende, die jährliche etwaige Gewinnausschüttung. Allerdings ist die Ausschüttung einer Dividende nicht gesetzlich vorgeschrieben. Die Höhe der Dividende wird vom Vorstand vorgeschlagen und von der Hauptversammlung beschlossen. Dividendenberechtigt sind alle Aktionäre, maßgeblich ist, ob die Aktie Wertpapier zum Tagesende des Dividenden-Stichtags im Depot des Anlegers liegt. Dieser Stichtag liegt immer einen Handelstag vor dem sogenannten Ex-Tag. Das ist der Tag, ab dem eine Aktie ohne das Recht auf die Dividende gehandelt wird. In Deutschland folgt der Ex-Tag direkt auf die Hauptversammlung. Damit fällt der Dividenden-Stichtag auf den Tag der Hauptversammlung. In Deutschland kommt es für die Dividendenberechtigung nicht auf das Record Date an. Wann die Dividende tatsächlich ausgezahlt wird, ist unterschiedlich. Bis die Dividendenauszahlung auf dem Konto des Anlegers ist, kann es mehrere Wochen oder Monate dauern.

Nach der Dividendenauszahlung fällt der Kurs der Aktie meist um die Höhe der Dividende. Häufig ist die Rede davon, dass die Dividende „aus dem Kurs herausgerechnet“ oder dass ein „Dividendenabschlag“ vorgenommen wird. Die Kursveränderung bildet die Dividendenauszahlung häufig nicht 1:1 ab, da die Marktteilnehmer die Dividendenausschüttung zwar beachten, der Kurs aber immer von Angebot und Nachfrage bestimmt wird.

### b | Bezugsrecht

Bei einer Kapitalerhöhung haben die Alt-Aktionäre ein Bezugsrecht, das sie berechtigt, einen Teil der neuen Aktien zu beziehen, der ihrem Anteil am bisherigen Grundkapital entspricht (sog. „Bezugsverhältnis“). Das Bezugsrecht dient dem Schutz der Altaktionäre vor Vermögensnachteilen und soll die Stimmrechtsverhältnisse wahren. Wenn Sie das Bezugsrecht nicht ausüben, reduziert sich Ihr relativer Stimmrechtsanteil. Für den „normalen“ (Klein-)Anleger ist dies meistens nicht von Bedeutung, wohl aber für Großaktionäre.

Um das Ausmaß der Veränderung des Bezugsverhältnisses zu ermitteln, können zwei Berechnungswege verwendet werden: Entweder wird die Anzahl der alten Aktien zu der Anzahl der neuen Aktien in ein Verhältnis gesetzt, oder das alte Grundkapital wird zu dem neuen Grundkapital in ein Verhältnis gesetzt.

### Beispiel

#### Berechnungsvariante 1:

Grundkapital (alt): 1 Mio. EUR  
 Grundkapital (neu): 1,5 Mio. EUR

1,5 Mio. EUR – 1 Mio. EUR = 500.000 EUR Kapitalerhöhung

$$\text{Bezugsverhältnis} = \frac{\text{Grundkapital (alt)}}{\text{Grundkapital (neu) - Grundkapital (alt)}} = \frac{1 \text{ Mio. EUR}}{500.000 \text{ EUR}} = \frac{2}{1}$$

Das Bezugsverhältnis ist 2 : 1, d. h. Altaktionäre haben das Recht, für zwei alte Aktien eine neue zu kaufen.

#### Berechnungsvariante 2:

Anzahl Aktien (alt): 10.000  
Anzahl Aktien (neu): 2.000

$$\text{Bezugsverhältnis} = \frac{\text{Anzahl Aktien (alt)}}{\text{Anzahl Aktien (neu)}} = \frac{10.000}{2.000} = \frac{5}{1}$$

Das Bezugsverhältnis ist 5 : 1, d. h. Altaktionäre haben das Recht, für fünf alte Aktien eine neue zu kaufen

Der Wert des Bezugsrechts wird mit folgender Formel berechnet:

$$\frac{[\text{Aktienkurs (alt)} - \text{Preis Aktien (neu)}]}{\text{Bezugsverhältnis} + 1}$$

Beispielrechnung:

Aktienkurs (alt): 500 EUR  
Preis Aktien (neu): 200 EUR  
Bzugsverhältnis: 5 : 1

$$\text{Wert des Bezugsrechts} = \frac{(500 - 200)}{(5 : 1) + 1} = 50 \text{ EUR/ Stück}$$

Das Bezugsrecht als Mittel zum Ausgleich von Vermögensnachteilen ist weitaus bedeutender, da Altaktionäre u. U. einen Kursverlust hinnehmen müssen. Dieser entsteht, wenn neue Aktien mit einem niedrigeren Kurs als die Notierung der alten Aktien ausgegeben werden und sich nach der Kapitalerhöhung hierdurch ein Mittelkurs bildet, der unter dem Kurs der alten und über dem Kurs der neuen Aktien liegt. Der Effekt, der durch die Emission neuer Aktien bei einer Erhöhung des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft entsteht, wird „Verwässerungseffekt“ genannt. Von einem Verwässerungseffekt spricht man auch, wenn sich der Wert von Aktien durch die Neuausgabe von Aktien ohne Bezugsrecht verringert.

Das Bezugsrecht kann mit dem Beschluss über die Kapitalerhöhung ausgeschlossen werden.

## c | Bezugsrechtshandel

Für die Ausübung des Bezugsrechts wird eine Frist bestimmt, die i. d. R. zwei Wochen beträgt. Während dieser Frist kann das Bezugsrecht selbstständig an der Börse gehandelt werden. Der Bezugsrechtshaber kann wählen, ob er alle Bezugsrechte ausüben, alle Bezugsrechte verkaufen, Teile des Bezugsrechts ausüben und den Rest verkaufen oder selbst Bezugsrechte kaufen möchte. Der Preis der Bezugsrechte wird durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Bezugsrechte, über die der Anleger bis zum vorletzten Tag der Frist nicht verfügt hat, werden durch das verwahrende Kreditinstitut automatisch am letzten Handelstag an der Börse verkauft. Allerdings besteht keine Pflicht für die Aktiengesellschaft, eine Möglichkeit zum Bezugsrechtshandel bereitzustellen. Der automatische Verkauf der Bezugsrechte durch Ihr Kreditinstitut entfällt und die Bezugsrechte verfallen, wenn die Gesellschaft keinen Bezugsrechtshandel initiiert.

## d | Anspruch auf Zusatz- oder Berichtigungsaktien

Eine Kapitalerhöhung kann auch aus Gesellschaftsmitteln durchgeführt werden. Dabei werden keine Aktien an Neuaktionäre ausgegeben. Die Aktiengesellschaft erhöht in diesem Fall ihr Eigenkapital aus eigenen Rücklagen und gibt an ihre bestehenden Aktionäre Zusatz- oder Berichtigungsaktien in einem bestimmten Verhältnis zu den bereits im Besitz der Aktionäre befindlichen Aktien aus. Der Wert des Unternehmens erhöht sich hierdurch nicht, sondern er wird nur auf eine größere Anzahl von Aktien verteilt. Daher verringert sich hierdurch der Kurswert um einen Abschlag (sog. „Berichtigungsabschlag“). Die erste Notierung des neuen Kurses wird zur Kenntlichmachung mit „ex Berichtigungsaktie“ oder kurz „exBA“ gekennzeichnet. Der Wert der entsprechenden Depotposition des Anlegers bleibt derselbe. Die neuen Aktien sind auch dividendenbezugsberechtigt, der Anleger kann trotz der Kursberichtigung von der Ausgabe der Berichtigungsaktien profitieren. Da der Anleger die Berichtigungsaktien ohne Gegenleistung erhält, werden sie auch „Gratisaktien“ genannt.

Durch das Umrechnungsverhältnis und Ihren bisherigen Aktienbestand kann es rechnerisch zu Teilrechten kommen. Wenn diese am Markt handelbar sind, können Sie sie verkaufen oder durch den Zukauf weiterer Teilrechte zu einer ganzen Aktie aufrunden.

## VI. Real Estate Investment Trusts (REITs)

Real Estate Investment Trusts (kurz: REITs) sind börsennotierte, in der Immobilienbranche tätige Aktiengesellschaften, deren Geschäft primär in dem Erwerb, der Errichtung, der Vermietung, der Verpachtung und dem Verkauf von bestimmten Arten von Immobilien besteht. Nach dem deutschen REIT-Gesetz dürfen z.B. keine Bestandsmietwohnimmobilien gehalten werden, weswegen REITs sich oftmals auf Büroimmobilien oder Handelsimmobilien fokussieren. Der Schwerpunkt muss auf der passiven Immobilienbewirtschaftung liegen und nicht etwa im Handel mit Immobilien. Durch die speziellen Anforderungen an Gewinnverwendung und steuerliche Sonderbehandlung kommen REITs einem direkten Immobilieninvest in ihrem Chancen- und Risikoprofil sehr nahe.

Das Außergewöhnliche an dieser Anlagegattung sind die steuerlichen und anlagebedingten Besonderheiten. REITs unterliegen besonderen steuerlichen Vergünstigungen, die abhängig von der Steuergesetzgebung des jeweiligen Heimatlandes der REIT-Aktiengesellschaft sind. Im Gegenzug müssen die Unternehmen einige staatliche Auflagen erfüllen und sich im Kanon zulässiger Vermögensgegenstände bewegen. Zudem muss der überwiegende Teil der Erträge an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Die genaue Mindestausschüttungsquote ist von Land zu Land unterschiedlich. In Deutschland beträgt sie 90 Prozent des Jahresüberschusses. In Deutschland müssen Aktiengesellschaften zudem folgende weitere Voraussetzungen zur Erlangung des REIT-Status erfüllen:

- Schwerpunkt bei der Immobilienanlage,
- Mindeststreuung der REIT-Aktien,
- Ausschluss des Immobilienhandels,
- Mindesteigenkapitalquote von 45 % darf nicht unterschritten werden.

Die Details sind im „Gesetz über deutsche Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen“ (REITG) geregelt. Im Gegenzug zu den gesetzlich geregelten Voraussetzungen erhalten REITs einige steuerliche Vergünstigungen.

### Arten von REITs

Generell werden zwei Arten von REITs voneinander unterschieden, zudem gibt es eine Mischform.

- **Equity-REITs:** Sie investieren in Sachwerte, d.h. sie erwerben Immobilien, und erwirtschaften ihren Gewinn durch Mieteinnahmen und Verkaufserlöse. Meistens ist diese Form gemeint, wenn allgemein von REITs gesprochen wird.
- **Mortgage-REITs:** Sie investieren nicht direkt in Immobilien, sondern in Hypotheken (engl. „mortgage“), hypothekarisch gesicherte Wertpapiere und andere hypothekarisch gebundene Vermögenswerte. Sie erwirtschaften Gewinne durch Zinseinnahmen. Sie werden auch mREITs genannt. Ihr Geschäftsmodell ist wesentlich komplexer als das von Equity-REITs und die Zusammenhänge sind schwerer zu durchschauen, zudem sind sie ggf. steuerlich nicht privilegiert
- **Mischform: Hybrid-REITs:** Investieren in Anlageprodukte der beiden zuvor genannten REIT-Kategorien.

### Vorteile

- **Transparente, einfach handelbare Immobilienanlage:** Investitionen in REITs sollen die Vorteile der Aktienanlage mit der Stabilität eines Immobilieninvestments verbinden. Sie sind an der Börse handelbar und wenn Anleger ihre Anteile verkaufen, wirkt sich dies nicht auf das Portfolio der Gesellschaft aus, sondern lediglich auf den Aktienkurs. Ihre Erträge stammen aus langfristig vereinbarten Mieteinnahmen oder Zinszahlungen. Lässt man die persönliche steuerliche Situation des Anlegers außer Acht, ist die Investition in Bezug auf ihr Auszahlungsprofil vergleichbar mit Direktinvestments in eine Immobilie. Insofern dienen REITs zur Portfoliodiversifizierung.
- **Hohe Dividendenausschüttung:** Die bezahlte Dividende fällt im Vergleich zu herkömmlichen Aktien hoch aus, denn durch die steuerlichen Vergünstigungen fließen dem Unternehmen höhere Erträge zu. Außerdem ist für REITs eine Mindestausschüttung vorgeschrieben.
- **Steuerliche Behandlung:** Steuerlich werden REITs gegenüber Fonds und Immobiliengesellschaften bevorzugt, die sowohl auf der Gesellschafts- als auch der Anlegerebene besteuert werden.

### Nachteile

Wie bei einer Aktie hängt die Wertentwicklung eines REITs von vielen Faktoren ab, u.a. dem Marktumfeld, der Qualität des Managements und der allgemeinen Börsensituation. REITs sind in der Regel sehr empfindlich gegenüber Veränderungen der Marktzinsen, was das Risiko von Kursschwankungen birgt. REITs haben auch Risiken, die mit der Art der Immobilien korrespondieren. Eine ausführliche Darstellung zu den Risiken von REITs finden Sie auf Seite 126 „III. Besondere Risiken bei REITs“.

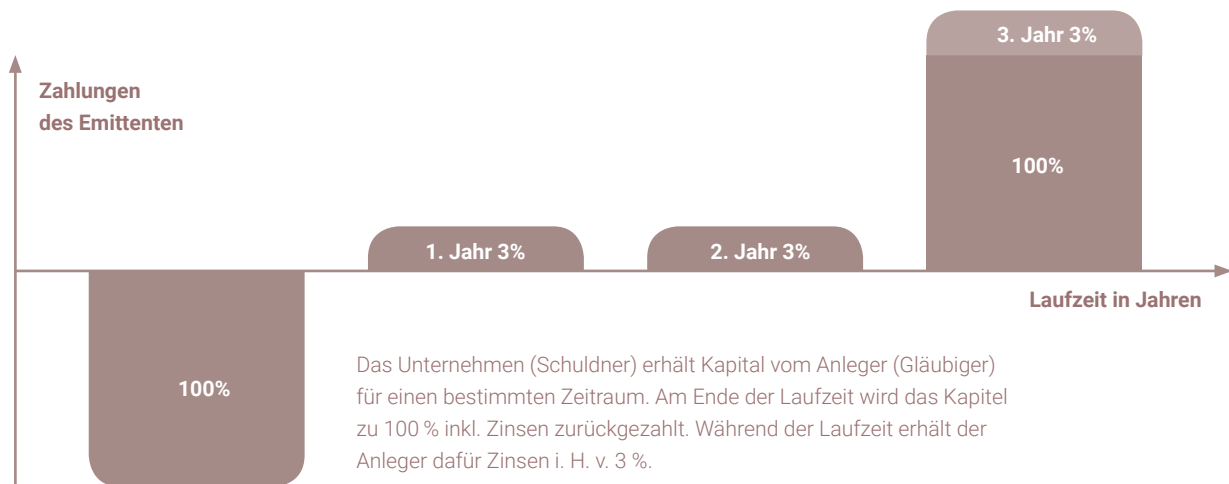
## VII. Penny Stocks

Bezeichnung für Aktien, deren Börsenkurs in der Inlandswährung unter der Geldeinheit "Eins" liegt, in der Eurozone also unter 1 EUR). Diese Aktien gelten als hoch spekulativ, da bereits bei geringen Kursschwankungen ein hoher Verlust möglich ist. Wenn sie nicht an der Börse gehandelt werden, unterliegen sie den Börsenregularien nicht, es gibt keinen organisierten Markt und es besteht die Gefahr, dass Sie die Penny Stocks nicht oder nur mit erheblichen Verlusten verkaufen können. Sie weisen meist ein geringes Handelsvolumen auf und es besteht ein erhöhtes Risiko der Kursmanipulation. Penny Stocks stellen die „unterste“ Kategorie von börsennotierten Aktien dar.

# Anleihen, Schuldverschreibungen

# F

Schuldverschreibungen werden im Fachjargon als Anleihen oder Rentenpapiere bezeichnet. Mit ihnen beschaffen sich Staaten (Staatsanleihe) oder Unternehmen (Unternehmensanleihe) Fremdkapital, indem sie am Kapitalmarkt Darlehen aufnehmen. Der Emittent erhält vom Käufer der Anleihe den Kaufpreis. Während der Laufzeit der Anleihe erhält der Käufer i. d. R. Zinszahlungen vom Emittenten und am Ende der Laufzeit erhält der Käufer gegen Rückgabe der Anleihe den Kaufpreis vom Emittenten zurück. Anders als Aktien gewähren Schuldverschreibungen keine Mitgliedschaftsrechte, sondern der Anleihekäufer wird Gläubiger des Emittenten und daher auch Anleihegläubiger genannt.



Schuldverschreibungen, Anleihen, Rentenpapiere, Renten, Obligationen und Bonds bezeichnen dasselbe. Es handelt sich dem eigentlichen Sinn nach um festverzinsliche Wertpapiere, heute gibt es aber diverse Variationen und nicht jedes Produkt hat eine feste Verzinsung. Sie verfügen über einen festen oder variablen Zinssatz, eine vereinbarte Laufzeit und eine vorgegebene Tilgungsform. Der Begriff „Rentenpapier“ oder „Rente“ hat in diesem Zusammenhang nichts mit der Altersrente zu tun.

## I. Emissionsmärkte

Es gibt Inlandsanleihen, die auf dem Heimatmarkt emittiert werden, und internationale Anleihen, die im Ausland begeben werden. Bei internationalen Anleihen wird zwischen Anleihen, die auf den jeweiligen nationalen Kapitalmärkten begeben werden – sog. Auslandsanleihen – und Anleihen, die auf dem Eurokapitalmarkt begeben werden – sog. Eurobonds – unterschieden. Eurobonds werden nicht nur von europäischen Emittenten begeben und die Bezeichnung „Euro“ hat nichts zu tun mit der europäischen Gemeinschaftswährung Euro.

Die klassischen Auslandsanleihen werden am Kapitalmarkt des jeweiligen Emissionslandes begeben, lauten auf die jeweilige Landeswährung und werden im Wesentlichen nur dort an der Börse oder vergleichbaren Handelsplätzen notiert und gehandelt. Begibt ein ausländischer Emittent auf Euro lautende Anleihen in Deutschland, so spricht man von Euro-Auslandsanleihen.

Der Begriff Eurobonds wird nicht einheitlich verwendet. Als Eurobonds oder EU-Anleihen werden auch von den Staaten der Eurozone gemeinschaftlich begebene Staatsanleihen verwendet, bei denen die Staaten für die Rückzahlung und die Zinsen gemeinschaftlich haften würden. Hoch verschuldete Staaten könnten hierdurch zu günstigeren Konditionen am Kapitalmarkt Geld erhalten als bei der Ausgabe eigener, nationaler Staatsanleihen. Relativ stabile Euroländer wie z.B. Deutschland müssten andererseits aber höhere Zinsen zahlen. Aus diesem Grund ist die Einführung von Eurobonds umstritten und bislang sind derartige gemeinschaftliche Anleihen noch nicht ausgegeben worden.

Eurobonds dürfen nicht mit EUR-Anleihen verwechselt werden, worunter allgemein Anleihen verstanden werden, die in der Währung Euro begeben werden.

## II. Emittenten

Der Herausgeber einer Anleihe wird Emittent genannt, er ist der Anleiheschuldner, da er die Anleihe am Ende ihrer Laufzeit tilgen und ggf. auch Zinsen zahlen muss.

## 1. Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand

Der Begriff der „öffentlichen Hand“ entstammt der Umgangssprache und wird gebraucht als Sammelbegriff für den gesamten öffentlichen Sektor, insbesondere die haushaltsorientierten Gebietskörperschaften (Bund, Länder, Gemeindeverbände, Gemeinden) sowie Anstalten und Körperschaften des öffentlichen Rechts, die mit Steuer- und Abgabehoheit ausgestattet sind. Die unter diesem Sammelbegriff zusammengefassten Institutionen können öffentliche Anleihen zur Finanzierung ihres Kapitalbedarfs begeben.

Bei Anleihen des Bundes wird unterschieden zwischen

- langfristigen Anleihen (zehn bis 30 Jahre Laufzeit), sog. Bundesanleihen,
- mittelfristigen Anleihen (fünf Jahre Laufzeit), sog. Bundesobligationen, und
- kurzfristigen Anleihen (zwei Jahre Laufzeit), sog. Bundesschatzanweisungen.

Emittent ist jeweils die Bundesrepublik Deutschland. Die Anleihen sind mit einem festen Nominalzins ausgestattet. Eine Besonderheit stellen inflationsindexierte Bundesanleihen und Bundesobligationen dar, deren Erträge (Zinszahlungen und Rückkaufwert) an die Inflation gekoppelt sind.

Die Emission neuer Bundesschatzbriefe sowie Finanzierungsschätze wurde zum 31. Dezember 2012 eingestellt.

## 2. Bankschuldverschreibungen

Von Kreditinstituten begebene Anleihen werden Bankschuldverschreibungen genannt. Es wird unterschieden zwischen „gedeckten“ und „sonstigen“ Schuldverschreibungen, die verschiedene Bezeichnungen tragen können.

Gedekte Bankschuldverschreibungen werden i. d. R. aufgrund spezieller gesetzlicher Vorschriften begeben. Sie müssen während ihrer Laufzeit in voller Höhe besichert sein. Für die Besicherung kommen z. B. Grundpfandrechte oder Kredite an öffentliche Schuldner als Deckungswerte in Betracht. Kommt es zur Insolvenz des Emittenten, so werden die Forderungen der Anleihegläubiger aus diesen Deckungswerten vorzugsweise vor den Forderungen aller anderen unbesicherten Gläubiger befriedigt. Zu den gedeckten Bankschuldverschreibungen zählen insbesondere Pfandbriefe und Hypothekendarlehen.

Eine Sonderform stellen sog. „Jumbo-Pfandbriefe“ dar, die ein Mindestvolumen von 1 Mrd. EUR haben müssen. Wird das Mindestvolumen nicht bereits bei der Erstemission erreicht, so kann ein Pfandbrief auch durch Aufstockung zum Jumbo-Pfandbrief werden. Die Platzierung eines Jumbo-Pfandbriefs muss von einem aus mindestens fünf Banken bestehenden Konsortium durchgeführt werden, zudem sind weitere Kriterien zu erfüllen.

Alle Schuldverschreibungen von privaten Geschäftsbanken, Sparkassen, Kreditgenossenschaften und Bausparkassen, die nicht unter die für gedeckte Bankschuldverschreibungen speziellen gesetzlichen Vorschriften fallen, z. B. Sparbriefe und Sparkassenbriefe, sind sonstige oder auch ungedeckte Bankschuldverschreibungen. Es kann sich dabei um börslich und außerbörslich gehandelte Anleihen handeln. Letztere werden häufig als Namensschuldverschreibungen begeben, die mit einer Nachrangabrede versehen sein können. Das heißt, der Anleihegläubiger steht im Falle der Insolvenz des Emittenten im Rang nach den anderen Gläubigern bei der Befriedigung seiner Ansprüche.

## 3. Unternehmensanleihen

Wenn der Emittent einer Schuldverschreibung ein Unternehmen aus Industrie, Handel oder Verkehr ist, dann spricht man von einer Unternehmensanleihe oder Industrieobligation. Diese können mit verschiedenen Merkmalen ausgestattet sein.

## 4. Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten

Emittent einer Schuldverschreibung kann auch ein ausländischer Staat oder eine Bank oder ein Unternehmen aus dem Ausland sein. Grundsätzlich bestehen dieselben Merkmale wie bei inländischen Emittenten, es können jedoch in jedem Land.

Besonderheiten bestehen. Die Anleihebedingungen sind besonders sorgfältig zu lesen und die Bonität des Emittenten ist zu prüfen. Dies gilt insbesondere bei Namensschuldverschreibungen.

## III. Arten von Schuldverschreibungen

Unabhängig von dem Emittenten gibt es drei Arten von Schuldverschreibungen:

## 1. Inhaberschuldverschreibung

Wie bei Aktien oder Anleihen stehen bei Inhaberschuldverschreibungen die Rechte aus dem Papier demjenigen zu, der das Papier besitzt. Inhaberschuldverschreibungen sind an der Börse handelbar.

## 2. Namensschuldverschreibung

Bei Namensschuldverschreibungen stehen die Rechte aus dem Papier demjenigen zu, dessen Name auf dem Papier steht. Nur der namentlich genannte Eigentümer der Namensschuldverschreibung darf diese veräußern. Die Veräußerung ist nur mittels Abtretung möglich. Daher können diese Papiere nicht an der Börse gehandelt werden. Üblicherweise werden Namensschuldverschreibungen nur von institutionellen Anlegern gezeichnet.

## 3. Orderschuldverschreibung

Orderschuldverschreibungen stellen eine Vorstufe zur Namensschuldverschreibung dar. Sie werden zwar auf den Namen des ersten Inhabers ausgestellt, räumen aber das Recht ein, sie durch ein Indossament formlos weitergeben zu können. Ein Indossament ist ein (Übertragungs-)Vermerk auf einem Wertpapier, dass das Papier von einem Begünstigten auf einen Dritten mit allen Rechten und Pflichten übertragen wurde. Wechselt das Papier mehrfach den Begünstigten, so bilden die Übertragungsvermerke eine Indossamentenkette. Nur wenn diese keine Lücken aufweist und auf den Aussteller der Urkunde zurückzuführen ist, ist der letzte Begünstigte als berechtigter Inhaber des Orderpapiers legitimiert.

## IV. Genussscheine

Auch Genussscheine sind Schuldverschreibungen. Sie werden im Gesetz erwähnt, aber es gibt keine detaillierten Vorschriften über ihre Konstruktion. Die Emittenten sind daher weitgehend frei in der Ausgestaltung der Genussscheinbedingungen. Genussscheine verbriefen ein Genussrecht und sind ggf. als Wertpapier über die Börse handelbar (wenn gelistet). Auch nicht verbrieft Genussrechte sind handelbar, allerdings nicht über die Börse. **Genussrechte sind Vermögensanlagen im Sinne des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG) und werden in dieser Broschüre nicht behandelt.**

- Genussscheine mit fester oder mit unbegrenzter Laufzeit;
- Genussscheine mit fester Ausschüttung oder mit variabler Verzinsung;
- Genussscheine mit erfolgsabhängiger Gewinnbeteiligung sowie mit oder ohne Mindestverzinsung.

Allen Genussscheintypen ist gemeinsam, dass die Verzinsung nicht garantiert ist und eine Ausschüttung nur erfolgt, wenn der Bilanzgewinn dazu ausreicht. Zudem wird bei Genussscheinen häufig eine Verlustbeteiligung bis zur Höhe des Kapitaleinsatzes vereinbart. Dies kann dazu führen, dass Sie bei Fälligkeit des Genussscheins nicht den vollen Anlagebetrag zurückerhalten. In der Regel sind Genussscheine mit einer Nachrangabrede ausgestattet. Das bedeutet, dass die Forderungen der Genussscheininhaber im Falle der Insolvenz des Emittenten erst nach den anderen Fremdkapitalgläubigern bedient werden. Die dadurch schlechtere Stellung des Anlegers gegenüber einer Unternehmensanleihe wird meistens durch einen höheren Zinskupon oder höhere Gewinnbeteiligungen kompensiert.

## V. Der Handel mit Anleihen

In den meisten Ländern müssen Anleihen nicht über die Börse gehandelt werden. Sie können auch außerbörslich direkt zwischen den Finanzmarktteilnehmern gehandelt werden. Der außerbörsliche Handel wird Over-the-Counter-Handel („OTC-Handel“) genannt. Wenn Ihr Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder Ihre Bank für Sie Geschäfte OTC abschließen möchte, d. h. außerhalb eines regulierten Handelsplatzes, bedarf dies Ihrer vorherigen Zustimmung, die über die Geschäftsbedingungen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens bzw. Ihrer Bank oder anderweitig eingeholt wird.

## VI. Renditechancen

Anleihen bieten verschiedene Möglichkeiten zur Gewinnerzielung. Die meisten Anleihen sind mit einem Zinskupon ausgestattet. Zu dem bzw. den in den Anleihebedingungen festgesetzten Termin bzw. Terminen erhält der Anleger eine der Höhe nach im Voraus bestimmte oder ermittelbare Zinszahlung. Ein Gewinn kann auch erzielt werden, wenn der Rückzahlungspreis der Anleihe höher ist als ihr Kaufpreis. Ein Gewinn entsteht auch, wenn die Anleihe vor ihrem Fälligkeitszeitpunkt veräußert wird und der Kurs der Anleihe zu diesem Zeitpunkt höher ist als bei ihrem Erwerb.

Der Kurs von Anleihen unterliegt während ihrer Laufzeit Schwankungen. Als Faustformel gilt: Steigt das Niveau des Kapitalmarktzinses, so sinken die Kurse für Anleihen. Der Grund hierfür liegt darin, dass die neu emittierten Anleihen aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus mit einem höheren Nominalzins versehen sind und deshalb die Nachfrage nach Anleihen, die zu einem Zeitpunkt mit einem niedrigeren Kapitalmarktzinsniveau begeben worden sind, sinkt. Die Kurse der Anleihen sinken folglich nicht automatisch, sondern weil Anleger

ihre Anleihen verkaufen, um das freiwerdende Kapital zu einem höheren Zinssatz neu zu investieren. Umgekehrt steigen die Kurse von Anleihen i. d. R. bei einem sinkenden Kapitalmarktzins.

## VII. **Ausstattungsmerkmale**

Die wichtigsten Ausstattungsmerkmale einer Anleihe sind (i) das Ausgabejahr, (ii) die Laufzeit, (iii) die Verzinsung, (iv) die Tilgung, (v) die Währung und (vi) der Rang im Insolvenzfall bzw. bei Liquidation des Emittenten. Der Inhalt der Rechtsbeziehungen zwischen dem Emittenten und dem Anleger ist in den Anleihebedingungen festgelegt.

### 1. **Die Laufzeit**

Die Laufzeit ist der Zeitraum zwischen dem Verzinsungsbeginn und der Fälligkeit der Anleihe. Die Fälligkeit bestimmt, wann die Anleihe zurückgezahlt werden muss. In der Regel wird zwischen kurzfristigen (Laufzeit bis vier Jahre), mittelfristigen (Laufzeit zwischen vier und acht Jahren) und langfristigen (Laufzeit mehr als acht Jahre) Anleihen unterschieden. Am Ende der Laufzeit wird der Nennwert (auch Nominalwert genannt) der Anleihe zurückgezahlt, es sei denn, der Emittent ist zahlungsunfähig. Der Nennwert wird bei Ausgabe der Anleihe bereits festgelegt und entspricht nicht dem Kurswert. Es gibt auch Anleihen, die nicht am Laufzeitende zurückbezahlt werden, sondern eine vorzeitige Rückzahlung (ganz oder teilweise) ermöglichen. Die genauen Details zu den Rückzahlungsbedingungen sind dem Wertpapierprospekt (Anleihebedingungen) oder sonstigen Verkaufsunterlagen zu entnehmen.

### 2. **Der Ausgabepreis**

Wird eine Anlage zum Nennwert (100 %) ausgegeben, so wird sie „zu pari“ ausgegeben. Wird ein Aufschlag (= Agio) auf den Nennwert vorgenommen, bedeutet das „über pari“. Wird ein Abschlag (= Disagio) vorgenommen, bedeutet dies „unter pari“. Agio und Disagio werden i. d. R. in Prozent des Nennwerts ausgedrückt. Der Ausgabepreis ist abhängig von der Ausgestaltung der Anleihebedingungen und von der Bonität des Schuldners (Emittenten).

### 3. **Die Verzinsung**

Bei Anleihen werden Zinsen i. d. R. einmal jährlich gezahlt. Insbesondere bei Anleihen mit variablen Zinssätzen können auch häufigere Zinszahlungen vorgesehen sein. Die Zinsen werden auf den Nennwert berechnet und nicht auf den Schwankungen unterliegenden Kurswert.

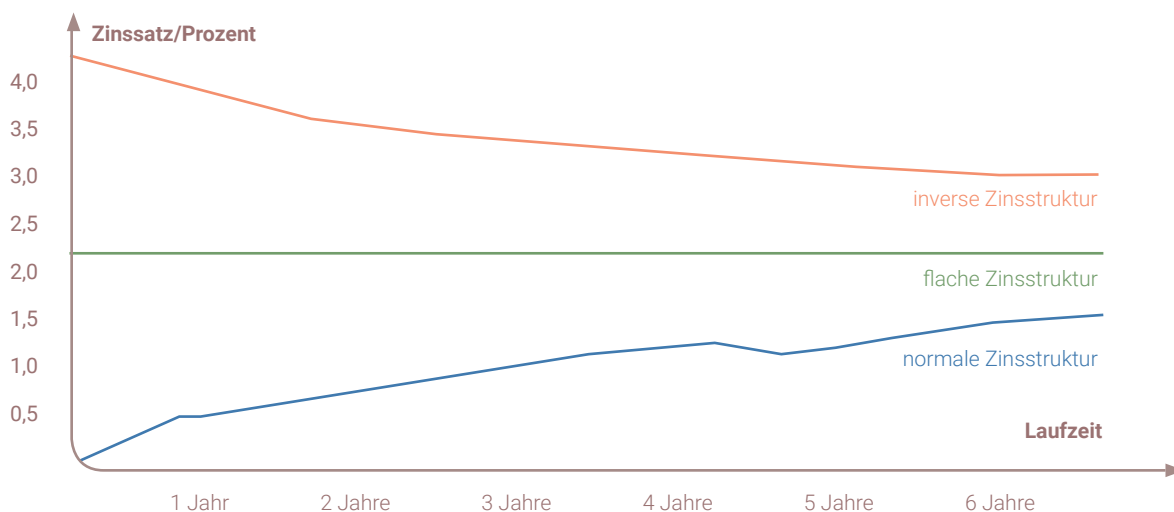
Ein wesentlicher Faktor für die Höhe der Zinsen ist die Dauer, für die das Kapital angelegt wird. In der Regel ist der Zinssatz je höher, desto länger die Laufzeit einer Anlage ist. Der Anleger erhält dafür, dass er für einen längeren Zeitraum nicht über das eingesetzte Kapital verfügen kann, einen zusätzlichen Renditeausgleich, der häufig auch „Liquiditätsprämie“ genannt wird. Eine langfristige Anlage birgt für den Anleger das Risiko, dass die Zinsen steigen, während sein Kapital noch gebunden ist und er sich daher weiterhin mit dem niedrigeren Zinssatz begnügen muss.

Zudem spiegeln sich die aktuellen Markterwartungen in Bezug auf die zukünftige Zinsentwicklung in den aktuellen Zinssätzen wider. Wird davon ausgegangen, dass die Zinsen in Zukunft höher sein werden, so liegen die Zinssätze für längere Zeiträume über denen für kürzere Zeiträume. Geht der Markt davon aus, dass die Zinssätze in Zukunft sinken werden, so sind die Zinssätze für kürzere Zeiträume höher als die für längere Zeiträume.

Häufig wird die Veränderung von Zinsen in Abhängigkeit von der Laufzeit in Form einer „Zinsstrukturkurve“ graphisch dargestellt. Als „Zinsstruktur“ wird i. d. R. das Verhältnis verschiedener Zinssätze zueinander bezeichnet. Bei der Darstellung beschränkt man sich aus Vereinfachungsgründen oft auf einen langfristigen und einen kurzfristigen Zinssatz. Als normal wird die Zinsstruktur bezeichnet, wenn die langfristigen über den kurzfristigen Zinssätzen liegen. Als inverse Zinsstruktur bezeichnet man den umgekehrten Fall. Bestehen kaum Unterschiede zwischen den Zinssätzen, so wird die Zinsstruktur als „flach“ bezeichnet.



## Zinsstrukturkurve



Die Differenz zwischen den kurzfristigen und den langfristigen Zinsen wird „Term Spread“ genannt. Der Term Spread wird berechnet, indem der Zinssatz für die kürzere Laufzeit von dem Zinssatz für die längere Laufzeit abgezogen wird. Bei einer inversen Zinskurve – wenn der kurzfristige Zinssatz höher ist als der langfristige – ist der Term Spread negativ.

### Beispiele

1.

Langfristige Anleihe  
Laufzeit: 10 Jahre  
Zinssatz: 5 %

Kurzfristige Anleihe  
Laufzeit: 2 Jahre  
Zinssatz: 3 %

Term Spread:  $5\% - 3\% = 2\%$ -Punkte bzw. 200 Basispunkte

2.

Langfristige Anleihe  
Laufzeit: 10 Jahre  
Zinssatz: 3 %

Kurzfristige Anleihe  
Laufzeit: 2 Jahre  
Zinssatz: 5 %

Term Spread:  $3\% - 5\% = -2\%$ -Punkte bzw. – 200 Basispunkte

Häufig wird versucht, anhand von Zinsstrukturkurven Prognosen darüber zu treffen, wie sich die Konjunktur zukünftig entwickeln wird. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass statistische Erhebungen über den Zusammenhang zwischen der Zinsstrukturkurve und der Konjunktur auf Vergangenheitsbetrachtungen beruhen und keine Gewähr dafür bieten, dass zukünftige Konjunktorentwicklungen denen der Vergangenheit entsprechen werden. Die Entwicklung der Zinssätze wird im Wesentlichen von den auf S. Seite 129+ dargestellten Faktoren beeinflusst.

### a | Klassische festverzinsliche Anleihen

Festzins-Anleihen werden auch Straight Bonds genannt. Sie haben eine gleichbleibende feste Verzinsung für die gesamte Laufzeit und die Zinszahlung erfolgt meistens jährlich nachträglich.

## b | Anleihen mit variablen Zinssätzen

Anleihen mit variablen Zinssätzen werden auch als „Floater“ oder als „Floating Rate Notes“ bezeichnet. Die einzelnen Zinssätze sind bei Beginn der Laufzeit der Anleihe noch nicht festgelegt. Eine Zinsperiode kann z. B. drei, sechs oder zwölf Monate betragen. Jeweils nach Ablauf einer Zinsperiode zahlt der Emittent der Anleihe die Zinsen und legt gleichzeitig den Zinssatz für die folgende Zinsperiode fest.

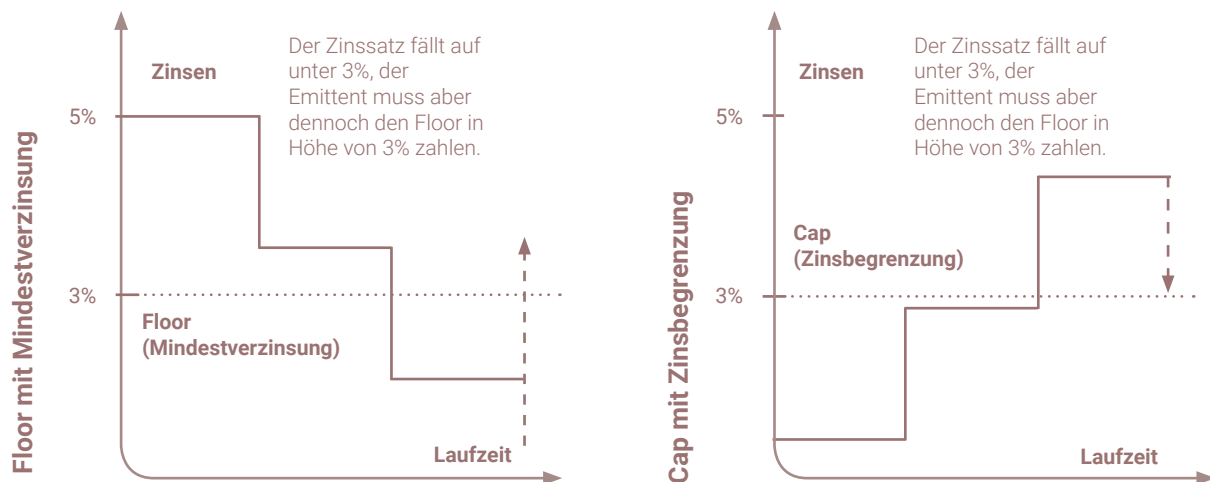
### Exkurs: Geldmarktzinssätze

Als Geldmarkt wird ein Teilmarkt des Finanzmarktes bezeichnet. Hier werden kurzfristige Gelder (z. B. Tagesgeld, Devisen und Diskontkredite) mit Zentralbankgeldguthaben gehandelt. Marktteilnehmer sind hauptsächlich die Deutsche Bundesbank und Kreditinstitute. Der Marktzins ist der für die jeweilige Laufzeit, Währung und Bonität gezahlte bzw. erhaltene Zins auf den Geld- und Kapitalmärkten. Hieraus folgt die Bezeichnung „Geldmarktzins“. Da sich der Zinssatz nach der Laufzeit und dem Handelssegment richtet, gibt es nicht einen einzigen Marktzins, sondern viele Marktzinssätze. Der durchschnittliche Zinssatz, zu dem viele europäische Banken einander Anleihen in Euro gewähren, wird Euro Interbank Offered Rate genannt, kurz: EURIBOR. Im Euroraum wird der EURIBOR als wichtigster Referenzzinssatz herangezogen. Ähnlich bedeutend war der LIBOR (Kurzform für: London Interbank Offered Rate). Nachdem festgestellt worden ist, dass dieser sehr manipulationsanfällig ist, wurde er mit Ablauf des Jahres 2021 durch andere Referenzzinssätze ersetzt. Der EURIBOR gibt es in fünf Laufzeiten von einer Woche bis zwölf Monaten.

Bei der Festlegung des Zinssatzes orientiert sich der Emittent an einem Referenzzinssatz, meistens am EURIBOR. Es wird ein Auf- oder Abschlag von diesem Referenzzinssatz festgelegt, so dass der tatsächliche Zinssatz darunter oder darüber liegt. Es kann z. B. heißen: „Der Zinssatz beträgt 3 % über dem 3-Monats-EURIBOR.“ Die Differenz zwischen den beiden Zinssätzen wird auch „Spread“ genannt.

Von den Floaters gibt es diverse Variationen. Es können Zinsbegrenzungen nach oben (sog. „Cap“) oder nach unten (sog. „Floor“) festgelegt werden. Ein Floor Floater hat eine Mindestverzinsung. Selbst wenn der Referenzzinssatz zzgl. des Spreads diesen Mindestzinssatz unterschreitet, erhält der Anleger garantiert eine Zinszahlung in Höhe des Mindestzinssatzes, des Floors. Bei einem Cap Floater ist die Zinszahlung durch eine Maximalverzinsung nach oben begrenzt. Übersteigt der Referenzzinssatz zzgl. des Spreads den Maximalzinssatz, den Cap, dann erhält der Anleger den Maximalzinssatz, darüber hinaus aber keine Verzinsung.

Eine Begrenzung in beide Richtungen erfolgt bei dem Collared Floater, auch Mini-Max-Floater genannt. Hierbei wird die Schwankungsbreite der Verzinsung in beide Richtungen begrenzt.



Beim Reverse Floater oder Bull Floater läuft die Verzinsung entgegen der Entwicklung am Geldmarkt. Der Zinssatz wird festgelegt als Differenz zwischen einem willkürlich festgelegten (hohen) Zinssatz und einem Referenzzinssatz. Beispielsweise kann als Verzinsung „10 % abzgl. 3-Monats-EURIBOR“ festgelegt werden. Dadurch profitiert der Anleger, wenn der Referenzzinssatz sinkt.

### Beispiel

#### Reverse Floater mit 10 % abzgl. 3-Monats-EURIBOR

EURIBOR Jahr 1 = 3 % -> 10 % - 3 % = 7 % Zinsen für Jahr 1  
 EURIBOR Jahr 2 = 1 % -> 10 % - 1 % = 9 % Zinsen für Jahr 2

Die Verzinsung des Reverse Floaters steigt, wenn der Referenzzinssatz sinkt.

Eine gemischte Variation zwischen einer Festverzinsung und einer variablen Verzinsung sind gemischte Floater oder auch Zinsphasen-Anleihen. Diese haben eine anfänglich feste Verzinsung, der eine variable Verzinsung folgt, oder umgekehrt. Möglich ist auch, dass erst eine feste Verzinsung erfolgt, dann über einen bestimmten Zeitraum eine variable Verzinsung und während der letzten Jahre der Laufzeit wieder eine feste Verzinsung.

Bei einer Stufenzinsanleihe (engl.: step-up-note) steigt der Zinssatz mit zunehmender Laufzeit an. Es wird daher auch von einer Zinstreppe gesprochen.

Die Aufzählung der Varianten ist nicht abschließend. Wenn Sie sich mit dem Thema beschäftigen, werden Sie auf immer neue Variationen und Begriffe stoßen, z. B. Convertible Floating Rate Notes, Drop-Lock Floating Rate Notes, Partly-Paid Notes, um nur einige zu nennen. Wie das jeweilige Produkt funktioniert und welche Risiken bestehen, ist den jeweiligen Anleihebedingungen zu entnehmen.

## c | Zero Bonds

Anleihen, bei denen keine periodischen Zinszahlungen erfolgen, werden Zero Bonds oder Nullkupon-Anleihen genannt. Dieser Begriff resultiert daraus, dass der Anspruch auf die Zinsen ursprünglich durch Vorlage des sog. Zinskupons geltend gemacht wurde. Der Zinskupon stellte die Verbriefung des Anspruchs dar. Heute wird der Begriff synonym für den Nominalzins einer Anleihe verwendet. Die Rendite einer Nullkupon-Anleihe ergibt sich daraus, dass ihr Ausgabepreis i. d. R. weit unter pari liegt und die Rückzahlung zum Nennwert erfolgt. Renditechancen bestehen durch eine mögliche Kurssteigerung der Anleihe. Eine Sonderform sind sog. „Zinssammler“. Sie werden zum Nominalwert ausgegeben. Während der Laufzeit erfolgen wie bei der normalen Nullkupon-Anleihe keine Zinszahlungen, die Zinsen werden aber rechnerisch angesammelt und am Laufzeitende an den Anleger ausgezahlt.

Eine weitere Sonderform von Nullkupon-Anleihen sind Stripped Bonds. Sie entstehen, indem bei einer festverzinslichen Anleihe der Zinskupon von der in der Anleihe verbrieften Hauptforderung abgetrennt wird und beide Papiere getrennt voneinander gehandelt werden. Ein laufender Zinsertrag wird auf die Papiere nicht mehr gezahlt. Ökonomisch betrachtet erwirbt der Käufer der vom Zinskupon getrennten Anleihe daher eine Nullkupon-Anleihe. Der einzelne Zinskupon ist einmalig fällig zum jeweiligen Zinstermin und stellt daher ökonomisch betrachtet ebenfalls eine Nullkupon-Anleihe dar.

## 4. Die Tilgung

Der Fachbegriff für die plan- oder außerplanmäßige Rückzahlung von Anleihen „Tilgung“. Bei der planmäßigen Rückzahlung erfolgt die Tilgung innerhalb eines festgelegten Rahmens, wofür es grundsätzlich drei Möglichkeiten gibt. Bei gesamtfristigen Anleihen erfolgt die Rückzahlung in Höhe des Nennwerts am Ende der im Vorhinein festgelegten Laufzeit. Bei Annuitäten-Anleihen erfolgt die Rückzahlung in mehreren Schritten. Häufig sind die ersten Jahre der Laufzeit tilgungsfrei (sog. Anlaufjahre) und in dem folgenden Zeitraum erfolgt die Rückzahlung in gleichbleibenden Jahresraten. In der Regel erfolgen in den rückzahlungsfreien Jahren auch keine Zinszahlungen. Die Zinsen werden erst mit den Rückzahlungen (sog. Annuitäten) gezahlt. Bei Auslosungs-Anleihen wird vorab ein Tilgungsplan aufgestellt. Zu den jeweiligen Fälligkeitsdaten werden nicht alle Anleihen zurückgezahlt, sondern es wird durch Auslosung bestimmt, welche Anleihen zurückgezahlt werden. Der Anleger weiß vorab daher nicht, zu welchem Zeitpunkt die sich in seinem Besitz befindlichen Anleihen fällig werden. Es werden nicht einzelne Stücke (Anleihen) ausgelost, sondern Serien oder Gruppen von Stücken.

Eine außerplanmäßige Rückzahlung erfolgt, wenn die Anleihe vorzeitig gekündigt wird. In der Regel steht dem Anleger kein Kündigungsrecht zu. Häufiger ist die Variante zu finden, dass der Emittent (Anleiheschuldner) die Anleihe vorzeitig kündigen und zurückzahlen kann. Für den Emittenten ist dies von Interesse, wenn sich der Kapitalmarkt oder seine Kapitallage nachhaltig verändert haben.

Anleihen können oftmals über die Börse oder einen anderen Handelsplatz zum jeweiligen Kurswert verkauft werden.

## 5. Währung

Es gibt EUR-Anleihen, die auf Euro lauten, und Fremdwährungsanleihen, die auf eine ausländische Währung lauten. Mit Fremdwährungsanleihen können Gewinne erzielt werden, wenn sich die Anlagewährung gegenüber dem Euro positiv entwickelt, sie können auch eine höhere Verzinsung erzielen als entsprechende EUR-Anleihen. Der Käufer muss faktisch zunächst Devisen erwerben, um damit die Fremdwährungsanleihen kaufen zu können. Nach Laufzeitende erfolgt die Rückzahlung ebenfalls in der ausländischen Währung. Ist der Kurs dieser Währung während der Laufzeit der Anleihe gegenüber dem Euro gestiegen, erhält der Käufer bei der Rückzahlung einen höheren Betrag in Euro zurück, als er beim Erwerb eingesetzt hat. Ist der Kurs der ausländischen Währung gefallen, reduziert sich auch die Rendite des Käufers und bei stärkeren Währungsverlusten kann es zu einem Kapitalverlust kommen. Zudem können Kosten durch die Währungskonvertierung entstehen.

Eine Sonderform stellen Doppelwährungsanleihen dar. Dabei erfolgen die Tilgung und die Zinszahlungen in verschiedenen Währungen. Häufig wird dem Emittenten oder dem Gläubiger ein Wahlrecht eingeräumt. Um das Währungsrisiko zu minimieren, werden diese Anleihen oftmals mit einer Call- oder einer Put-Option versehen. Die Call-Option ist eine Kaufoption und berechtigt den Emittenten zu einer vorzeitigen Tilgung. Die Put-Option ist eine Verkaufsoption und berechtigt den Anleger zu einer vorzeitigen Rückgabe bzw. dazu, vorzeitig die Rückzahlung der Anleihe zu verlangen.

## 6. Rang im Insolvenzfall oder bei Liquidation des Emittenten

Der Rang drückt aus, ob die Ansprüche des Anleihegläubigers im Falle der Insolvenz oder der Liquidation des Emittenten gegenüber den Ansprüchen anderer Gläubiger bevorzugt („vorrangig“), gleichberechtigt („gleichrangig“) oder erst nach diesen („nachrangig“) bedient werden.

### a | Vor- und nachrangige Anleihen

Erstrangige Unternehmensanleihen, die im Insolvenzfall zuerst bedient werden, werden „Senior Bonds“ genannt. Sog. „Tier-Anleihen“ (von engl. „tier“ – der Rang) sind demgegenüber nachrangige Anleihen, die im Insolvenzfall erst bedient werden, wenn die Forderungen der vorrangigen Gläubiger bedient worden sind. Dafür sind die Rendite-Chancen bei Tier-Anleihen i. d. R. höher als bei Senior Bonds.

### b | Tier-Anleihen

Es wird zwischen mehreren Arten von Tier-Anleihen mit den im Folgenden dargestellten Ausstattungsmerkmalen unterschieden.

#### aa | Tier 1-Anleihen

Unendliche Laufzeit; Kündigungsrecht des Emittenten frühestens nach fünf Jahren zu jedem Kupontermin, allerdings nur, wenn genügend Mittel für eine Rückzahlung vorhanden sind; feste oder variable Zinszahlungen; besondere Bedingungen für Zinszahlungen, wobei ausgefallene Zinszahlungen nicht nachgeholt werden dürfen.

#### bb | Upper Tier 2-Anleihen

Upper Tier 2-Anleihen werden auch Genussscheine genannt, eine ausführliche Dartellung finden Sie auf Seite 61 „IV. Genussscheine“.

#### cc | Lower Tier 2-Anleihen

Feste Laufzeit von mindestens 5 Jahren; unbedingter Zinsanspruch, d. h. die Zinszahlungen dürfen nur im Insolvenzfall ausgesetzt werden.

#### dd | Tier 3-Anleihen

Laufzeit von 3 bis 5 Jahren; Aussetzung der Zinszahlungen unter bestimmten Voraussetzungen möglich.

## 7. Besicherung von Anleihen

Da öffentliche Haushalte grundsätzlich nicht insolvenzfähig sind, der Bund, die Bundesländer, die Landkreise, die Gemeinden usw. also nicht ausfallen können, sind Bundesanleihen nicht besichert. In der Vergangenheit wurde davon ausgegangen, dass Nationalstaaten grundsätzlich nicht ausfallen können. Diverse Staatspleiten in den letzten 20 Jahren haben das Gegenteil bewiesen. Von der Bundesrepublik Deutschland emittierte Anleihen werden aber dennoch weiterhin als sicher angesehen, da das Steueraufkommen und das Staatsvermögen (z. B. Grund, Immobilien, Beteiligungen) als solide Einnahmequelle gelten.

Bei Unternehmensanleihen stellt das Vermögen des Unternehmens die Sicherheit für die Anleihen dar. Je nach Bonität des emittierenden Unternehmens schlägt sich dies in einem mehr oder weniger hohen Zinskupon nieder. Um das Risikoprofil der Anleihe und den Zinskupon zu reduzieren, werden die Anleihen durch den Emittenten häufig besichert. Die Möglichkeiten zur Besicherung sind umfangreich und werden speziell für die jeweilige Anleihe konzipiert. Im Wesentlichen gibt es folgende Varianten der Besicherung:

- durch Vermögenswerte des Emittenten; die Vermögenswerte werden im Insolvenzfall veräußert, um die Forderungen der Anleihegläubiger zu erfüllen – sog. Secured Bonds.
- durch Forderungen (Kredite) – sog. Asset Backed Securities.
- durch Grund und Boden, z. B. mit Grundschulden, Hypotheken oder sonstigen Forderungsrechten – sog. Hypothekenanleihen.

- durch eine Garantie, z. B. eine Staatsgarantie für in Staatsbesitz befindliche Unternehmen oder durch eine Garantie der Muttergesellschaft des emittierenden Unternehmens – sog. Guaranteed Bonds.

Anleihen, die mit einer Sicherheit ausgestattet sind, werden als Covered Bonds bezeichnet.

Der Rang und die Besicherung sind voneinander unabhängig. Besicherte Anleihen können sowohl erst- als auch nachrangig sein. Die konkrete Ausgestaltung ist den jeweiligen Anleihebedingungen zu entnehmen.

## VII. Besondere Formen von Anleihen

Es gibt am Markt besondere Formen von Anleihen, für die sich feste Bezeichnungen etabliert haben. Sie können unter dem Oberbegriff „strukturierte Anleihen“ zusammengefasst werden, da sie sich sämtlich durch Zusatzbedingungen auszeichnen. Die Emittenten sind in der Namensgebung und in der Ausgestaltung strukturierter Anleihen im Wesentlichen frei und ihre Rendite-Risiko-Strukturen können sich erheblich voneinander unterscheiden. Meistens hat der Emittent ein Aktienandienungsrecht oder die Anleihe hat eine Verzinsung, die an einen Index oder einen Aktienkorb gekoppelt ist. Strukturierte Anleihen stellen daher häufig eine Kombination aus Anleihen- und Aktienprofilen dar.

### 1. Aktienanleihen

Die Wertentwicklung von Aktienanleihen ist an die Wertentwicklung einer Aktie als Basiswert gekoppelt. Ihr wichtigstes Merkmal ist, dass der Emittent berechtigt ist, am Ende der Laufzeit zu entscheiden, ob er den Nennbetrag zurückzahlt oder ob er dem Anleihegläubiger stattdessen eine vorher festgelegte Zahl bestimmter Aktien liefert. Es muss sich dabei nicht um Aktien des Emittenten handeln. Dafür ist die Anleihe i. d. R. mit einem relativ hohen Zinskupon ausgestattet. Der Emittent wählt die Form der Rückzahlung hauptsächlich in Abhängigkeit von der Entwicklung des zu Grunde liegenden Aktienkurses. Eine Auslieferung von Aktien erfolgt, wenn der Kurs der Aktie unterhalb des Basispreises liegt. Da nur ganze Aktien geliefert werden können, wird dem Anleger im Falle evtl. aufgerundeter Dezimalstellen anteilig ein Barausgleich gezahlt. Eine Rückzahlung des Nennwerts erfolgt in der Regel, wenn der Kurs der Aktie in der Nähe oder oberhalb des Basispreises liegt. Aktienanleihen werden auch Reverse Convertible Bonds genannt.

Ist die Wertentwicklung der Anleihe an einen Index gekoppelt, so spricht man von einer Indexanleihe. Die Rückzahlung erfolgt entweder zum Nennwert oder in Form der Lieferung von Indexzertifikaten oder eines Geldbetrages, der dem tatsächlichen Indexstand entspricht.

### 2. Wandelanleihen

Wandelanleihen stellen das Gegenstück zu Aktienanleihen dar. Sie werden auch Convertible Bonds genannt. Die Emittenten sind üblicherweise Aktiengesellschaften, die eine Wandlungsfrist und ein Wandlungsverhältnis festlegen. Während dieser Frist und in dem festen Wandlungsverhältnis kann der Anleihegläubiger die Anleihen in Aktien des ausgebenden Unternehmens umtauschen. Der Aussicht auf Gewinne durch einen steigenden Aktienkurs steht ein meist unter dem Kapitalmarktzins liegender Zinskupon gegenüber. Bei Pflichtwandelanleihen müssen die Anleihen am Ende der Laufzeit in Aktien umgetauscht werden. Ansonsten ist ein Umtausch nur zu den in den Anleihebedingungen festgelegten Konditionen möglich, die bei der Umwandlung in Aktien die Zahlung eines festen Zuzahlungsbetrages vorsehen können.

Eine besondere Form stellen Contingent Convertible Bonds (auch „CoCo-Bonds“ genannt) dar. Treten bestimmte Auslöseereignisse (sog. „Trigger“) ein, wird das Fremd- in Eigenkapital in Form von Gesellschaftsanteilen – meist Aktien – umgewandelt. Ohne dass er es verhindern kann, wird der Anleger vom Fremdkapitalgeber zum Eigenkapitalgeber bzw. Aktionär, da im Unterschied zu der Wandelanleihe kein Wandlungsrecht, sondern eine Wandlungspflicht besteht. CoCo-Bonds sind für Privatanleger aufgrund des hohen Risikos oftmals nicht geeignet.

### 3. Umtauschanleihen

Umtauschanleihen (engl.: „Exchangeable Bonds“) kann der Anleger in Aktien einer anderen Gesellschaft umtauschen. Der Umtausch erfolgt dabei in Aktien, die der Emittent in seinem eigenen Bestand hält. Umtauschanleihen werden von Emittenten daher z. B. begeben, um sich von bestimmten Aktien zu trennen.

### 4. Optionsanleihen

Optionsanleihen gewähren das Recht zum Bezug von Aktien oder anderen Basisobjekten, z. B. anderen Anleihen oder fremden Währungen. Bei der Option handelt es sich um ein zusätzliches Recht, bei Ausübung der Option wird die Anleihe anders als bei Wandelanleihen nicht zurückgegeben. Ähnlich wie der Zinskupon bei Stripped Bonds ist der Optionsschein von der Anleihe abtrennbar. Daher können

- die Anleihe inkl. Optionsschein („Anleihe cum“),

- die Anleihe ohne Optionsschein („Anleihe ex“) und
- der Optionsschein alleine („Warrant“)

mit jeweils verschiedenen Marktpreisen gehandelt werden. Der Optionsschein alleine ermöglicht bei Einlösung den Bezug des Basiswerts zu einem festgelegten Preis.

## 5. Anleihen mit indexorientierter Verzinsung

Bei Anleihen mit indexorientierter Verzinsung (sog. Indexanleihen) wird zum Ende der Laufzeit ein fester Rückzahlungsbetrag bestimmt, der in Form einer Quote ermittelt wird und daher auch unter dem Nominalbetrag der Anleihe liegen kann. Die Anleihen sind mit einer variablen Verzinsung versehen, die an den zugrundeliegenden Index gekoppelt, aber in der Regel nicht mit ihm identisch ist. Die Verzinsung kann prozentual an der Indexentwicklung partizipieren und meistens ist sie der Höhe nach begrenzt (sog. „Cap“). Aufgrund der Koppelung an den Index kann die Höhe der Zinsen nicht im Voraus bestimmt werden.

Für die Kursentwicklung der Anleihe sind die Volatilität des Index, die Bonität des Emittenten und auch Veränderungen des Kapitalmarktzinses für vergleichbare Laufzeiten relevant.

Es kann eine Mindestverzinsung vorgesehen sein, die auf einen bestimmten Zeitraum beschränkt werden kann. Liegt die Mindestverzinsung über dem Marktzins, so kann der Kurs der Anleihe nach Ablauf der Festkuponphase stark zurückgehen. Darüber hinaus reagieren Anleihen, deren bisherige Indexentwicklung nicht sehr positiv war, i. d. R. stärker auf Zinsänderungen, während Anleihen mit einer besonders positiven Indexentwicklung stärker auf Veränderungen des Index reagieren.

Anleihen mit indexorientierter Verzinsung bieten die Chance auf eine überdurchschnittliche Rendite. Häufig ist die mögliche Rendite allerdings durch einen Cap begrenzt und den Renditechancen stehen die Unsicherheit über die tatsächliche Höhe der Verzinsung und die Möglichkeit eines Kapitalverlusts gegenüber.

## 6. Anleihen mit aktienkorborientierter Verzinsung

Anleihen, deren Verzinsung sich an einem Aktienkorb orientiert, haben wie Indexanleihen eine feste Laufzeit. Wenn für die erste Zeit der Gesamtlaufzeit eine Mindestverzinsung vorgesehen ist, dann liegt diese meistens über dem aktuellen Marktzinsniveau. Im Übrigen ist die Verzinsung an die Wertentwicklung des Aktienkorbes gekoppelt. Die Zusammensetzung des Aktienkorbes kann fest oder veränderlich sein. Die Höhe der Verzinsung ist aufgrund dieser Faktoren vorab nicht bestimmbar.

## 7. Hybridanleihen

Hybridanleihen sind nachrangige Anleihen mit sehr langer oder unbefristeter Laufzeit. Nachrangigkeit bedeutet, dass diese Anleihen im Insolvenzfall erst nach allen anderen Verpflichtungen – insbesondere nach erstrangigen Anleihen – bedient werden. Lediglich gegenüber Aktien oder anderen Eigenkapitalinstrumenten besteht eine bevorzugte Behandlung. Durch die Nachrangigkeit haben Hybridanleihen einen eigenkapitalähnlichen Charakter, allerdings ohne Stimmrechte zu gewähren. Der Emittent behält sich i. d. R. ein vorzeitiges Kündigungsrecht nach einer bestimmten Anzahl von Jahren vor. Der Anleger erhält kein Kündigungsrecht. Der Zinssatz ist häufig in den ersten Jahren der Laufzeit fest und wandelt sich dann in einen variablen Zinssatz. Die Zahlung von Zinsen kann auch von bestimmten Unternehmenskennziffern abhängig gemacht werden, z. B. von der Zahlung einer Dividende, sodass Zinszahlungen auch ausfallen können. Wegen der für den Anleger bestehenden erhöhten Risiken ist der Zinssatz meist relativ hoch.

## 8. Synthetische Anleihen

Eine weitere Variation sind synthetische Anleihen, die auch Notional Bonds genannt werden. Es handelt sich dabei um fiktive, künstliche Anleihen, die nicht originär begeben werden. Stattdessen werden real börsengehandelte Anleihen verschiedener Emittenten in einer synthetischen Anleihe zusammengefasst. Ihr Wert wird computergesteuert berechnet, um die unterschiedlichen Ausstattungsmerkmale und Kurse der zu Grunde liegenden Anleihen in einem Produkt zusammenfassen zu können.

Eine Variante synthetischer Anleihen sind sog. „Repackagings“. Dabei werden verschiedene – bei Bedarf verbrieft – Forderungen in einer Anleihe „verpackt“. Emittent dieser synthetischen Anleihe ist i. d. R. ein eigens hierfür gegründetes Unternehmen, das über kein nennenswertes Eigenkapital verfügt und „Special Purpose Company“ oder „Special Purpose Vehicle“ (Zweckgesellschaft) genannt wird. Ist die wirtschaftliche Grundlage für eine Unternehmensanleihe im Normalfall das Unternehmensvermögen, so sind die wirtschaftliche Grundlage für eine synthetische Anleihe Forderungen gegen Dritte.

Synthetische Anleihen sehen häufig vor, dass der Emittent ein Recht zur vorzeitigen Kündigung hat, wenn bei einem Schuldner der zu Grunde liegenden Anleihen ein Kreditereignis eintritt, z. B. die Zahlungsunfähigkeit oder eine Umschuldung. Bei der Kündigung ist häufig nicht die Rückzahlung vorgesehen, sondern lediglich ein Barausgleich, der auch null betragen kann. Sie können auch als „First-to-default“

Anleihe ausgestaltet sein. Dabei kann beim Ausfall oder einem dem Ausfall nahen Ereignis („Default“) bei einer der zugrundeliegenden Anleihen die synthetische Anleihe durch Andienung einer entsprechenden Stückzahl der Default-Anleihe getilgt werden.

Banken sichern häufig ihr Geschäft mit den zu Grunde liegenden realen Anleihen durch synthetische Anleihen ab.

## 9. Bonitätsanleihen

Bei Bonitätsanleihen handelt es sich um keine klassischen Anleihen. Sie beziehen sich nicht auf den Kurs eines beliebigen Basiswerts, sondern auf die Bonität eines oder mehrerer Referenzunternehmen. Nur wenn während der Laufzeit bei keinem der Referenzunternehmen kein Kreditereignis eintritt, erfolgt am Ende der Laufzeit die Rückzahlung zu 100% des Nennbetrages. Im Gegenzug für das Risiko erhalten die Anleger in der Regel eine über dem Marktzins liegende Verzinsung.

Die deutsche Finanzwirtschaft hat in Bezug Bonitätsanleihen eine Selbstverpflichtung aufgestellt, soweit diese an Privatanleger vertrieben werden. Diese schränkt den Absatz an Privatanleger ein. Besonders wichtig sind die folgenden Anforderungen:

- Es werden ausschließlich einfach strukturierte bonitätsabhängige Schuldverschreibungen zum Zwecke des Vertriebs an Privatkunden in Deutschland emittiert. Dies sind zunächst bonitätsabhängige Schuldverschreibungen, bei denen Zins- und Rückzahlung mit dem Nichteintritt eines Kreditereignisses bei einem einzigen Referenzschuldner verknüpft sind. Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen, bei denen Zins- und Rückzahlung mit dem Nichteintritt eines Kreditereignisses bei mehreren Referenzschuldnern verknüpft sind, werden nur emittiert, wenn damit eine Risikostreuung für den Privatkunden erreicht wird.
- Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen werden ausschließlich mit festem Zins emittiert.
- Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen werden mit einer Mindeststückelung von 10.000 Euro emittiert.

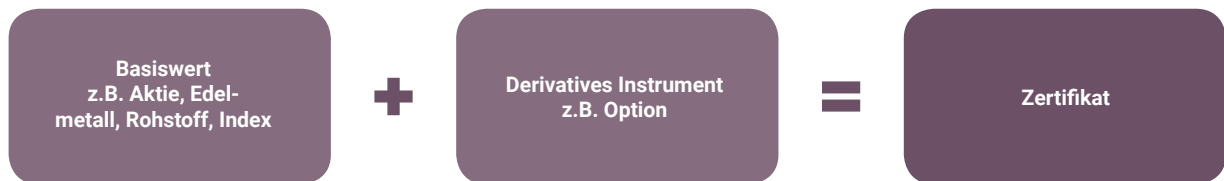
Weitere Informationen können Sie der BaFin-Website entnehmen: <https://www.bafin.de/dok/8694186> (Stand: Juli 2022)

# Zertifikate



Es werden am Markt diverse Produkte unter der Bezeichnung „Zertifikat“ angeboten und laufend kommen neue hinzu. Da es weitgehend keine vom Gesetzgeber festgelegten Kategorien für Zertifikate gibt, können Zertifikate verschiedener Emittenten zwar ähnliche Namen haben, dennoch aber völlig anders ausgestaltet sein. Aus dem Produktnamen können die wesentlichen Ausstattungsmerkmale eines Zertifikats nicht sicher abgeleitet werden. Durch die Lektüre des Wertpapierprospekts oder sonstiger Verkaufsdokumente sollten Sie sich daher in jedem Fall über die konkrete Funktionsweise des Zertifikats, für das Sie sich interessieren, informieren. Die Darstellung in dieser Broschüre konzentriert sich darauf, die gängigsten Merkmale und Typen von Zertifikaten darzustellen.

Durch Zertifikate hat der Anleger die Möglichkeit, in verschiedene Basiswerte aller Art zu investieren, ohne den Basiswert selbst erwerben zu müssen; Grundlage der Ausgestaltung ist dabei eine Schuldverschreibung, deren Wertentwicklung von einem weiteren Marktrisiko abhängig ist. Basiswerte können unter anderem Aktien, Rohstoffe, Währungen, Fonds, Emissionsrechte und Indizes (Singular: Index) sein.



Aus rechtlicher Sicht sind Zertifikate ebenso wie Anleihen Schuldverschreibungen, genauer: Inhaberschuldverschreibungen. Sie verbriefen eine Forderung gegen den Emittenten und sind als Inhaberpapiere ausgestaltet, d. h. der Besitzer der Urkunde wird in ihr nicht namentlich genannt. Als Forderung verbrieft wird der Anspruch auf Rückzahlung eines Geldbetrags oder der Lieferung eines Basiswerts. Der Käufer erwirbt nicht wie ein Aktionär einen Anteil am Unternehmenskapital, sondern er gewährt dem Unternehmen Fremdkapital, dessen Ertrag und Rückzahlung typischerweise von anderen Werten, dem. sog. Basiswert, abhängen als der Bonität der Emittenten.

Die wesentlichen Ausstattungsmerkmale von Zertifikaten werden im Folgenden dargestellt.

## I. Die Notierung

Zertifikate können in Stück oder in Prozent notiert werden. Bei einer Stücknotierung erfolgt die Kursangabe in Euro (oder einer anderen Währung) pro Stück und es können nur ganze Stücke gehandelt werden. Ein Stück entspricht meistens 100 Euro oder auch 1.000 Euro. Bei einer Prozentnotierung wird der Kurs der Zertifikate in Prozent vom Nennwert angegeben. Der Nennwert entspricht dabei immer 100 %.

## II. Die Laufzeit

Zertifikate können mit einer festen Laufzeit (i. d. R. mehrere Jahre) oder ohne feste Laufzeitbegrenzung ausgegeben werden. Letztere werden „Open-End-Zertifikate“ genannt und der Anleger kann den Ein- und Ausstiegszeitpunkt selbst bestimmen bzw. das Zertifikat ggf. auf dem Sekundärmarkt verkaufen oder erwerben. Allerdings kann dem Emittenten bei diesen Zertifikaten ein Kündigungsrecht zustehen, das zu einer vorzeitigen Rückzahlung führen kann.

## III. Die Rückzahlung

Die Rückzahlung erfolgt nach den Bedingungen, die in den jeweiligen Zertifikatsbedingungen festgelegt sind. In der Regel erfolgt die Rückzahlung bei Fälligkeit durch Zahlung eines Geldbetrages, es kann aber auch die Lieferung des Basiswerts

vorgesehen sein. Die Zertifikatsbedingungen können ebenfalls vorsehen, dass die Zahlung – die „Tilgung“ – erst einige Wochen nach Fälligkeit des Zertifikats erfolgt. Je nach Ausgestaltung des Zertifikats kann die Rückzahlung maßgeblich von Ereignissen während der Laufzeit des Zertifikats abhängen.

## IV. Der Handel mit Zertifikaten

Zertifikate können sowohl börslich (wenn gelistet) als auch außerbörslich direkt über den Emittenten oder einen Makler gehandelt werden. Der außerbörsliche Handel wird als „Over-the-counter-Handel“ (OTC, dt.: „über den Tresen“) bezeichnet. Für einen Handel außerhalb



von Handelsplätzen muss die Einwilligung des Anlegers vorliegen, die über die Handelsbedingungen oder anderweitig eingeholt werden kann. Bei Zertifikaten mit fester Laufzeit endet der Börsenhandel i. d. R. einige Tage vor dem Laufzeitende.

## V. Preisbestimmende Faktoren

Der wesentliche Faktor des Ausgabepreises ist der Wert des Basiswerts. Weitere Faktoren sind der Wert etwaiger derivativer Komponenten, die Marge, Verwaltungs- und sonstige Entgelte und bei der Neuemission kann die Bank auch noch einen Ausgabeaufschlag verlangen. Die sog. „derivativen Komponenten“ stellen das Innenleben des Zertifikats dar, wodurch die Wertentwicklung von Zertifikaten von der Wertentwicklung anderer Finanzprodukte abhängt. Die Marge ist ein von dem Emittenten festgelegter Wert, der auf den ermittelten Wert aufgeschlagen wird und insbesondere die Kosten des Emittenten für die Strukturierung und den Vertrieb des Zertifikats abdecken soll.

Während der Laufzeit ist der Preis des Zertifikats im Wesentlichen abhängig von der Entwicklung seines Basiswerts, wobei die gewählte Struktur ebenfalls eine erhebliche Rolle spielt. Preisbeeinflussende Faktoren sind zudem die Volatilität, die Währung, Dividenden/Ausschüttungen, Futurepreise und die Zinsentwicklung. Im Sekundärmarkt werden die Geld- und Briefkurse (= Nachfragekurs und Angebotskurs) vom Market Maker festgesetzt, wenn ein solcher besteht. Dieser setzt den Spread, die Differenz zwischen dem Geld- und dem Briefkurs, die auch Geld-Brief-Spanne genannt wird –, unter Berücksichtigung von Angebot und Nachfrage fest.

### Beispiel

Kaufangebot (Geldkurs)	100 EUR
Verkaufsangebot (Briefkurs)	101 EUR
Spread (1 %)	1 EUR

Der Market Maker passt die Kurse laufend den Marktverhältnissen an. In die Kursfestsetzung fließen der rechnerische Wert des Zertifikats ohne mögliche Aufgelder, der ursprünglich ggf. erhobene Ausgabeaufschlag, eine im Ausgabepreis ggf. enthaltene Marge, Kosten und Entgelte sowie Erträge des Basiswerts, die wirtschaftlich dem Emittenten zustehen, ein. Da es im freien Ermessen des Market Makers steht, wann er die aufgeführten Kosten von dem rechnerischen Wert des Zertifikats abzieht, können die von ihm gestellten Kurse von dem rechnerischen Wert bzw. dem wirtschaftlich zu erwartenden Wert des Zertifikats abweichen. Der Market Maker kann z.B. Dividenden schon in Abzug bringen, wenn bevor diese tatsächlich gezahlt worden sind. Er entscheidet zudem frei über die Methodik der Kursfestsetzung und kann auch den Spread verändern. Nicht für jedes Zertifikat muss es einen Market Maker geben.

Eine Besonderheit stellen Zertifikate mit Quanto-Struktur dar, wobei es sich um währungsgesicherte Zertifikate handelt. Häufig wird diese Struktur angeboten bei Zertifikaten, deren Basiswert in einer Fremdwährung notiert. Die emittierende Bank legt bei der Emission des Zertifikats einen Wechselkurs zu der betreffenden Fremdwährung fest und garantiert diesen festen Wechselkurs bis zum Ende der Laufzeit. Bei Fälligkeit wird die Tilgung gemäß dem jeweiligen Stand des Basiswerts und dem bei Auflegung des Zertifikats festgelegten Umrechnungskurs berechnet. Während der Laufzeit besteht die Besonderheit, dass zusätzlich zu dem Wert des Basiswerts die Zinsdifferenz zwischen dem Zinssatz der Währung des Basiswerts und dem Zinssatz der Währung, in der die Rückzahlung erfolgt (i. d. R. Euro) bei der Wertentwicklung eine Rolle spielt. Veränderungen in der Zinsdifferenz der Währungen können während der Laufzeit den Wert der Zertifikate beeinflussen.

Die Absicherung gegen Währungsschwankungen wird seitens des Emittenten häufig durch die Einbehaltung der Dividenden finanziert und auch der Spread zwischen An- und Verkaufskursen fällt bei diesen Zertifikaten häufig höher aus als üblich.

### Vereinfachtes Beispiel zur Quanto-Struktur (ohne Berücksichtigung von Absicherungskosten)

Jahr	Aktueller Kurs des Basiswerts in USD	Wechselkurs EUR/USD	Festgelegter Wechselkurs EUR/USD	Tilgung beim Quantozertifikat EUR/USD	Tilgung beim Zertifikat ohne Währungssicherung
1	100 USD	1,00	1,00	100 EUR	100,00 EUR
2	110 USD	1,20	1,00	110 EUR	91,67 EUR
3	100 USD	0,80	1,00	120 EUR	150,00 EUR

Das Zertifikat startet im Jahr 1 bei einem Kurs von 100 USD (aktueller Kurs des Basiswerts). Im Jahr 2 steigt der Kurs des Basiswerts auf 110 USD und der Wert des US-Dollars sinkt auf 1 EUR = 1,20 USD. Für das Quantozertifikat spielt der Währungsverlust keine Rolle. Es steigt auf 110 USD. Das Zertifikat ohne Währungssicherung ist im Kurs auch auf 110 USD gestiegen, verliert jedoch durch den

Währungsverlust 18,33 Euro, so dass es nur 91,67 Euro wert ist. Im Jahr 3 steigt der Kurs des Basiswerts von 110 USD auf 120 USD. Genauso steigt der Kurs des Quantozertifikats wegen des festgelegten Wechselkurses. Der US-Dollar ist aber im Kurs gestiegen. Dadurch wäre das Zertifikat ohne Währungssicherung im 3. Jahr 150 Euro wert.

## VI. Ertragschancen

Die Ertragschancen sind je nach Basiswert und Ausgestaltung des Zertifikats unterschiedlich. Der Anleger partizipiert am Erfolg oder Misserfolg des zu Grunde liegenden Börsengeschäfts. Grundsätzlich erfolgt keine Verzinsung des eingesetzten Kapitals, das Zertifikat kann aber mit einem Kupon, d. h. einer Zinszahlung, ausgestattet sein. Im Gegensatz zu herkömmlichen Schuldverschreibungen, die zum Nennwert zurückgezahlt werden und einen festen Zinskupon haben, werden Zertifikate i. d. R. von den Emittenten mit sehr speziellen Regelungen für die Rückzahlung ausgestattet.

Da die Möglichkeiten der Ausstattung von Zertifikaten quasi unbegrenzt sind, kann mit Zertifikaten auf steigende, fallende oder auch auf sich seitwärts bewegendende Kurse gesetzt werden. Die richtige Einschätzung der Entwicklung des Basiswerts ist Voraussetzung dafür, mit Zertifikaten einen Gewinn zu erzielen.

Je nach Ausgestaltung nehmen Zertifikate 1 : 1 an der Kursentwicklung des zu Grunde liegenden Basiswerts teil (Delta-1 Zertifikat). Es besteht aber auch die Möglichkeit, dass der Anleger überproportional (Outperformance-Zertifikate bzw. Sprint-Zertifikate) oder unterproportional an der Kursentwicklung des zu Grunde liegenden Basiswerts partizipiert. Sog. Airbag-Zertifikate hingegen schützen bis zu einem bestimmten Kursniveau vor Kursverlusten, allerdings liegt die Partizipationsrate (sowohl bei Kurssteigungen als auch bei Kursverlusten) bei diesen Zertifikaten oftmals unter 100 %, um diesen Schutz zu finanzieren.

## VII. Kosten im Zusammenhang mit dem Zertifikatehandel

Beim Kauf kann ein Ausgabeaufschlag fällig werden, der vom Emittenten an den Dienstleister, der das Zertifikat an den Anleger verkauft oder vermittelt, weitergeleitet wird. Zusätzlich kann eine Innenprovision anfallen, die anders als der Ausgabeaufschlag nicht auf den Emissionskurs aufgeschlagen wird, sondern die den Wert des Zertifikats mindert. Ggf. fallen noch Dienstleistungskosten für die Orderausführung an.

Zertifikaten immanent ist die Strukturierungs-Gebühr, für die Währungssicherung bei Quanto-Strukturen kann ebenfalls eine Gebühr vereinnahmt werden und bei manchen Zertifikaten wird eine Rücknahmegebühr verlangt. Kosten ergeben sich zudem im Falle der vorzeitigen Rückgabe auch durch den Spread zwischen dem Geld- und dem Briefkurs. Zu diesen produktbezogenen Kosten kommen noch Gebühren hinzu, die Sie für (fast) alle Wertpapiere bezahlen müssen.

Als Faustregel kann festgehalten werden: Je komplizierter die Struktur eines Zertifikats ist, desto höher sind auch die damit verbundenen – häufig versteckten – Kosten. Derjenige, von dem Sie das Zertifikat erwerben, informiert Sie über die Produkt- und Servicekosten des jeweiligen Produkts.

## VIII. Die Klassifizierung von Zertifikaten

Die Varianten bei der Gestaltung von Zertifikaten sind zahlreich. Eine Klassifizierung lässt sich anhand verschiedener Kriterien vornehmen.

### 1. Der Basiswert als Klassifizierungsmerkmal

Am häufigsten werden Zertifikate auf Aktien und bekannte Indizes wie z. B. den DAX® als Basiswert aufgelegt. Das Zertifikat bezieht sich auf die tatsächliche Entwicklung des Aktienkurses. In der Regel werden außerplanmäßige Kapitalmaßnahmen wie Sonderdividenden bei der Wertentwicklung berücksichtigt, indem der Basispreis des Zertifikats entsprechend reduziert wird. In einem Zertifikat können auch die Aktien mehrerer Unternehmen („Aktienkorb“ oder „Basket“) gebündelt werden. Ebenso können ein oder mehrere Fonds als Basiswert für ein Zertifikat dienen. Werden mehrere Fonds zu einem Basket zusammengefasst, so handelt es sich häufig um Fonds mit einem bestimmten Thema oder um Fonds mit unterschiedlichen Anlagestilen, um von dem Diversifizierungseffekt zu profitieren.

Bei Währungszertifikaten werden als Basiswert ausschließlich Währungspaare benutzt. Teilweise wird auch ein ganzer Korb von verschiedenen Währungen unterlegt. In der Regel handelt es sich allerdings um klassische Währungspaare wie Euro / US Dollar (EUR/USD) oder US Dollar / Japanischer Yen (USD/JPY). Das Zertifikat bezieht sich auf den Wechselkurs der zu Grunde liegenden Währungen und reagiert auf die Währungsentwicklung.

Im Grunde genommen können Zertifikate auf jegliche Rohstoffe aufgelegt werden. In der Regel werden die Rohstoffe, in die mittels Zertifikaten investiert wird, in vier Hauptkategorien aufgeteilt:

- Agrarrohstoffe (z. B. Getreide, Mais, Orangensaft, Schweine, Holz, Kaffee),

- Energie (z. B. Öl, Gas, Kohle, Uran, Strom),
- Edelmetalle (z. B. Gold, Silber, Palladium, Platin),
- Industriemetalle (z. B. Aluminium, Kupfer, Nickel, Blei).

Nicht bei jedem Rohstoffzertifikat entwickelt sich der Kurs genau wie der Basiswert, denn häufig werden Rohstoffe mittels Terminkontrakten gehandelt. Geläufiger ist hierfür der Begriff „Future“ oder „Future contract“. Terminkontrakte sind börsengehandelte Termingeschäfte. Mit ihnen wird die Lieferung eines bestimmten Rohstoffes zu einem bestimmten Zeitpunkt zu einem vorab festgelegten Preis vereinbart. Der Wert des Zertifikats bezieht sich nicht auf den aktuellen Marktwert des Rohstoffs, sondern auf den Preis des Terminkontrakts.

Es werden Index-Zertifikate auf Rohstoff-Indizes angeboten, die sich aus den wichtigsten Rohstoff-Segmenten zusammensetzen und ggf. überprüft und angepasst werden. Einige Emittenten stellen Rohstoff-Baskets zusammen, die zum Beispiel Industriemetalle oder Agrarprodukte zusammenfassen. Rohstoff-Zertifikate gibt es in allen möglichen Formen (z. B. Index-Zertifikate auf einzelne Rohstoffe oder Indizes, Garantie-Zertifikate und Bonus- oder Express-Zertifikate).

Auch Zinssätze oder Rentenindizes können als Basiswert für ein Zertifikat dienen, z. B. der Deutsche Rentenindex (REXP®, auch: REX®-Performanceindex). In der Regel werden die ausgezahlten Zinsen der zu Grunde liegenden Anleihen automatisch wieder dem Kurs des Zertifikats zugeschlagen.

## 2. Die Basiswertzusammensetzung

Wird ein Zertifikat auf einen Einzelwert aufgelegt, so spricht man von einem Einzelwertzertifikat. Werden mehrere Einzelwerte oder Indizes in einem Korb (engl.: basket) zusammengefasst, dann spricht man von einem Basketzertifikat. Der Wert eines Basketzertifikats bestimmt sich nach der Wertentwicklung seiner Bestandteile, wobei auch die Gewichtung der einzelnen Bestandteile berücksichtigt wird. Der Basket kann bis zum Laufzeitende unverändert –statisch– bleiben oder er kann während der Laufzeit zu festgelegten Bedingungen überprüft und ggf. geändert werden. Wertentwicklung und Rückzahlung können auch von einzelnen Werten in einem Basket bestimmt werden.

### a | Indexzertifikate

Ein Zertifikat kann sich auf einen Index oder mehrere Indizes beziehen. Ein Index stellt die Entwicklung an bestimmten Märkten dar. Preis- bzw. Kursindizes zeichnen die reine Kursentwicklung der zu Grunde liegenden Wertpapiere oder Vermögensgegenstände nach, ohne Dividendenzahlungen und andere Gewinnausschüttungen zu berücksichtigen. Allerdings werden sie meist um Erträge aus Sonderzahlungen und Bezugsrechten bereinigt. Performance-Indizes berücksichtigen demgegenüber auch die vom Markt ausgelösten Kursveränderungen, es wird bei der Indexberechnung unterstellt, dass sämtliche Dividenden und sonstigen Ertragskomponenten wieder in dieselbe Aktie bzw. Indexkomponente investiert werden. Wird z. B. bei einer im Performanceindex enthaltenen Aktie eine Dividende ausgeschüttet, so steigt hierdurch der Performanceindex, sofern alles andere unverändert bleibt. Performance-Indizes werden auch Total-Return-Indexes genannt. Viele Indexanbieter, wie etwa die Deutsche Börse, liefern i. d. R. beide Versionen ein- und desselben Indexes, d. h. Kurs- und Performance-Index. Die häufigsten Erscheinungsformen von Wertpapierindizes sind Aktien- und Rentenindizes. Die Laufzeit von Index-Zertifikaten ist i. d. R. unbegrenzt.

### b | Die Indexgewichtung mit Fokussierung auf Aktienfonds

Die Indexgewichtung gibt an, nach welchen Vorgaben die Basiswerte in einem bestimmten Index gewertet werden. Hierfür gibt es verschiedene Berechnungsmodelle. Am häufigsten ist die Gewichtung anhand der Marktkapitalisierung (z. B. Aktienanzahl multipliziert mit Aktienkurs) und nach dem Anteil der frei handelbaren Aktien an der Gesamtaktienanzahl (Streubesitz, sog. „Free Float“). In vielen Indizes gibt es zudem eine obere Grenze für die Indexgewichtung, beim DAX® liegt die Kappungsgrenze bei 10 %. Beispiele für marktkapitalisierungsgewichtete Indizes sind der DAX® und der MSCI.

Ein weiteres Berechnungsmodell stellt die Kurs- bzw. Preisgewichtung dar. Hierbei wird lediglich der Kurs der Aktienindizes berücksichtigt. Aktienindizes mit sehr hohen Kursen können den Index überproportional beeinflussen, da die Indexgewichtung lediglich von den Kursänderungen der im Index enthaltenen Aktienindizes beeinflusst wird. Beispiele für preisgewichtete Indizes sind der Dow Jones Industrial Average und der Nikkei 225.

Die Indexzusammensetzungen werden in regelmäßigen Abständen überprüft und angepasst. Börsenumsatz und Marktkapitalisierung, aber auch außerordentliche Umstände wie Kapitalmaßnahmen, Unterschreiten einer bestimmten Streubesitzgrenze und Insolvenzen können dazu führen, dass Aktienindizes neu in einen Index aufgenommen werden oder diesen verlassen müssen.

## 3. Die Struktur als Klassifizierungsmerkmal

Die Struktur eines Zertifikats ergibt sich im Wesentlichen aus den Auszahlungsbedingungen. Diese können sehr unterschiedlich ausgestaltet werden.

Die wesentlichen Grundtypen werden im Folgenden dargestellt.

### a | Plain-Vanilla-Zertifikate

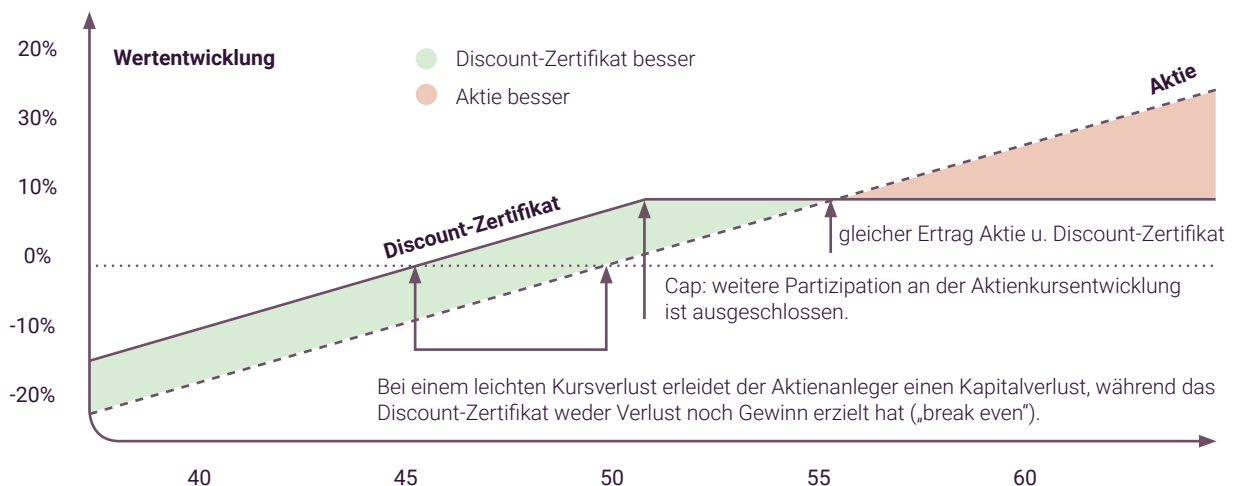
Als Plain-Vanilla-Produkte werden an den Finanzmärkten generell Produkte bezeichnet, die vergleichsweise einfach strukturiert sind. Ein Plain-Vanilla-Zertifikat bildet die Wertentwicklung des Basiswerts proportional nach, positiv wie negativ. Der Preis des Zertifikats läuft i. d. R. parallel mit dem des Basiswerts. Man spricht daher auch von „linearen Zertifikaten“. Ein gebräuchlicher Begriff ist auch „Delta-1 Zertifikat“. Durch lineare Zertifikate können Sie am einfachsten an der Entwicklung des Basiswerts teilhaben, ohne diesen direkt erwerben zu müssen. Das Gegenteil von Plain-Vanilla-Produkten sind komplexe oder strukturierte Produkte.

### b | Discount-Zertifikate

Bei der Preisbildung von Discount-Zertifikaten wird üblicherweise ein Abschlag (= Discount) vom Preis des zu Grunde liegenden Basiswerts vorgenommen, so dass der Preis des Zertifikats unter dem des Basiswerts liegt. Discount-Zertifikate (auch „Discounter“ genannt) haben i. d. R. eine feste Laufzeit. Der Rückzahlungsbetrag richtet sich nach dem Preis des Basiswerts an einem festgelegten Stichtag. Dabei wird allerdings eine obere Kursgrenze als „Cap“ festgelegt, wodurch der maximal mögliche Rückzahlungsbetrag bestimmt wird. Wird der Cap erreicht oder überschritten, so erhalten Sie am Laufzeitende den vorab bestimmten Rückzahlungsbetrag in bar zurück. Liegt der Preis des Basiswerts unter dem Cap, so erhalten Sie den zum Laufzeitende aktuellen Preis zurück. Alternativ kann der Basiswert ausgeliefert werden. Ausschüttungen wie Zinszahlungen oder Dividenden erhält der Anleger nicht.

Durch den Discount besteht die Möglichkeit, auch in Zeiten stagnierender Kurse bzw. sich seitwärts bewegender Kurse einen Gewinn zu erzielen.

### Beispielhaftes Renditeprofil von Aktie und Discount-Zertifikat



Rolling Discount-Zertifikate haben eine unbegrenzte Laufzeit und der Discount wird in regelmäßigen Abständen – meistens monatlich – neu festgelegt. Das „alte“ Discount-Zertifikat läuft aus und der Erlös wird komplett in ein neues Discount-Zertifikat investiert. Es findet quasi automatisch ein permanentes Umschichten statt.

### c | Bonus-Zertifikate

Bei Bonus-Zertifikaten erhält der Anleger unter bestimmten Voraussetzungen eine Bonuszahlung. Bei der Emission legt der Emittent die unterhalb des Startniveaus liegende Barriere und das über dem Startniveau liegende Bonusniveau fest. Wird die Barriere während der Laufzeit erreicht oder unterschritten, erlischt der Bonusmechanismus. Das Zertifikat funktioniert nach dem Erlöschen des Bonusmechanismus wie ein lineares Zertifikat ohne besondere Ausstattungsmerkmale.

Am Ende der (festen) Laufzeit können drei unterschiedliche Szenarien bestehen:

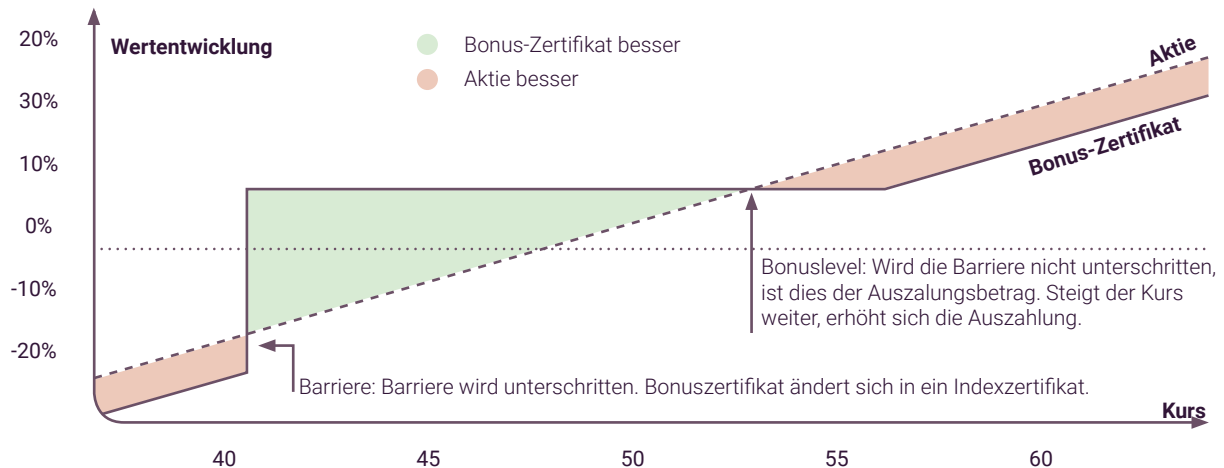
- Hat der Basiswert während der Laufzeit die Barriere weder erreicht noch unterschritten und liegt er zwischen der Barriere und dem Bonusniveau, wird der Basiswert zuzüglich des Bonusbetrags ausgezahlt.
- Hat der Basiswert während der Laufzeit die Barriere weder erreicht noch unterschritten und liegt er über der Bonusschwelle, erfolgt eine Zahlung in Höhe der Wertentwicklung des Basiswerts. Diese kann über der Bonusschwelle liegen.

- Hat der Basiswert während der Laufzeit die Barriere erreicht oder unterschritten, entfällt die Bonuszahlung. Es erfolgt eine Auszahlung in Höhe des Basiswerts, der auch unter der Barriere liegen kann.

Statt der Rückzahlung kann auch die Lieferung des Basiswerts vorgesehen sein.

Eine Variante sind Bonus Cap Zertifikate (auch: Capped-Bonus Zertifikate oder Cap-Bonuszertifikate). Sie funktionieren im Grunde wie normale Bonuszertifikate, haben aber eine Gewinnbegrenzung bei Gewinnen aus starken Kurssteigerungen. Dafür profitiert der Anleger bei seitwärts tendieren Märkten i. d. R. höher.

### Beispielhaftes Renditeprofil



### d | Express-Zertifikate

Express-Zertifikate bieten die Möglichkeit der vorzeitigen Rückzahlung. Der Zusatz „Express“ wird für die Möglichkeit des schnellen Kapitalrückflusses verwendet. Bei der Emission legt der Emittent folgende Kennzahlen fest:

- die Tilgungs- oder Einlösungsschwelle,
- mehrere Stichtage für die gesamte Laufzeit (i. d. R. einen pro Jahr) und
- die Barriere.

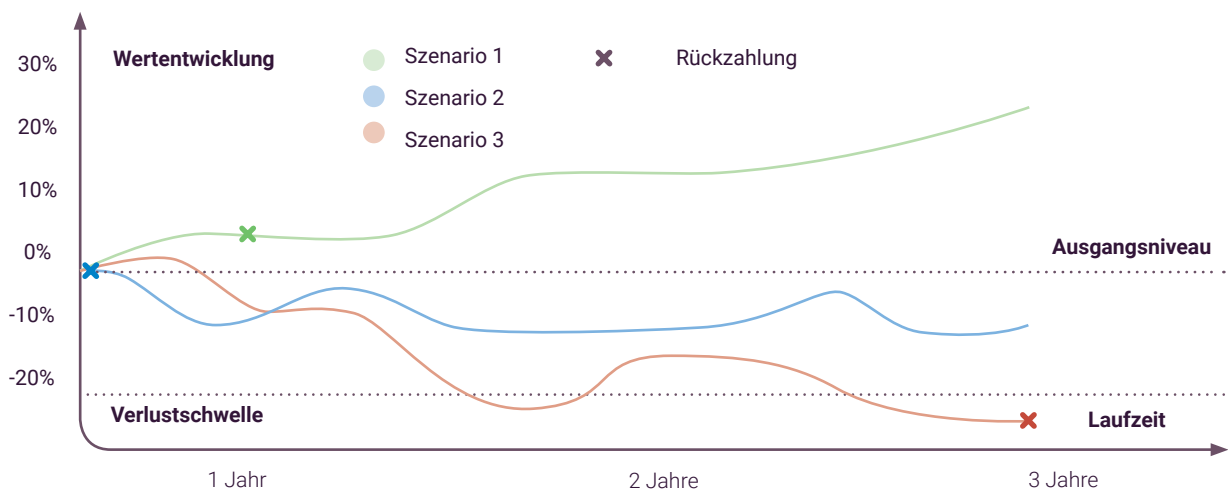
Das Startniveau ist der Preis des Basiswerts zum Zeitpunkt der Emission des Zertifikats. Die Tilgungsschwelle ist der Wert, den der Basiswert am jeweiligen Stichtag erreichen muss, um die vorzeitige Tilgung auszulösen. Sie kann dem Startniveau entsprechen oder einem bestimmten Prozentsatz hiervon.

Liegt der Kurs des Basiswerts an dem ersten Stichtag auf oder über der Tilgungsschwelle, so endet die Laufzeit des Zertifikats vorzeitig und der Anleger erhält sein Startkapital zzgl. des erwirtschafteten Ertrags. Liegt der Kurs des Basiswerts unter der Tilgungsschwelle, so läuft das Zertifikat bis zum nächsten Stichtag weiter. Entsprechendes gilt für die nächsten Stichtage. Die Barriere stellt eine Art Sicherheitspuffer für den Anleger dar. Notiert der Kurs des Basiswerts an allen Stichtagen unter der Tilgungsschwelle, so erhält der Anleger am Laufzeitende das nominelle Startkapital vollständig zurück, wenn zu diesem Zeitpunkt der Kurs des Basiswerts nicht unter der Barriere liegt. Liegt der Kurs unter der Barriere, so nimmt der Anleger am Kursverlust des Basiswerts in gleichem Umfang teil.

### Vereinfachtes beispielhaftes Auszahlungsprofil für ein Express-Zertifikat

Startniveau:	100 EUR
Tilgungsschwelle:	100 EUR
Barriere:	80 EUR (≈ 20 % des Startniveaus)

## Express-Zertifikat



Einlösungsbetrag am Bewertungsstichtag (jährliche Betrachtung):

**1. Jahr: 104 EUR / 2. Jahr: 114 EUR / 3. Jahr: 123 EUR**

**Jahr 1:** Am Stichtag liegt der Kurs des Basiswerts auf oder über dem Ausgangsniveau → Auszahlung 104 EUR (Szenario 1). Liegt der Kurs des Basiswerts unter dem Ausgangsniveau, so läuft das Zertifikat bis zum nächsten Stichtag weiter.

**Jahr 2:** Am Stichtag liegt der Kurs des Basiswerts auf oder über dem Ausgangsniveau → Auszahlung 114 EUR. Liegt der Kurs des Basiswerts unter dem Ausgangsniveau, so läuft das Zertifikat bis zum nächsten Stichtag weiter.

**Jahr 3:** Am Stichtag liegt der Kurs des Basiswerts auf oder über dem Ausgangsniveau → Auszahlung 123 EUR. Liegt der Kurs des Basiswerts am Stichtag unter dem Ausgangsniveau, aber über der Barriere von 80 EUR, so erfolgt eine Rückzahlung in Höhe von 100 EUR (Szenario 2). Liegt der Kurs des Basiswerts unter der Barriere, so erfolgt die Rückzahlung in Höhe des Kurses des Basiswerts in Höhe von 76 EUR (Szenario 3).

Express-Zertifikate gibt es in vielen Variationen. Die wichtigsten samt ihrer jeweils besonderen Merkmale sind die folgenden:

- **Multi-Express-Zertifikat:** Mehrere Basiswerte sind relevant für die Auszahlung.
- **Relax-Express-Zertifikat:** Der Anleger hat die Chance eine Kuponzahlung zu erhalten, wenn der Basiswert am Stichtag unter dem Basispreis, jedoch über einer Sicherheitsschwelle liegt. Wird die Sicherheitsschwelle während der Laufzeit berührt, verfallen allerdings die Ansprüche sowohl auf eine vorzeitige Fälligkeit als auch auf die Kuponzahlungen und der Anleger partizipiert ab diesem Zeitpunkt vollständig an der Kursentwicklung des Basiswerts.
- **Alpha-Express-Zertifikat:** Hierbei kommt es nicht darauf an, ob der Kurs des Basiswerts steigt oder fällt, sondern ob der Kurs relativ im Vergleich zu einer Benchmark – also einem zweiten Basiswert – besser oder schlechter abschneidet. Es kommt nicht auf die tatsächliche Performance beider Kurse an, sondern auf ihr Verhältnis zueinander. Entwickelt sich der Basiswert besser als die Benchmark, steigt der Wert des Zertifikats. Schneidet der Basiswert im direkten Vergleich zur Benchmark dagegen schlechter ab, verliert das Zertifikat an Wert.
- **Express-Bonus-Zertifikat:** Kommt es zu einer vorzeitigen Fälligkeit, erfolgt die Rückzahlung zum Nennbetrag plus Prämie (Bonus). Wird das Sicherheitslevel des Bonus-Mechanismus am letzten Stichtag nicht erreicht oder unterschritten, erhält der Anleger mindestens die Bonuszahlung. Steht der Basiskurs über der Bonusschwelle, partizipiert der Anleger unbegrenzt positiv an der Performance des Basiswerts. Wurde die Sicherheitsschwelle berührt, wird entsprechend der negativen Performance ausgezahlt.

Die Regel, dass sich dem Namen eines Zertifikats nicht eindeutig entnehmen lässt, wie das Zertifikat strukturiert ist, wird bei Express-Zertifikaten besonders deutlich. Beispielsweise weichen die Strukturen von Bonus-Express-Zertifikaten bzw. Express-Bonus-Zertifikaten je nach Anbieter voneinander ab und die Bedingungen für die Bonuszahlungen sind unterschiedlich. Die oben dargestellten Variationen können daher nur die grundlegenden Merkmale aufzeigen, vor der Investition in ein Zertifikat sind in jedem Fall seine Emissionsbedingungen zu studieren.

## e | Garantie-Zertifikate

Bei Garantie-Zertifikaten wird unabhängig von der Entwicklung des Basiswerts am Ende der Laufzeit ein Mindestbetrag in Höhe des nominellen Ausgangswerts oder eines bestimmten Prozentsatzes hiervon an den Anleger gezahlt. Daher werden Garantie-Zertifikate auch unter dem Begriff Kapitalschutz-Zertifikate angeboten.

Die Rückzahlungsgarantie geht einher mit einer verminderten Rendite, da sich der Emittent seine Garantie bezahlen lässt. Das Gewinnpotenzial kann vermindert werden durch eine Begrenzung der Rückzahlung (Cap) oder durch eine anderweitige Begrenzung an der Teilhabe an einer möglichen Steigerung des Wertes des Basiswerts (Partizipationsrate). Außerdem entfällt eine Beteiligung an Dividendenzahlungen oder anderen Ausschüttungen des Basiswerts. Die Kapitalgarantie gilt nur am Ende der Laufzeit. Bei einem vorzeitigen Verkauf des Zertifikats können Sie einen finanziellen Verlust erleiden. Risikolos sind auch Garantiezertifikate nicht, die Rückzahlung hängt immer von der Bonität des Emittenten ab.

Der Tilgungsbetrag, d. h. der Betrag, den der Anleger am Ende der Laufzeit erhält, wird häufig mittels einer Durchschnittsbildung berechnet. Für diese Berechnungsmethode wird der Begriff „Asianing“ verwendet, bekannt sind derartige Produkte auch als „Asiatische Option“. Hierbei wird aus dem Kurs des Basiswerts während der Laufzeit des Zertifikats an mehreren Stichtagen der Durchschnitt berechnet. Dies kann beispielsweise wie folgt formuliert sein: „Anleger partizipieren mit 50 Prozent an der quartalsweise ermittelten durchschnittlichen Entwicklung des DAX.“ Bei einem stetig steigenden Kurs des Basiswerts wirkt sich das Asianing negativ auf den Ertrag des Anlegers aus, denn beim Asianing fließen auch die niedrigeren Anfangswerte in die Berechnung des Tilgungswerts ein. Hierdurch verringert sich der Gesamtdurchschnitt und damit indirekt auch die Rendite des Anlegers. Andererseits wirkt sich ein Kurssturz kurz vor Laufzeitende nicht so drastisch auf die Rendite aus.

### **Fiktives Beispiel (stark vereinfacht und ohne Berücksichtigung von Kosten):**

Ein Anbieter eines normalen Garantiezertifikats verspricht, den Anleger zu 50 Prozent an einer positiven Kursentwicklung des DAX zum Laufzeitende des Garantiezertifikats 2021 partizipieren zu lassen. Das hieße, im Jahr 2023 wird geschaut, wie sich der DAX seit Laufzeitbeginn des Zertifikats entwickelt hat. Hat er beispielsweise 60 Prozent zugelegt, hätte der Anleger mit dem Garantiezertifikat 30 Prozent verdient.

Bei einer asiatischen Option könnte das Versprechen lauten: „Anleger partizipieren mit 50 Prozent an der quartalsweise ermittelten durchschnittlichen Entwicklung des DAX“. Es würde dann nicht geschaut, wie sich der DAX über die Laufzeit unter dem Strich entwickelt hat, sondern es würde der Indexstand in jedem Quartal ermittelt und daraus der Mittelwert errechnet werden. Die Veränderung zwischen Startzeitpunkt und diesem Mittelwert ist die Basis für die Partizipation. Ginge der DAX stetig aufwärts, dann ist die durchschnittliche Entwicklung niedriger als der Stand am Ende der Laufzeit, denn die „alten“ Indexstände vom Beginn des Betrachtungszeitraums ziehen den Durchschnitt nach unten – es findet eine „Glättung“ statt, die sich bei einem Kursabschwung am Ende der Laufzeit aber auch positiv für den Anleger auswirken kann.

## f | Hebel-Zertifikate

Hebel-Zertifikate nutzen Fremdkapital, um eine Hebelwirkung zu erzielen, oder sie nutzen bereits gehebelte Basiswerte oder bestimmte derivative Instrumente. Die Hebelwirkung steigt mit dem Fremdkapitalanteil oder dem Hebel anderer eingesetzter Methoden. Die Funktionsweise von Hebelzertifikaten beruht darauf, dass das eingesetzte Kapital wesentlich niedriger ist als der Preis für den zu Grunde liegenden Basiswert (in den meisten Fällen eine Aktie oder Währung). Zwar vollziehen Hebel-Zertifikate die Bewegungen des Basiswerts meistens 1:1 nach, durch die Hebelwirkung werden die Bewegungen des Basiswerts aber prozentual verstärkt. Damit sind die Gewinnchancen höher als bei anderen Zertifikaten, dies gilt jedoch ebenso für die Verlustrisiken.

Die meisten Hebel-Zertifikate sind mit einer sog. Knock-out-Schwelle ausgestattet. Je nach Emissionsbedingungen wird das Zertifikat sofort fällig, wenn diese Knock-out-Schwelle erreicht, unter- bzw. überschritten wird. Sollte das Hebel-Zertifikat über keine Stop-Loss-Barriere verfügen, verfällt das Zertifikat beim Knock-out und es kommt zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Meistens erstattet der Emittent dem Anleger einen minimalen Restbetrag pro Zertifikat, z. B. in Höhe von 0,001 EUR pro Zertifikat, was letztlich einem Totalverlust gleichkommt.

Wenn eine Stop-Loss-Barriere bei Emission festgelegt wird, so wird das Zertifikat bei Erreichen der Knock-out-Schwelle nicht wertlos, sondern der Anleger erhält einen im Vorhinein festgelegten Wert ausgezahlt. Dieser ist i. d. R. allerdings nicht sehr hoch, so dass der Anleger in jedem Fall einen erheblichen Verlust erleidet.

Dem Varianten- und Einfallsreichtum der Emittenten sind keine Grenzen gesetzt. Grundsätzlich sollte davon ausgegangen werden, dass sich in einem Produkt umso mehr Risiken „verstecken“, je komplexer das Produkt ausgestaltet ist.

## g | Exchange Traded Commodities

Exchange Traded Commodities (ETCs) sind eine Sonderform von Zertifikaten und dürfen nicht mit ETFs – Exchange Traded Funds – verwechselt werden. Bei ETCs handelt es sich um Schuldverschreibungen mit meist unbegrenzter Laufzeit, wohingegen ETFs börsenhandelte passiv gemanagte Investmentfonds sind. Mit dem Erwerb von ETCs investieren Sie indirekt in Rohstoffe. Ihr Wert ist an die Entwicklung eines oder mehrerer Rohstoffpreise gekoppelt. Häufig werden ETCs auf Edelmetalle aufgelegt.

ETCs haben im Grunde genommen wirtschaftlich dieselben Eigenschaften wie ETFs, unterliegen aber nicht den strengen Anlagerestriktionen von ETFs und benötigen als Schuldverschreibung auch keine Verwahrstelle oder Fondsmanager. Ein wesentlicher Unterschied ist, dass anders als bei ETFs, ein Emittentenrisiko besteht. Im Unterschied zu „normalen“ Zertifikaten sind ETCs i. d. R. besichert, d. h. im Insolvenzfall haben die Anleger Anspruch auf die Herausgabe der hinterlegten Sicherheiten oder – bei Einsatz eines Sicherheiten-treuhänders – aus dem Verwertungserlös.

Es gibt im Wesentlichen drei Arten der Besicherung von ETCs:

- **Physische Besicherung:** Der Gegenwert der ETCs wird vom Emittenten zu 100 % in Form von Goldbarren bzw. in Form des jeweils abgebildeten Edel- oder Industriemetalls hinterlegt. Der Bestand muss in Tresoren des Verwahrers gehalten werden und ist dem Emittenten individuell zuzuordnen. Bei einer Insolvenz des Emittenten werden die hinterlegten Sicherheiten außerhalb des Insolvenzverfahrens verwertet und den Anlegern steht der Verwertungserlös zu, der ihnen anteilig über ihre Depotbanken gutgeschrieben wird. Es gibt auch Emittenten, die den Anlegern das Recht gewähren ihre ETCs in physisches Gold zu „wandeln“. Im Falle der Ausübung dieses Rechts wird dem Anleger das physische Gold in Barren geliefert.
- **Vollständig besicherte ETCs:** Besicherung durch Kreditsicherheiten, Bareinlagen, Staatsanleihen oder Geldmarktfonds von sehr hoher Bonität, die täglich mit dem Marktpreis bewertet und auf einem separaten Konto verbucht werden. Die Kreditsicherheiten werden z. B. von Versicherungskonzernen gewährt. Die Berechnungsstelle ermittelt nicht nur täglich den Wert der Sicherheiten, sondern sie fordert den Emittenten im Falle der Unterdeckung auch zur unverzüglichen Hinterlegung zusätzlicher Sicherheiten auf. Durch die Besicherung wird das Emittentenrisiko von ETCs zwar nicht ausgeschaltet, im Gegensatz zu „normalen“ Zertifikaten ist es aber geringer. Von großer Bedeutung sind die Werthaltigkeit und Art der Sicherheit.
- **Swapbasierte ETCs:** Der Emittent geht eine Swapvereinbarung (Tausch) mit einem hierauf spezialisierten Swapkontrahenten (z. B. einer Bank) ein. Der Swapkontrahent erhält die Zahlungsströme der vom Anlegergeld erworbenen Vermögenswerte, im Gegenzug erhält der Emittent von dem Swapkontrahenten die Zahlungsströme des dem ETC zu Grunde liegenden Index. Das Ausfallrisiko für den Fall der Zahlungsunfähigkeit des Swapkontrahenten wird durch die Hinterlegung von Sicherheiten in Form von Barmitteln, Wertpapieren oder Edelmetallen reduziert. Auch eine Besicherung durch Dritte ist möglich.

## h | Exchange Traded Notes (ETNs)

ETNs sind börsengehandelte Schuldverschreibungen, die in Basiswerte oder Strategien investieren, die sich nicht als ETF oder ETC umsetzen lassen. Die bekannteste Gruppe der ETNs sind physisch besicherte ETNs auf Kryptowährungen (wobei eine Besicherung nicht verpflichtend ist). ETNs lassen sich genauso leicht handeln wie ETFs, bieten aber nicht die Sicherheit eines Fonds. ETNs sind kein Sondervermögen und es besteht ein Emittentenrisiko. Die Vorschriften für die Streuung sind bei Fonds, die nach dem europäischen UCITS-Standard aufgelegt werden, streng. Daher ist es nicht möglich, einzelne Basiswerte wie eine Kryptowährung in einem ETF abzubilden. Möglich ist dies nur mit einer ETN.

ETNs haben oft eine sehr lange oder unbegrenzte Laufzeit und es sind keine Zinszahlungen vorgesehen. Sie werden von einer Zweckgesellschaft ausgegeben, die eigens zur Verwaltung der erworbenen Vermögenswerte gegründet wurde. Die Besicherung erfolgt entweder durch Swaps oder durch die physische Hinterlegung des Basiswerts. Häufig werden die Preise eines ETN von Market Makern gestellt, die fortlaufend für eine Quotierung des ETN in der Nähe der Entwicklung des abgebildeten Basiswertes oder der Strategie sorgen. Die Kurse von ETNs kommen durch Angebot und Nachfrage zustande. ETNs auf exotische Indizes können relativ hohe Verwaltungskosten verursachen und ein sehr geringes Handelsvolumen vorweisen, wodurch auch die Spreads deutlich höher liegen als bei ETFs.

## i | Bonitätsanleihen

Informationen zu Bonitätsanleihen finden Sie auf Seite 69 „9. Bonitätsanleihen“

## IX. Übersicht - Veränderung des Basiswerts

Diese Übersicht soll Ihnen das Verständnis mit Zertifikaten näher bringen. Nutzen Sie die Übersicht, um die Einflussfaktoren des Marktes besser zu verstehen.

**Wichtiger Hinweis:** Diese Darstellung zeigt nur generelle Mechanismen, der konkrete Einzelfall kann hiervon abweichen.



	Index-Zertifikat		Outperformance Zertifikat		Sprint-Zertifikat		Bonus-Zertifikat		Discount-Zertifikat	
Basiswert		Zertifikatepreis		Zertifikatepreis		Zertifikatepreis		Zertifikatepreis		Zertifikatepreis
Kurs des Basiswerts (Delta)	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt
	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt
Volatilität/ Schwankungsbreite (Vega)	▲ steigt	kein Einfluss	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	situationsabhängig	▲ steigt	▼ meist negativ	▲ steigt	▼ sinkt
	▼ sinkt	kein Einfluss	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	situationsabhängig	▼ sinkt	▲ meist positiv	▼ sinkt	▲ steigt
Dividenden-erwartung	▲ steigt	kein Einfluss	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt
	▼ sinkt	kein Einfluss	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt
Restlaufzeit (Theta)	endlos	kein Einfluss	▼ nimmt ab		▼ nimmt ab	situationsabhängig	▼ nimmt ab	▲ meist positiv	▼ nimmt ab	▲ steigt

	Aktien-/ Indexanleihe		Express-Zertifikat		Reverse Bonus Zertifikat		Kapitalschutz-Zertifikat mit Cap	
Basiswert		Zertifikatepreis		Zertifikatepreis		Zertifikatepreis		Zertifikatepreis
Kurs des Basiswerts (Delta)	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▼ sinkt	steigt ▲	▲ steigt
	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▲ steigt	sinkt ▼	▼ sinkt
Volatilität/ Schwankungsbreite (Vega)	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	steigt ▲	▲ steigt
	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	sinkt ▼	▼ sinkt
Dividenden-erwartung	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▲ steigt	steigt ▲	▼ sinkt
	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▼ sinkt	sinkt ▼	▲ steigt
Restlaufzeit (Theta)	▼ nimmt ab	▲ steigt	▼ nimmt ab	▲ steigt	▼ nimmt ab	▲ steigt	nimmt ab ▼	▼ sinkt

# Optionsscheine



Mit Optionsscheinen wird das Recht zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Bezugswerts verbrieft. Vorab festgelegt werden

- der Bezugswert
- die Bezugsfrist
- das Bezugsverhältnis
- der Preis (sog. „Basispreis“) und
- ob es sich um das Recht zum Kauf („Call“) oder zum Verkauf („Put“) handelt.

Die Bezugswerte – auch Basiswerte genannt – sind i. d. R. Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffe oder Indizes. Der Basispreis ist der Preis, zu dem bei Ausübung des Optionsrechts der Basiswert gekauft bzw. veräußert werden kann. Ist ein Barausgleich vereinbart, so wird der Basispreis zur Berechnung des Auszahlungsbetrages herangezogen.

Es gibt zwei Ausübungsmethoden. Beim amerikanischen Optionsschein kann das Recht innerhalb der gesamten Laufzeit ausgeübt werden. Beim europäischen Optionsschein kann das Recht nur am Ende der Bezugsfrist – an einem bestimmten Tag – ausgeübt werden.

Optionsscheininhaber haben vor Fälligkeit des Optionsscheins grundsätzlich drei verschiedene Möglichkeiten:

- Sie können den Optionsschein vor dem Laufzeitende zum tagesaktuellen Geldkurs verkaufen.
- Der Optionsschein kann unter Berücksichtigung der Ausübungsbedingungen ausgeübt werden.
- Der Optionsschein kann bis zur Fälligkeit gehalten werden.

---

## Wichtiger Hinweis

**Optionsscheine dürfen nicht mit Optionen verwechselt werden, die nicht in dieser Broschüre behandelt werden. Es handelt sich bei beiden Produkten um Termingeschäfte, aber Optionsscheine sind im Gegensatz zu Optionen Wertpapiere, die i. d. R. an der Wertpapierbörse gehandelt werden. Optionen hingegen werden nur an speziellen Terminbörsen gehandelt. Das bedeutet nicht, dass Optionen automatisch risikoreicher als Optionsscheine sind, sie weisen jedoch wesentliche Unterschiede zu Optionsscheinen auf.**

---

## I. Grundlagen

Optionsscheine werden oftmals zusammen mit einer Optionsanleihe (siehe Seite 67 „4. Optionsanleihen“) ausgegeben. Der Optionsschein alleine wird „warrant“ genannt. Optionsscheine können auch eigenständig ausgegeben werden. Diese Optionsscheine – ohne Anleihe – werden „nackte Optionsscheine“ bzw. „naked warrants“ genannt. Mittlerweile bilden sie die Mehrheit der am Markt erhältlichen Optionsscheine. Eine spezielle Form hiervon sind sog. „covered warrants“ (dt.: „gedeckte Optionsscheine“). Die „Deckung“ erfolgt durch physische Hinterlegung des Basiswerts, i. d. R. Aktien oder durch den Abschluss weiterer Finanztransaktionen durch den Emittenten. Im Falle der Ausübung des Optionsrechts wird entweder der Basiswert geliefert, oder es erfolgt ein Barausgleich. Beim Barausgleich wird der Differenzbetrag zwischen dem Basispreis und dem aktuellen Marktwert des Basiswerts an den Optionsscheininhaber ausgezahlt. Der Barausgleich ist heute die Regel, bei Indexoptionsscheinen ist eine Lieferung des Basiswerts auch gar nicht möglich.

Der Verkäufer einer Option und damit der Vertragspartner, der sich zur Lieferung oder zur Abnahme des Basiswerts für den Fall der Ausübung des Optionsrechts verpflichtet, wird „Stillhalter“ genannt.

Das Options- oder Bezugsverhältnis beziffert die Anzahl der Basiswerte, die über den Optionsschein ge- oder verkauft werden können. Grundsätzlich sind jede beliebigen Optionsverhältnisse wie z.B. 1:10 oder 1:100 möglich.

Die Emittenten sind in der Ausgestaltung von Optionsscheinen im Wesentlichen frei, weshalb es diverse Optionsscheine mit den unterschiedlichsten Ausstattungsmerkmalen am Markt gibt. Die Ausstattungsmerkmale sind den Emissionsbedingungen des jeweiligen Optionsscheins zu entnehmen.

## II. Put- und Call-Optionsscheine

Ein Put-Optionsschein berechtigt den Optionskäufer zum Verkauf eines bestimmten Basiswerts. Demgegenüber verpflichtet sich der Verkäufer des Put-Optionsscheins, den Basiswert zu dem bestimmten Zeitpunkt und dem vereinbarten Preis abzunehmen. Das Gegenteil stellt der Call-Optionsschein dar. Der Käufer eines Call-Optionsscheins erhält das vertraglich zugesicherte Recht, einen bestimmten Basiswert zu vorher festgelegten Konditionen (Termin, Preis usw.) erwerben zu können. Der Verkäufer eines Call-Optionsscheins muss den Basiswert liefern, wenn der Käufer von dem Recht, dies zu verlangen, Gebrauch macht. Rechtlich betrachtet handelt es sich bei Optionsscheinen um bedingte einseitig verpflichtende Geschäfte. Der Käufer kann von seinem Recht auf Erwerb bzw. Verkauf Gebrauch machen, er kann das Recht aber auch verfallen lassen. Der Verkäufer hingegen hat kein Wahlrecht.

Wenn ein Barausgleich vereinbart ist, dann wird bei Ausübung innerhalb der Frist nicht der Basiswert geliefert, sondern der Optionsscheininhaber erhält einen nach vorab vereinbarten Bedingungen berechneten Auszahlungsbetrag. Dabei wird die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des Basiswerts und dem Basispreis (d. h. dem vereinbarten Preis) errechnet und mit dem Bezugsverhältnis multipliziert.

**Barausgleich = aktueller Kurs Basiswert – Basispreis des Optionsscheins × Bezugsverhältnis**

Ergibt sich aus der Berechnung kein positiver Auszahlungsbetrag, wird der Optionsscheininhaber das verbrieftete Recht nicht ausüben. Der Optionsschein verfällt dann am Ende seiner Laufzeit wertlos.

Mit Optionsscheinen setzt der Käufer entweder auf einen fallenden oder auf einen steigenden Kurs des Basiswerts. Der Käufer eines Call-Optionsscheins geht normalerweise von einem stark steigenden Kurs, der Käufer eines Put-Optionsscheins normalerweise von einem stark fallenden Kurs aus. Theoretisch sind die Gewinnchancen bei einem Call-Optionsschein unbegrenzt, weil auch der Kurs des Basiswerts keiner Beschränkung nach oben unterliegt. Bei einem Put-Optionsschein hingegen existiert eine faktische Gewinngrenze, weil der Kurs des Basiswerts grundsätzlich nicht unter Null fallen kann.

## III. Die Laufzeit von Optionsscheinen

Optionsscheine haben eine feste Laufzeit. Nach ihrem Ablauf erlischt das Recht zur Ausübung des Optionsrechts. Während der Laufzeit können Optionsscheine über die Börse oder andere Handelsplätze gehandelt werden. Auch ein außerbörslicher Handel, z. B. direkt mit dem Emittenten, ist i. d. R. möglich. Sowohl der Handel als auch die Möglichkeit zur Ausübung des Optionsrechts enden häufig einige Tage vor dem Ende der Laufzeit des Optionsscheins. Wie das Optionsrecht ausgeübt werden muss, ist den Emissionsbedingungen zu entnehmen. In der Regel muss die Ausübung ausdrücklich vom Anleger erklärt werden. Da für den Fall der Werthaltigkeit des Optionsscheins am Ende seiner Laufzeit auch eine automatische Ausübung vorgesehen sein kann, muss sich der Anleger auf jeden Fall genau über die Bedingungen für die Ausübung des Optionsrechts informieren. Er läuft sonst möglicherweise Gefahr, die Ausübung am Ende der Laufzeit zu versäumen.

## IV. Die Preisbildung

Der Geldbetrag, den der Anleger bei Ausübung seines Optionsrechts oder bei Fälligkeit erhält, lässt sich relativ leicht berechnen. Da der Preis des Optionsscheins noch von weiteren Faktoren abhängig ist, kann er während der Laufzeit dennoch erheblich von dem errechneten Auszahlungsbetrag abweichen. Der Optionsscheinkurs kann sowohl steigen als auch fallen. Bei der Ausübung des Optionsscheins fallen meistens Gebühren an, was vom Anleger berücksichtigt werden sollte.

## V. Der innere Wert

Der innere Wert des Optionsscheins entspricht der Differenz zwischen dem aktuellen Börsen-)Kurs des Basiswerts und dem Basispreis des Optionsscheins. Bei der Berechnung muss das Optionsverhältnis ebenfalls berücksichtigt werden.

### Berechnungsbeispiele

Aktueller Kurs Basiswert:	10 EUR
Basispreis:	8 EUR
Bezugsverhältnis:	1 ; 1
Innere Wert:	10 EUR - 8 EUR = 2 EUR

Aktueller Kurs Basiswert:	10 EUR
Basispreis:	8 EUR
Bezugsverhältnis:	1 ; 10

Innerer Wert:  $(10 \text{ EUR} - 8 \text{ EUR}) : 10 = 0,20 \text{ EUR}$

Da eine Pflicht zur Ausübung des Optionsrechts nicht besteht, der Basispreis also nicht zwingend zum Tragen kommt, kann der innere Wert nicht negativ sein. Im Zusammenhang mit dem inneren Wert werden drei Begriffe verwendet:

### 1. „in the money“ / „im Geld“

Optionsscheine mit einem inneren Wert sind „im Geld“. Eine Call-Option ist im Geld, wenn der Kurs des Basiswerts über dem Basispreis liegt, eine Put-Option ist im Geld, wenn der Kurs des Basiswerts unter dem Basispreis liegt.

### 2. „out of the money“ / „aus dem Geld“

Hat der Optionsschein keinen inneren Wert, so ist er „aus dem Geld“. Eine Call-Option ist aus dem Geld, wenn der Kurs des Basiswerts unter dem Basispreis liegt. Eine Put-Option ist aus dem Geld, wenn der Kurs des Basiswerts über dem Basispreis liegt. Bei Ausübung bzw. am Ende der Laufzeit verfällt der Optionsschein wertlos.

### 3. „at the money“ / „am Geld“

Wenn der Kurs des Basiswerts mit dem Basispreis identisch ist, dann ist der Optionsschein „am Geld“. In diesem Fall hat der Optionsschein ebenfalls keinen inneren Wert.

Der innere Wert ändert sich in Abhängigkeit vom Kurs des Basiswerts. Bei einer Call-Option steigt der innere Wert, wenn der Kurs des Basiswerts steigt. Bei einer Put-Option ist es umgekehrt. Nur wenn der innere Wert „in the money“ ist, lohnt sich i. d. R. die Ausübung des Optionsrechts. An dem inneren Wert können Sie sehen, ob die Ausübung des Optionsrechts zum Betrachtungszeitpunkt für Sie lohnenswert wäre. Er gibt an, welchen Betrag Sie bei einer sofortigen Ausübung des Optionsrechts erhalten würden.

## VI. Der Zeitwert

Der Zeitwert eines Optionsscheins wird aus der Differenz zwischen dem Optionsscheinkurs (nicht dem Kurs des Basiswerts) und dem inneren Wert berechnet. Der Kurs des Optionsscheins und sein Zeitwert sind daher identisch, wenn der Optionsschein keinen inneren Wert hat. Ein Optionsschein kann auch mit einem negativen Wert gehandelt werden, was allerdings selten vorkommt.

Im Wesentlichen bestimmen die Restlaufzeit des Optionsscheins und die Volatilität des Basiswerts die Höhe des Zeitwerts. Je kürzer die Restlaufzeit ist, desto niedriger ist die Wahrscheinlichkeit einer positiven Kursänderung des Basiswerts, weshalb auch die Chance für den Käufer eines Optionsscheins abnimmt, mit dem Kauf einen Gewinn zu erzielen. Je weniger mit starken Kursschwankungen des Basiswerts zu rechnen ist, desto niedriger ist der Zeitwert zum Ende der Laufzeit. Daher haben Optionsscheine mit kürzeren Restlaufzeiten i. d. R. einen niedrigeren Zeitwert als dieselben Optionsscheine (d. h. mit identischem Basiswert und identischem Basispreis) mit einer längeren Restlaufzeit.

Am Ende der Laufzeit ist der Zeitwert gleich Null und der Wert des Optionsscheins ergibt sich allein aus seinem inneren Wert. Damit der Optionsscheininhaber einen Gewinn erzielt, muss der innere Wert am Ende der Laufzeit gleich hoch oder höher sein als zum Kaufzeitpunkt. Der Zeitwertverlust eines Optionsscheins verläuft nicht linear, sondern zum Ende der Laufzeit verliert der Zeitwert exponentiell an Wert. In den meisten Fällen ist es daher ratsam, den Optionsschein rechtzeitig vor dem Ende der Laufzeit zu verkaufen.

Der Zeitwert gibt die mit dem Optionsschein verbundene Gewinnerwartung an. Er wird auch als „Unsicherheitsaufschlag“ oder als „Risikoprämie“ bezeichnet, da er keinen echten Wert bezeichnet – wie der innere Wert –, sondern eine Art Prämie, die der Anleger für die mit dem Optionsschein verbundenen Chancen zahlt.

## VII. Preisbeeinflussende Faktoren

Um die zukünftige Preisentwicklung von Optionsscheinen einschätzen zu können, bedient man sich verschiedener Kennzahlen. Für die Berechnung des Zeitwerts von maßgeblicher Bedeutung ist die sog. „implizite Volatilität“. Hiermit wird die zum Betrachtungszeitpunkt erwartete Schwankungsbreite des Basiswerts für den Rest der Laufzeit des Optionsscheins ausgedrückt. Da sich bei einer steigenden Volatilität die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass sich der Kurs in die gewünschte Richtung bewegt, steigen die Preise von Optionsscheinen in diesem Fall normalerweise. Andererseits sinken sie i. d. R. bei sinkender Volatilität des Basiswerts. Mit der impliziten Volatilität wird die Markterwartung für die Zukunft ausgedrückt, die historische Volatilität gibt die Schwankungsbreite aus der Vergangenheit an.

Kommt es zu einer Änderung von Dividendenerwartungen (wenn der Basiswert eine Aktie ist), so wirkt sich das ebenso auf den Preis des Optionsscheins aus wie Veränderungen des Marktzinsniveaus.

## VIII. Kennzahlen zur qualitativen Bewertung

Zur qualitativen Bewertung von Optionsscheinen werden weitere Faktoren herangezogen. Es wird dabei zwischen statischen und dynamischen Kennzahlen unterschieden.

### 1. Die statischen Kennzahlen

Um die Preise verschiedener Optionsscheine miteinander vergleichen zu können, werden die statischen Kennzahlen innerer Wert, Zeitwert, Aufgeld, Break-Even-Point und Hebel herangezogen. Sie werden zeitpunktbezogen berechnet und bilden den Zustand zu einem bestimmten Zeitpunkt ab. Sie geben keinen Aufschluss über die künftige Wertentwicklung des Optionsscheins.

Bereits geringe Veränderungen in der Ausstattung von Optionsscheinen können die Kennzahlen stark beeinflussen. Daher eignen sie sich nur für einen Vergleich, wenn die zu vergleichenden Optionsscheine weitgehend gleich ausgestattet sind.

#### a | Das Aufgeld

Im Zusammenhang mit Optionsscheinen wird der Begriff „Aufgeld“ ebenfalls für eine Kennzahl verwendet und anders als z. B. beim Erwerb von Fondsanteilen nicht für Zusatzkosten (Aufgeld = Agio). Das Aufgeld ermöglicht den Vergleich, ob es günstiger ist, den Basiswert zu erwerben oder einen Optionsschein auf diesen Basiswert. Damit gibt das Aufgeld an, wie stark sich der Preis des Basiswerts ändern muss, damit der Optionsschein am Laufzeitende die Gewinnschwelle erreicht. Das Aufgeld wird als Prozentzahl bezogen auf ein Laufzeitjahr angegeben. In der Regel verringert sich das Aufgeld gegen Ende der Laufzeit des Optionsscheins.

#### b | Der Break-Even-Point

Der Break-Even-Point beschreibt den Punkt, an dem bei der Ausübung des Optionsrechts für seinen Inhaber weder ein Verlust noch ein Gewinn entsteht. Dieser Punkt wird auch „Gewinnschwelle“ genannt. Er ist für den Anleger nur von Bedeutung, wenn er beabsichtigt, das Optionsrecht auszuüben. Die Vorteile bei der Ausübung des Optionsrechts stehen dem für den Optionsschein gezahlten Preis und den Transaktionskosten gegenüber. Wirtschaftlich sinnvoll ist die Ausübung des Optionsrechts nur, wenn sämtliche Kosten kompensiert werden, daher entspricht der Break-Even-Point nicht dem Basispreis. Bei einem Call-Optionsschein liegt er über dem Basispreis, bei einem Put-Optionsschein unter dem Basispreis.

#### c | Die Preissensitivität

Wenn sich der Preis des Basiswerts verändert, dann verändert sich in der Regel auch der Preis des Optionsscheins. Die Veränderung des Optionsscheinpreises im Verhältnis zur Veränderung des Basiswertpreises wird „Preissensitivität“ oder auch „Delta“ genannt. Die Preissensitivität bei einem Call liegt zwischen 0 und 1 und bei einem Put zwischen 0 und – 1. Das liegt daran, dass der Put-Optionsschein an Wert verliert, wenn der Basiswert steigt, während der Call-Optionsschein in diesem Fall an Wert gewinnt.

Das Delta wird mit folgender Formel berechnet:

$$\text{Delta} = \frac{\text{Veränderung des Optionsscheinpreises}}{\text{Kursveränderung des Basiswertes} \times \text{Bezugsmenge}}$$

Die Preissensitivität zeigt an, in welchem Verhältnis der Preis des Optionsscheins auf Veränderungen des Basiswerts reagiert. Sie gibt an, wie sich der Preis des Optionsscheins theoretisch ändern sollte, wenn der Kurs des Basiswerts um eine Einheit steigt oder fällt. Die Einheit ist abhängig von dem Basiswert, dies kann z. B. 1 EUR, 1 Dollar oder 1 Indexpunkt sein. Ein Optionsschein, der tief „im Geld“ ist, hat eine Preissensitivität nahe bei 1 (Call) bzw. – 1 (Put). Ein Optionsschein, der weit „aus dem Geld“ ist, hat eine Preissensitivität nahe bei 0, da er nur sehr gering an einer Steigung des Basiswerts partizipiert. Der Optionsschein befindet sich „am Geld“ bei einem Delta von 0,5 (Call) bzw. – 0,5 (Put).

Das Delta kann auch als Prozentzahl angegeben werden. Ein Delta von 100 % wäre einem Wert von 1 gleichzusetzen und ein Delta von – 100 % einem Wert von – 1. Die Preissensitivität ist keine starre Größe.

## d | Der Hebel

Der Kurs des Optionsscheins reagiert i. d. R. auf Kursveränderungen des Basiswerts überproportional. Dies liegt an dem im Vergleich zum direkten Erwerb des Basiswerts bei Erwerb eines Optionsscheins geringeren Kapitaleinsatz. Einerseits partizipiert der Inhaber eines Optionsscheins überdurchschnittlich an Kursgewinnen des Basiswerts, andererseits nimmt er ebenso überproportional an Kursverlusten des Basiswerts teil. Dieser gewünschte Effekt wird als Hebelwirkung oder als „Leverageeffekt“ bezeichnet. Der Hebel liefert Informationen dazu, in welchem Maße der Optionsscheinkurs auf eine Kursveränderung des Basiswerts reagiert – sowohl positiv wie auch negativ.

Der Hebel wird wie folgt berechnet:

$$\text{Hebel} = \frac{\text{Kurs des Basiswerts} \times \text{Optionsverhältnis}}{\text{Optionsscheinkurs}}$$

Zum Beispiel besagt ein Hebel von 3, dass der Optionsschein eine 3%ige Wertsteigerung erfährt, wenn der Kurs des Basiswerts um 1% steigt. Da bei der Berechnung eine idealtypische Preissensitivität von 1 angenommen wird, gibt der Hebel die maximale Kursveränderung an. Ein Optionsschein verliert mit Abnahme seiner Restlaufzeit an Wert. Durch den sinkenden Kurs wird auch die Hebelwirkung größer.

### Beispiel

Kurs des Basiswerts: 200 EUR  
Optionsverhältnis: 0,5  
Kurs des Optionsscheins: 80 EUR  
Hebel: 1,25

Kurs des Basiswerts: 200 EUR  
Optionsverhältnis: 0,5  
Kurs des Optionsscheins: 40 EUR  
Hebel: 2,5

Anhand des Beispiels wird deutlich, dass das Verhältnis, in dem der Optionsscheinkurs auf Kursveränderungen des Basiswerts reagiert, nicht starr ist. Wie stark sich der Wert eines Optionsscheins bei einer Kursveränderung des Basiswerts verändert, ist im Wesentlichen abhängig von dem inneren Wert des Optionsscheins. In der Regel ist die Wertveränderung umso höher, je weiter sich der Optionsschein „in the money“ bewegt und je geringer, je weiter er sich „out of the money“ bewegt.

## e | Berechnungsbeispiel zur qualitativen Bewertung eines Call-Optionsscheins auf eine Aktie

(stark vereinfacht, ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten und unter Annahme einer Preis-sensitivität von 1)

Ausstattungsmerkmale des Optionsscheins

Kurs des Optionsscheins: 100 EUR  
Kurs des Basiswerts: 400 EUR  
Basispreis: 300 EUR  
Optionsverhältnis: 1:2 (2 Optionsscheine pro Aktie) = 0,5  
Restlaufzeit bis zum Verfallstag: 2 Jahre

$$\text{Innerer Wert} = (\text{Kurs des Basiswerts} - \text{Basispreis}) \times \text{Optionsverhältnis}$$

$$(400 \text{ EUR} - 300 \text{ EUR}) \times 0,5 = 50 \text{ EUR}$$

$$\text{Zeitwert} = \text{Kurs des Optionsscheins} - \text{innerer Wert}$$

$$100 \text{ EUR} - 50 \text{ EUR} = 50 \text{ EUR}$$

$$\text{Aufgeld} = \frac{\text{Basispreis} + (\text{Optionsscheinkurs} : \text{Optionsverhältnis}) - \text{Aktienkurs}}{\text{Aktienkurs}} \times 100$$

$$\frac{300 \text{ EUR} + (100 \text{ EUR} : 0,5) - 400 \text{ EUR}}{400 \text{ EUR}} \times 100$$

$$= 25\%$$

- ▶ Der Erwerb der Aktie über den Umweg des Optionsscheins ist um 25 % teurer als der direkte Kauf der Aktie.

$$\text{Jährliches Aufgeld} = \frac{\text{Aufgeld} : \text{Restlaufzeit}}{25\% : 2 \text{ Jahre} = 12,5\%}$$

- ▶ Der Kurs des Optionsscheins muss im jährlichen Durchschnitt mindestens um 12,5 % steigen, damit am Ende der Laufzeit der innere Wert des Optionsscheins seinem derzeitigen Börsenkurs entspricht. Das jährliche Aufgeld ermöglicht einen Vergleich von Optionsscheinen mit unterschiedlichen Restlaufzeiten miteinander.

$$\begin{aligned} \text{Hebel} &= \frac{\text{Kurs des Basiswerts} \times \text{Optionsverhältnis}}{\text{Kurs des Optionsscheins}} \\ &= \frac{400 \text{ EUR} \times 0,5}{100 \text{ EUR}} \\ &= 2 \end{aligned}$$

- ▶ Der Optionsschein erfährt eine 2 %ige Wertsteigerung, wenn der Kurs der Aktie um 1 % steigt.

$$\text{Break-Even-Point} = \text{Basispreis} + (\text{Kurs des Optionsscheins} : \text{Optionsverhältnis})$$

$$300 \text{ EUR} + (100 \text{ EUR} : 0,5) = 500 \text{ EUR}$$

- ▶ Der Käufer des Optionsscheins kann mit der Ausübung des Optionsrechts nur einen Gewinn erzielen, wenn der Kurs der Aktie auf über 500 EUR steigt.

## 2. „Die Griechen“

Um die möglichen Kursbewegungen noch besser einschätzen zu können, werden weitere Kennzahlen herangezogen. Diese werden abgeleitet aus dem Preisberechnungsmodell für Optionsscheine von Fischer Black und Myron Scholes, das als „Black-Scholes-Modell“ bekannt und das wohl gängigste Modell zur Bewertung von Optionsscheinen ist.

„Die Griechen“ (nach dem griechischen Alphabet) sind dynamische Kennzahlen, die Veränderungen des Optionsscheinpreises in Abhängigkeit von Veränderungen bestimmter Kenngrößen, etwa des Kurses des Basiswerts, der Laufzeit oder der Volatilität, erfassen. Hierdurch kann zum jeweiligen Zeitpunkt der Betrachtung die zukünftige Preisentwicklung von Optionsscheinen abgeschätzt werden.

Die Kennzahlen verändern sich mit jeder Bewegung des Basiswerts. Sie haben daher nur Gültigkeit für den Moment und verändern sich laufend. Die von ihnen angegebenen Werte setzen zudem voraus, dass bis auf den jeweils betrachteten Einflussfaktor alle anderen Faktoren unverändert bleiben.

### a | Delta

Das Delta ist identisch mit der Preissensitivität und eine der wichtigsten Kennzahlen. Eine Erläuterung ist bereits oben erfolgt. Die folgenden Kennzahlen stellen im Grunde genommen jeweils noch feinere Grade von Faktoren zur Bewertung von Optionsscheinen dar.

### b | Gamma

Das Gamma gibt an, wie stark sich das Delta verändert, wenn der Kurs des Basiswerts um eine Einheit (1 EUR, 1 Dollar, 1 Indexpunkt etc.) steigt. Dadurch hilft das Gamma bei der Einschätzung, wieviel zusätzliche Hebelwirkung bei Preisveränderungen des Basiswerts auf- oder abgebaut wird.

Beispiel anhand eines Call-Optionsscheins mit einem Bezugsverhältnis von 1:1:

Delta: 0,50

Gamma: 0,05

Ergebnis: Dass Delta steigt auf 0,55, wenn der Kurs des Basiswerts um eine Einheit steigt und es fällt auf 0,45, wenn der Basiswert um eine Einheit fällt

### c | Theta

Da der Preis eines Optionsscheins wesentlich von seiner Restlaufzeit abhängt, wird die Kennzahl Theta herangezogen, um den Zeitwertverlust des Optionsscheins zu berechnen. Das Theta wird meist in Prozentpunkten angegeben und muss sich auf einen bestimmten Zeitraum (z. B. pro Tag, pro Woche) beziehen. Wenn das Theta nicht als Prozentzahl angegeben ist, dann ist es meist mit einem negativen Vorzeichen versehen. Ein tägliches Theta von  $-0,01$  bedeutet in diesem Fall, dass der Optionsschein täglich 0,01 EUR an Wert verliert.

Da die Abnahme des Zeitwerts am Ende der Laufzeit am größten ist, sollte man dieser Kennzahl in diesem Zeitraum große Beachtung schenken. Insbesondere am Geld notierende Optionsscheine verlieren in den letzten drei Monaten der Laufzeit rasant an Zeitwert.

### d | Omega

Das Omega ist der „theoretische Hebel“. Es gibt die prozentuale Veränderung des Optionsscheinpreises bei einer Veränderung des Kurses des Basiswerts um 1 % nach oben oder nach unten an. Das Omega wird berechnet, indem das Delta und der Hebel miteinander multipliziert werden. Die tatsächliche Hebelwirkung ist in den meisten Fällen durch das niedrige Delta geringer als es der Hebel angibt, wie folgendes Beispiel zeigt:

Einfacher Hebel:	6
Omega:	3,0
Delta:	0,5
Bedeutung:	Steigt der Kurs des Basiswerts um 1 %, so kann für den Kurs des Optionsscheins ein Anstieg um 3 % erwartet werden.

Beträgt das Delta nahezu 1 oder  $-1$ , dann entspricht der einfache Hebel etwa dem Omega. Das ist bei Optionsscheinen, die sehr weit im Geld notieren, der Fall.

### e | Vega

Das Vega gibt an, in welchem Maß sich der Kurs des Optionsscheins verändert, wenn die implizite Volatilität um einen Prozentpunkt steigt oder fällt. Ein Vega von 0,30 bedeutet, dass der Wert des Optionsscheins um 0,30 Währungseinheiten steigt oder fällt, wenn sich die Volatilität des Basiswerts um 1 % verändert. Das Vega ist bei stark am Geld oder aus dem Geld notierenden Optionsscheinen meistens sehr hoch.

### f | Rho

Das Rho gibt das durch Zinsveränderungen bedingte Maß der Veränderung des Werts des Optionsscheins an. Es drückt aus, wie stark sich der Wert des Optionsscheins verändert, wenn sich der Marktzinssatz um einen Prozentpunkt verändert. Ein Rho von 0,50 bedeutet, dass sich der Wert um 0,50 EUR verändert, wenn der Zinssatz um einen Prozentpunkt steigt oder fällt. Außer bei Devisen-Optionsscheinen, bei denen neben dem inländischen auch der jeweilige ausländische Zinssatz zur Betrachtung herangezogen werden muss, spielt das Rho eine eher untergeordnete Rolle.

---

## Wichtiger Hinweis

Die Sensitivitätskennziffern erleichtern es, den Einfluss einzelner Risikofaktoren zu analysieren. Es gibt verschiedene Berechnungsmodelle, die darauf abzielen, den theoretisch „richtigen“ Optionsscheinpreis (sog. „fair value“) zu ermitteln. Auch aus den komplexesten Berechnungsmodellen kann jedoch keine Garantie für die tatsächliche Preisentwicklung abgeleitet werden. Die „Griechen“ sind jeweils nur für einen kurzen Zeitraum gültig und müssen neu ermittelt werden, wenn sich maßgebliche Einflussfaktoren verändern. Auch der innere Wert, der Zeitwert und das Aufgeld ändern sich normalerweise täglich.

---

## IX. Arten von Optionsscheinen

Wie eingangs erläutert, wird grundsätzlich unterschieden zwischen Optionsscheinen aus Optionsanleihen – den traditionellen Optionsscheinen – und den „naked warrants“. Im Übrigen können Optionsscheine auf fast alle denkbaren Basiswerte ausgegeben werden. Für den jeweiligen Basiswert muss lediglich ein Marktpreis festgestellt werden können.

### 1. Aktien-Optionsscheine

Bei Aktien-Optionsscheinen ist der Basiswert eine bestimmte Aktie. Maßgeblich für einen Gewinn oder Verlust mit dem Investment ist die Entwicklung des Aktienkurses, da der Käufer das Recht zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) von Aktien bei Überschreiten (beim Call) oder Unterschreiten (beim Put) des Aktienkurses erwirbt. An Stelle der Lieferung von Aktien kann ein Barausgleich in Geld vorgesehen sein.



## 2. Zins-Optionsscheine

Bei Zins-Optionsscheinen ist der Basiswert eine bestimmte Anleihe. Der Käufer erwirbt das Recht zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) von Anleihen bzw. zum Erhalt des Barausgleichs bei Überschreiten (beim Call) oder Unterschreiten (beim Put) des Anleihekurses. Entscheidend für einen Gewinn oder Verlust mit dem Investment ist die Entwicklung des Anleihekurses. Der Name dieser Optionsscheine leitet sich daraus ab, dass maßgeblich für die Kursentwicklung der Anleihen die Entwicklung des Marktzinsniveaus ist. Da sinkende Kapitalmarktzinsen i. d. R. zu steigenden Anleihekursen führen, profitiert der Inhaber eines Zins-Call-Optionsscheins i. d. R. von sinkenden Kapitalmarktzinsen.

## 3. Währungs-Optionsscheine

Bei Währungs- bzw. Devisen-Optionsscheinen ist der Basiswert eine bestimmte Währung. Der Käufer erwirbt das Recht zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) eines bestimmten Betrages einer vorab ebenfalls bestimmten Währung bzw. zum Erhalt des Barausgleichs bei Überschreiten (beim Call) oder Unterschreiten (beim Put) des Währungskurses. Maßgeblich für die Wertentwicklung der Kapitalanlage ist die Entwicklung des Währungskurses.

## 4. Rohstoff-Optionsscheine

Bei Rohstoff-Optionsscheinen ist der Basiswert ein bestimmter, kommerziell gehandelter Rohstoff. Der Käufer erwirbt i. d. R. das Recht auf Erhalt eines Barausgleichs bei Überschreiten (Call) oder Unterschreiten (Put) eines bestimmten Preises dieses Rohstoffes. Eine Lieferung des Basiswerts ist meistens nicht vorgesehen. Maßgeblich für die Entwicklung der Kapitalanlage ist die Preisentwicklung des zugrundeliegenden Rohstoffs. Da Rohstoffe regelmäßig mittels Terminkontrakten gehandelt werden, bestimmen letztlich deren Kurse den Preis von Rohstoff-Optionsscheinen.

## 5. Index-Optionsscheine

Bei Index-Optionsscheinen ist der Basiswert ein bestimmter Index. Als Basiswert kann jeder Index, z. B. ein Aktienindex oder ein Rentenindex, dienen. Der Käufer erwirbt das Recht auf Erhalt eines Barausgleichs bei Überschreiten (beim Call) bzw. Unterschreiten (beim Put) eines bestimmten Indexstands. Die Indexentwicklung bestimmt im Wesentlichen den Preis des Optionsscheins.

## 6. Basket-Optionsscheine

Bei Basket-Optionsscheinen werden verschiedene Basiswerte in einem Korb (engl: „basket“) zusammengefasst. Häufig sind dies Aktien verschiedener Unternehmen. Die Wertentwicklung hängt vom Basket und ggf. dessen Komponenten ab.

## 7. Exotische Optionsscheine

Wie auch bei Zertifikaten sind dem Varianten- und Einfallsreichtum der Emittenten bei der Ausgestaltung von Optionsscheinen kaum Grenzen gesetzt. Während bei den bereits aufgeführten Arten von Optionsscheinen i. d. R. aus der Bezeichnung ersichtlich ist, auf was für einen Basiswert das Optionsrecht sich bezieht und demzufolge, welches das maßgebliche Kriterium für einen Gewinn oder Verlust mit der Kapitalanlage ist, ist dies bei „exotischen“ Optionsscheinen nicht der Fall. Ihre Gemeinsamkeit besteht darin, dass die Art des Optionsrechts von dem herkömmlichen abweicht, oder dass – diverse – zusätzliche Bedingungen bestehen. Da die herkömmlichen Arten von Optionsscheinen mehr oder weniger standardisiert sind, werden sie auch „Plain-Vanilla-Optionsscheine“ genannt.

## 8. Range-Optionsscheine

Range-Optionsscheine bzw. Bandbreiten-Optionsscheine kommen regelmäßig bei geringer Volatilität des Basiswerts zum Einsatz und wenn der Kurs sich tendenziell „seitwärts“ bewegt. Es werden ein oder mehrere Grenzwerte festgelegt und es kommt darauf an, ob der Kurs diese Grenzwerte während der Laufzeit unter- oder überschreitet. Dies entscheidet über den Betrag, den der Anleger am Laufzeitende erhält. Für jeden Tag (entweder Kalendertag oder Börsentag – je nach Ausgestaltung), an dem der Kurs des Basiswerts sich innerhalb der Bandbreite bewegt hat, erhält der Anleger einen bestimmten Geldbetrag gutgeschrieben. Die Auszahlung des Gesamtbetrags erfolgt erst am Laufzeitende. Bei der „Bottom-Up“-Variante wird ein Grenzwert nach unten festgelegt, der nicht unterschritten werden darf, und bei der „Top-Down“-Variante wird eine Grenze nach oben festgelegt, die nicht überschritten werden darf.

Der Wert von Range-Optionsscheinen ist theoretisch am höchsten, wenn sich der Kurs des Basiswerts in der Mitte der Bandbreite befindet, was i. d. R. zu einer Wertsteigerung des Optionsscheins führt.

### a | Single Range

Bei einem Single Range Optionsschein erhält der Anleger für jeden Tag, an dem der Kurs des Basiswerts sich innerhalb der beiden Grenzwerte bewegt, den festgelegten Betrag gutgeschrieben. Unabhängig von der weiteren Kursentwicklung des Basiswerts sind dem Anleger die einmal gutgeschriebenen Beträge sicher.

### b | Dual Range

Ein Dual Range Optionsschein funktioniert wie ein Single Range Optionsschein, hat allerdings den Zusatz, dass für jeden Tag, an dem der Kurs des Basiswerts sich außerhalb der Range bewegt, dem Anleger der entsprechende Betrag abgezogen wird. Eine Auszahlung erhält der Anleger am Laufzeitende nur dann, wenn die Anzahl der für ihn positiven Tage höher ist als die Anzahl der für ihn negativen Tage. Einmal erfolgte Gutschriften sind dem Anleger daher nicht sicher. Ergibt sich für den Anleger insgesamt kein positiver Saldo, weil die Zahl der „Minustage“ überwiegt, muss er allerdings keinen Nachschuss leisten.

### c | Knock-out Range

Dieser Optionsschein verfällt sofort, wenn der Kurs des Basiswerts sich während der Laufzeit außerhalb der Range bewegt. Mit Eintritt dieses „Knock-out-Ereignisses“ wird der Optionsschein wertlos. Auch für einen möglicherweise vorausgehenden Zeitraum, in dem sich der Basiswert innerhalb der Range bewegt hat, erhält der Anleger keine Zahlung. Diesen Optionsschein gibt es auch in der Variante, dass der Anleger trotz des Erlöschens des Optionsrechts eine Zahlung für den Zeitraum erhält, in dem die Grenzwerte nicht über- bzw. unterschritten worden sind.

## 9. Barrier-Optionsscheine

Auch bei Barrier-Optionsscheinen wird – wie es der Name vermuten lässt – eine Barriere im Sinne eines bestimmten Kurses festgelegt. Der Anleger erhält einen festen Auszahlungsbetrag, wenn der Basiswert während der Laufzeit diese Barriere nicht über- bzw. unterschreitet. Wird die Barriere über- bzw. unterschritten, verfällt der Optionsschein wertlos. Daher werden diese Optionsscheine auch Knock-out-Barrier Optionsscheine genannt.

Eine besondere Form ist der Knock-In Optionsschein. Als „schlafender“ Optionsschein wird er erst wirksam, wenn der Kurs des Basiswerts eine bestimmte Schwelle erreicht. Anschließend verhält er sich wie ein normaler Optionsschein ohne Barrieren.

## 10. Turbo-Optionsscheine

Optionsscheine mit einem Knock-out Ausstattungsmerkmal werden häufig auch Turbo-Optionsscheine genannt. Eine andere Optionsscheinvariante, die ebenfalls Turbo-Optionsschein genannt wird, ist der Optionsschein auf einen Optionsschein. Der Anleger erwirbt hiermit das Recht auf den Bezug von anderen Optionsscheinen. Diese Optionsscheine sind mit einem größeren Hebel als normale Optionsscheine ausgestattet und beinhalten daher höhere Gewinnchancen und Verlustrisiken.

## 11. Digital-Optionsscheine

Bei Digital-Optionsscheinen wird ebenfalls eine Barriere festgelegt. Allerdings muss der Kurs des Basiswerts diese Schwelle je nach Ausgestaltung des Optionsscheins über- oder unterschreiten, damit der Anleger am Laufzeitende überhaupt eine Zahlung erhält. Bei Nichterreichen dieser Schwelle verfällt der Optionsschein wertlos.

Die Darstellung der Arten von Optionsscheinen und insbesondere der „exotischen“ Varianten ist nicht abschließend. Es gibt noch unzählige weitere Ausgestaltungen und Bezeichnungen, z. B. Cliquet-, Ladder-, Lookback-, Power-Optionsscheine und andere, die oft Bezeichnungen tragen, die keinen Rückschluss darauf zulassen, wie sie funktionieren. Letztlich ist daher nicht die Bezeichnung maßgeblich, sondern es kommt auf die konkrete Ausgestaltung an, die Sie ausschließlich den jeweiligen Emissionsbedingungen (Verkaufsunterlagen) entnehmen können.

# Nachhaltigkeit

Der Begriff „Nachhaltigkeit“ entstammt der Forstwirtschaft und beschreibt dort den Grundgedanken, dass in einem Wald nur so viele Bäume abgeholzt werden sollten, wie in diesem Wald in absehbarer Zeit nachwachsen können. Dadurch soll langfristig der Bestand des Waldes sichergestellt werden, welcher die Basis der Forstwirtschaft bildet. Allgemein ausgedrückt ist Nachhaltigkeit ein Handlungsprinzip zur Ressourcen-Nutzung, bei dem eine dauerhafte Bedürfnisbefriedigung durch die Bewahrung der natürlichen Regenerationsfähigkeit der beteiligten Systeme gewährleistet werden soll. Heute steht der Begriff nicht mehr nur für ökologische Aspekte, sondern darunter werden ökologische, wirtschaftliche und soziale Aspekte zusammengefasst. Nachhaltigkeit kann heute als eine Form des ökologischen und ökonomischen sowie sozialen Handelns verstanden werden, bei der die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt werden, ohne dass die Möglichkeiten zukünftiger Generationen eingeschränkt werden und zudem soziale Belange berücksichtigt werden. Aufgrund des fortschreitenden Klimawandels steht derzeit der ökologische Aspekt von Nachhaltigkeit im Vergleich zu sozialen Faktoren oder Corporate Governance im Vordergrund.

## I. ESG

Der Begriff der „Nachhaltigkeit“ erschöpft sich nicht in Klimafragen, sondern erstreckt sich auch auf andere ökologische und soziale Bedingungen. In der Finanzbranche und in der Unternehmenswelt hat sich der Begriff „ESG“ für nachhaltige Themen etabliert. Die Abkürzung ESG steht für Environmental, Social und Governance – Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Als Nachhaltigkeitsfaktoren gelten gemäß europäischer Gesetzgebung Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, die Achtung der Menschenrechte und die Bekämpfung von Korruption und Bestechung.

### Umwelt

- Klimaschutz
- Anpassung an den Klimawandel
- Schutz der biologischen Vielfalt
- Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling
- Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
- Schutz gesunder Ökosysteme
- Nachhaltige Landnutzung

### Soziales

- Einhaltung anerkannter arbeitsrechtlicher Standards (keine Kinder- und Zwangsarbeit, keine Diskriminierung)
- Einhaltung der Arbeitssicherheit und des Gesundheitsschutzes
- Angemessene Entlohnung, faire Bedingungen am Arbeitsplatz, Diversität sowie Aus- und Weiterbildungschancen
- Gewerkschafts- und Versammlungsfreiheit
- Gewährleistung einer ausreichenden Produktsicherheit
- Gleiche Anforderungen an Unternehmen in der Lieferkette
- Inklusive Projekte bzw. Rücksichtnahme auf die Belange von sozialen Minderheiten

### Unternehmensführung

- Steuerehrlichkeit
- Maßnahmen zur Verhinderung von Korruption
- Nachhaltigkeitsmanagement durch Vorstand
- Vorstandsvergütung in Abhängigkeit von Nachhaltigkeit
- Ermöglichung von Whistle Blowing
- Gewährleistung von Arbeitnehmerrechten
- Gewährleistung des Datenschutzes
- Offenlegung von Informationen

ESG-Kriterien geben Anlegern Aufschluss darüber, inwieweit sich ein Unternehmen nachhaltig verhält. Dadurch lassen sich Risiken besser einschätzen, um gezielte Investitionsentscheidungen zum Beispiel in Aktien oder Investmentfonds zu treffen. Mithilfe von ESG-Kriterien kann der Anleger zudem steuern, inwiefern er Unternehmen unterstützen möchte, die nachhaltig wirtschaften.

## II. Die Sustainable Development Goals (SDGs) der Vereinten Nationen

2015 hat die UN-Vollversammlung die „Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung“ verabschiedet. Ziel ist es, innerhalb von 15 Jahren verschiedene Maßnahmen zu initiieren, um die Lebensverhältnisse auf dem gesamten Planeten zu verbessern und gleichzeitig für künftige Generationen den Schutz der Erde sicherzustellen. Die Agenda 2030 beinhaltet 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung (Sustainable

Development Goals, die sog. „SDGs“). Als Nachhaltigkeitsziele, die von den Vereinten Nationen verabschiedet wurden, finden die UN SDGs weltweit Beachtung. Die SDGs werden daher von vielen Emittenten und Asset Managern genutzt, um nachhaltige Anlagestrategien an ihnen auszurichten.

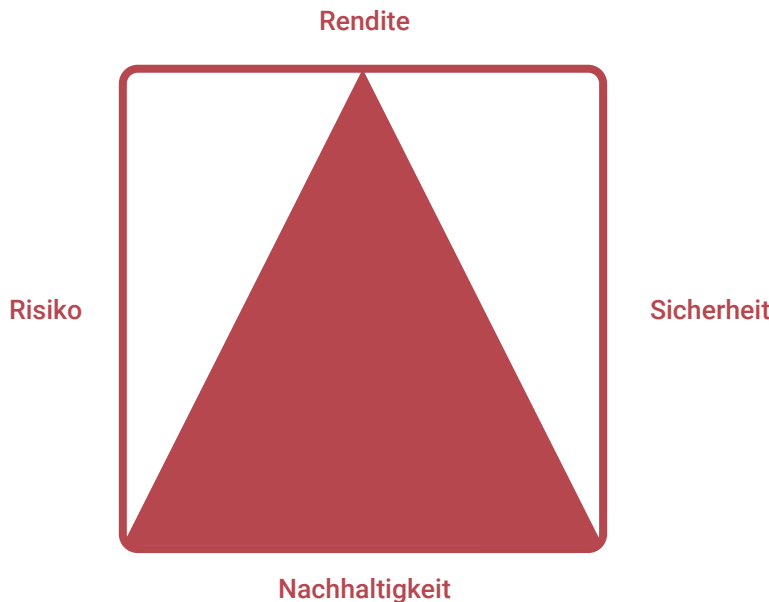


Sustainable Development Goals (SDGs) (Quelle: Bundesregierung)

Auch bei den Nachhaltigkeitspräferenzen des Anlegers bei der Kapitalanlage können die SDGs eine Rolle spielen.

### III. Nachhaltigkeitspräferenzen bei der Kapitalanlage

Seit dem 2. August 2022 sind Banken und Wertpapierfirmen verpflichtet, bei der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung Anleger explizit nach ihren Nachhaltigkeitspräferenzen zu befragen. Die finanziellen Komponenten bei Investitionsentscheidungen – Rendite, Risikotragfähigkeit und Liquidität – werden um das Kriterium der Nachhaltigkeit ergänzt. Während die drei erstgenannten Komponenten bei der Kapitalanlage untereinander konkurrierende Ziele sind, trifft das für die Komponente Nachhaltigkeit nicht zwingend zu. Das „magische“ Dreieck der Vermögensanlage (siehe Kapitel P) wird zum Viereck.



Es dürfen dem Anleger nur Produkte empfohlen werden, die seinen Nachhaltigkeitspräferenzen entsprechen, sofern er welche angegeben hat. Der Anleger kann seine Nachhaltigkeitspräferenzen anpassen, z.B. weil kein Finanzinstrument seinen Präferenzen entspricht. Es wird aber zunehmend Produkte auf dem Markt geben, welche unterschiedlichste Nachhaltigkeitspräferenzen abdecken. Eine Pflicht, in nachhaltige Produkte zu investieren, besteht nicht. Jeder (Privat-)Anleger ist nach wie vor frei in der Entscheidung, ob und ggf. inwiefern nachhaltige Produkte in der Anlageberatung oder Vermögensverwaltung berücksichtigt werden sollen.

## 1. Nachhaltigkeitspräferenzen des Anlegers

Nach der Aufklärung des Anlegers über Produktausprägungen und Nachhaltigkeitsmerkmale sollen über einen mehrstufigen Abfrageprozess seine Nachhaltigkeitspräferenzen erfasst werden. Wenn ein Anleger sich dafür entscheidet, Nachhaltigkeit bei der Kapitalanlage zu berücksichtigen, dann kann er diesen Wunsch auf drei unterschiedliche Arten spezifizieren, wobei die Möglichkeiten sich untereinander nicht ausschließen. Dieses Konzept basiert auf der DelVO zur MiFID II.

### a | EU-Taxonomie

Die EU-Taxonomieverordnung stellt ein System zur Bewertung von Nachhaltigkeitseigenschaften von Wirtschaftstätigkeiten dar. Sie verpflichtet Finanzmarktteilnehmer, z. B. Investmentfonds, die ein Finanzprodukt als ökologisch vermarkten wollen, über den Anteil an ökologisch nachhaltigen Investitionen im Sinne der Verordnung in ihrem Portfolio zu berichten. Eine Kommission der EU hat dafür teilweise bereits klare Kriterien festgelegt mit sehr genauen Messgrößen. Aktuell liegt der Fokus auf ökologischen Nachhaltigkeitsaspekten. Die Taxonomieverordnung definiert die folgenden sechs Umweltziele:

- Klimaschutz;
- Anpassung an den Klimawandel;
- die nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen;
- der Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft;
- Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung;
- der Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.

Um im Sinne der Taxonomieverordnung als ökologisch nachhaltig zu gelten, müssen Wirtschaftsaktivitäten in einem dieser sechs Umweltziele einen deutlich positiven Effekt erreichen. Gleichzeitig dürfen sie keine erheblichen Beeinträchtigungen auf die anderen fünf Umweltziele haben. Dieses Prinzip wird DNSH-Prinzip genannt („Do No Significant Harm“). Zudem müssen Mindestanforderungen in sozialen Bereichen oder bei den Menschenrechten erfüllt werden.

Bislang liegen nur für einige Umweltziele die Spezifikationen vor, die von technischen Expertengruppen mit detaillierten Beschreibungen und Grenzwerten pro Wirtschaftsaktivität entwickelt wurden. Zum Beispiel wird im Detail erläutert, welche CO<sup>2</sup>-Grenzwerte eingehalten werden müssen. Durch diesen derzeitigen Fokus wird nur ein kleiner Teil aller Realwirtschaftstätigkeit von der Taxonomie erfasst.

Schrittweise werden die Spezifikationen auch für die anderen Umweltziele definiert werden, so dass die Taxonomieverordnung perspektivisch europäischer Standard für nachhaltige Investitionen werden wird.

### b | EU-Offenlegungsverordnung

Die Offenlegungsverordnung richtet sich an Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater und verpflichtet sie dazu, bestimmte Informationen zu ihrem Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken und negativen Nachhaltigkeitsauswirkungen ihrer Investitionen zu veröffentlichen, unabhängig davon, ob sie Finanzprodukte als nachhaltig vertreiben oder nicht. Die Offenlegungsverordnung ist größtenteils seit dem 10. März 2021 anzuwenden. Perspektivisch werden die Vorschriften der Offenlegungsverordnung durch sog. technische Regulierungsstandards (RTS) präzisiert werden, die aktuell nach und nach veröffentlicht werden.

Die nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (siehe Ziff. I.) werden anhand der Principle Adverse Impacts-Indikatoren gemessen.

### c | Principle Adverse Impacts (PAIs)

Der Begriff „Principle Adverse Impacts – PAIs“ steht für die „wichtigsten nachteiligen Auswirkungen“ von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren. Anhand von PAI-Indikatoren kann gemessen werden, inwieweit sich die Tätigkeiten von Emittenten negativ auf Nachhaltigkeitsfaktoren auswirken.

Es gibt 14 verpflichtende Indikatoren für Investitionen in Unternehmen und jeweils zwei verpflichtende Indikatoren für Investitionen in Staatsanleihen und in Immobilien. Zu den verpflichtenden Indikatoren ist dann noch jeweils mindestens ein weiterer freiwilliger Indikator aus den Bereichen Umwelt und soziale Aspekte hinzuzufügen. So müssen Fondsgesellschaften bei Investitionen in Unternehmen mindestens 16 Indikatoren veröffentlichen, für die anderen Assetklassen sind es vier Indikatoren. Zu den verpflichtenden Indikatoren zählen z.B. Treibhausgasemissionen, CO<sup>2</sup>-Fußabdruck, die generelle Treibhausgasemissionsintensität eines Unternehmens, Beeinträchtigung von Gebieten mit schutzbedürftiger Biodiversität, geschlechterspezifisches Lohngefälle u.a. Bei Investitionen in Staaten (z.B. Staatsanleihen) sind verpflichtende Indikatoren die Treibhausgasemissionsintensität und der Verstoß gegen soziale Bestimmungen und der Übereinkommen der Vereinten Nationen. Bei Investitionen in Immobilien (z.B. Immobilienfonds) sind verpflichtende Indikatoren das Engagement in fossilen Brennstoffen durch Investition in Immobilien und das Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz

## d | Vom Anleger zu bestimmender Mindestanteil

Wenn sich der Anleger dazu entschieden hat, dass Nachhaltigkeit bei der Kapitalanlage berücksichtigt werden soll, dann kann er angeben, wie hoch der Mindestanteil an nachhaltigen Investitionen bei dem Produkt sein soll. Er ist aber nicht hierzu verpflichtet. Anleger sollten berücksichtigen, dass die Regelungen zur Nachhaltigkeit neu sind und dass alle Betroffenen noch damit zu tun haben, die erforderlichen Daten für die verschiedenen Nachhaltigkeitspräferenzen zur Verfügung zu stellen.

## e | Individuelle Nachhaltigkeitskonzepte

Es gibt derzeit kein EU-weites Konzept dafür, welche Produkte als nachhaltig bezeichnet werden dürfen und welche nicht. Nach der Offenlegungsverordnung werden Produkte aber in Art. 6-Produkte, Art. 8-Produkte und in Art. 9-Produkte kategorisiert, die Nachhaltigkeitsanforderungen in steigender Reihenfolge erfüllen müssen. In Deutschland haben der Fondsverband BVI, der Deutsche Derivate Verband (DDV) und der Bankendachverband Deutsche Kreditwirtschaft (DK) das sog. „Verbändekonzept“ entwickelt, das einheitliche Standards definieren soll. Dieses Konzept ist auch für in Deutschland ansässige Finanzmarktteilnehmer nicht verpflichtend, derzeit orientieren sich aber viele daran. Das Verbändekonzept sieht sog. „Mindestausschlüsse“ vor, damit ein Produkt für Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen berücksichtigt werden kann.

Mindestausschlüsse gem. Verbändekonzept:

### Unternehmen:

- Rüstungsgüter >10% (geächtete Waffen > 0%)
- Tabakproduktion > 5%
- Kohle > 30% (Umsatz aus Herstellung und/oder Vertrieb)
- Schwere Verstöße gegen UN Global Compact (ohne positive Perspektive):
- Schutz der internationalen Menschenrechte
- Keine Mitschuld an Menschenrechtsverletzungen
- Wahrung der Vereinigungsfreiheit und des Rechts auf Kollektivverhandlungen
- Beseitigung von Zwangsarbeit
- Abschaffung der Kinderarbeit
- Beseitigung von Diskriminierung bei Anstellung und Erwerbstätigkeit
- Vorsorgeprinzip im Umgang mit Umweltproblemen
- Förderung größeren Umweltbewusstseins
- Entwicklung und Verbreitung umweltfreundlicher Technologien
- Eintreten gegen alle Arten von Korruption

### Staatsemittenten:

- Schwerwiegende Verstöße gegen Demokratie- und Menschenrechte

In jedem Fall ist Ihr persönlicher Anlageberater dazu verpflichtet, Ihnen zu erläutern, welches Nachhaltigkeitskonzept er zugrundelegt.

## IV. Nachhaltige Finanzprodukte

Ein Produkt gilt als nachhaltig für den Anleger, wenn es die vom Anleger spezifizierten Merkmale erfüllt. Es gibt aber auch Produkte, die den Begriff „Nachhaltigkeit“ im Namen tragen.

Die von Nachhaltigkeitsfonds verwendeten Ansätze zur Auswahl geeigneter Anlagemöglichkeiten variieren stark. Es werden grundsätzlich wirtschaftliche Kriterien zumeist in Kombination mit sozialen und/oder umweltbezogenen Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigt. Die Mehrzahl der Anbieter greift auf externe Rating- bzw. Research-Agenturen zurück und/oder nutzt Nachhaltigkeitsindices. Manche Fonds begnügen sich mit der Anwendung einiger weniger Kriterien, andere greifen auf mehrere Hundert Nachhaltigkeitsmerkmale zurück.

Zudem variiert der Typ der benutzten Kriterien. Das meistverwendete Prinzip ist das der sog. Negativkriterien, das zum Ausschluss von Investments in Branchen, Unternehmen oder Ländern führt, die als einer – sozial und/oder umweltbezogen – nachhaltigen Entwicklung abträglich eingestuft werden (z.B. wegen ihres Engagements in Alkohol, Atomkraft oder Rüstung). Vor allem bei religiös motivierten Fonds (z.B. islamischen Fonds) wird diese Methode ausschließlich verwendet.

Ein weiterer wichtiger Ansatz insbesondere in Bezug auf institutionelle Großanleger besteht im Shareholder Aktivismus bzw. dem Engagement, bei dem die Investoren versuchen, auf das Management von Unternehmen, in die sie Investitionen getätigt haben, aktiv Einfluss zu nehmen. Neben wirtschaftlichen Aspekten spielen hier auch Fragen der Unternehmensverantwortung für eine nachhaltige Entwicklung eine wichtige Rolle.

Zunehmende Verbreitung finden auch Positivkriterien zur Förderung bestimmter Sektoren, Unternehmen oder Länder, die als einer nachhaltigen Entwicklung zuträglich eingestuft werden (z.B. wegen ihres Engagements im Bereich Mikrofinanz, regenerativer Energie oder Trinkwasserreinigung). Diese Form von Nachhaltigkeitsfonds ist verbreitet bei Themenfonds, die sich auf eine oder wenige Sektoren/Branchen (z.B. die Solarindustrie) fokussieren, und ist insgesamt dem Bereich Impact Investing (wirkungsorientiertes Investieren) zuzuordnen. So werden Investitionen bezeichnet, die neben der finanziellen Rendite eine messbare soziale und ökologische Auswirkung zum Ziel haben.

Schließlich spielen für die Zusammensetzung von Nachhaltigkeitsfonds auch noch sog. „Best-in-Class“- bzw. „Best-of-Class“-Ansätze eine wichtige Rolle, bei denen nur in Unternehmen investiert wird, die im Rahmen des Anlageuniversums innerhalb ihrer Branche, Kategorie oder Klasse die besten Nachhaltigkeitsleistungen erbringen.

## V. Greenwashing

Als Greenwashing wird der Versuch von Organisationen bezeichnet, durch Kommunikation und Marketing ein grünes Image zu erhalten bzw. sich als „ESG-konform“ zu vermarkten, ohne dass es hierfür eine hinreichend tatsächliche Grundlage gibt. Ein erster Schritt in Richtung einer einheitlichen Definition, was im Bereich Umwelt als nachhaltig klassifiziert werden kann, ist mit der EU-Taxonomie erfolgt. Somit kann zumindest in diesem Bereich mehr Klarheit für Anleger geschaffen werden. Künftig werden auch die Aspekte Soziales und Unternehmensführung definiert werden müssen, denn ansonsten können weiterhin Investments in Rüstungskonzerne sogar mit kontroversen Waffen in Portfolios nachhaltiger Fonds auftauchen. Greenwashing wird vom Gesetzgeber als Risiko für den Verbraucher eingeordnet und stark bekämpft.

## VI. Nachhaltigkeit und Rendite

Der Einsatz von ESG- Kriterien geht nachweislich nicht mit dem Verzicht von Rendite einher. Die meisten Untersuchungen kommen (entgegen zunächst angenommener Prognosen) zu dem Schluss, dass Geldanlagen, die Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen, mindestens genauso gut, wenn nicht besser abschneiden können als konventionelle Anlagen. Zurückzuführen ist dies auf ein verbessertes Risiko-Rendite-Profil, da Nachhaltigkeitsrisiken in die Investmententscheidung einfließen und auch eine stärkere Zukunftssicherheit eingepreist wird. Gründe hierfür können z.B. sein, dass ein umweltschonender und effizienter Umgang mit Ressourcen Kosten spart und dass eine an sozialen Aspekten orientierte Unternehmensführung Mitarbeiter motiviert und das Image eines Unternehmens stärkt. „Wenn der Anteil nachhaltiger Anlagen in den Portfolios einmal 20 Prozent oder mehr erreicht, kann ein nicht-nachhaltiges Verhalten auch negative Auswirkungen für die Unternehmen, in die Anleger investieren sollen, haben.“

Automatisch ist Nachhaltigkeit aber nicht besser, aber eben auch nicht schlechter. Dies ist abhängig vom jeweiligen Marktumfeld und der konkreten Investition. Nachhaltigkeit ist insbesondere ein langfristiges Thema.

## VII. Nachhaltigkeitsrisiken

Als „Nachhaltigkeitsrisiko“ wird ein Ereignis oder eine Bedingung in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, dessen beziehungsweise deren Eintreten tatsächlich oder potenziell wesentliche negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie auf die Reputation eines Unternehmens haben könnte, bezeichnet. Nachhaltigkeitsrisiken haben das Potenzial, einen negativen Einfluss auf alle Geschäftsbereiche und Risikoarten zu nehmen. Nachhaltigkeitsrisiken werden daher nicht als separate Risikoart gesehen, sondern können auf alle bekannten Risikoarten erheblich einwirken und als Faktor zur Wesentlichkeit dieser Risikoarten beitragen.

Nachhaltigkeitsrisiken in den Bereichen Klima und Umwelt unterteilen sich in physische Risiken und Transitionsrisiken bzw. transitorische Risiken.

## VIII. Klimabezogene physische Risiken

Physische Risiken ergeben sich sowohl im Hinblick auf einzelne Extremwetterereignisse und deren Folgen als auch in Bezug auf langfristige Veränderungen klimatischer und ökologischer Bedingungen (z.B. Niederschlagshäufigkeit und -mengen, Wetterunbeständigkeit, Meeresspiegelanstieg, Veränderung von Meeres- und Luftströmungen, Übersäuerung der Ozeane, Anstieg der Durchschnittstemperaturen mit regionalen Extremen). Die Erderwärmung kann zu einem - weiteren - Meeresspiegelanstieg führen, was tiefliegende Küstenstädte und -regionen akut in Gefahr bringen würde. Starke tropische Wirbelstürme, extreme Regenfälle können zunehmen, das Ausmaß von

unkontrollierten Feuern kann sich erhöhen und mehr Menschen können extremen Hitzewellen ausgesetzt sein. Der Verlust der Biodiversität durch das Aussterben von diversen Tier- und Pflanzenarten kann schwerwiegende Auswirkungen auf Ernteerträge und das globale Bruttoinlandsprodukt (BIP) haben.

Fortgesetzte Treibhausgasemissionen können eine weitere Erwärmung und langanhaltende Veränderungen im gesamten Klimasystem auslösen, was die Wahrscheinlichkeit von schweren, allgegenwärtigen und unumkehrbaren Folgen für Menschen und Ökosysteme erhöht.

Physische Risiken können auch indirekte Folgen haben, z.B. den Zusammenbruch von Lieferketten, die Aufgabe wasserintensiver Geschäftstätigkeiten bis hin zu klimabedingter Migration und bewaffneten Konflikten. Und schließlich könnten die Verursacher von Umweltschäden bzw. Unternehmen, die den Klimawandel befördert haben, staatlich oder gerichtlich für die Folgen verantwortlich gemacht werden.

## **IX. Transitionsrisiken**

Transitions- oder Transformationsrisiken (auch „Übergangsrisiken“ genannt) bestehen im Zusammenhang mit der Umstellung auf eine kohlenstoffdioxidarme Wirtschaft. Politische Maßnahmen können zu einer Verteuerung und/oder Verknappung fossiler Energieträger oder von Emissionszertifikaten - z.B. durch den beschlossenen Kohleausstieg oder die Einführung einer CO<sup>2</sup>-Steuer - oder zu hohen Investitionskosten aufgrund erforderlicher Sanierungen von Gebäuden und Anlagen führen. Neue Technologien können bekannte verdrängen (z.B. Elektromobilität), veränderte Präferenzen der Vertragspartner und gesellschaftliche Erwartungen können nicht angepasste Unternehmen gefährden.

## **X. Interdependenz zwischen physischen Risiken und Transitionsrisiken**

Eine starke Zunahme der physischen Risiken würde eine abruptere Umstellung der Wirtschaft erfordern, was wiederum zu höheren Transitionsrisiken führt. Wird die notwendige Reduzierung der Treibhausgasemissionen nicht rechtzeitig vorgenommen, steigen die physischen Risiken und der Handlungsdruck. Im ungünstigsten Szenario zwingen extreme klimabedingte Schäden infolge einer lange hinausgezögerten Energiewende schließlich zu einer plötzlichen und radikalen Umstellung der Wirtschaft.

## **XI. Interdependenz zwischen physischen Risiken und Transitionsrisiken**

Ereignisse, Entwicklungen oder Verhaltensweisen, die den Bereichen Soziales und Unternehmensführung („Governance“) zuzuordnen sind, können negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens entfalten, wenn die Wahrscheinlichkeit des Eintritts nicht hinreichend in die Bewertung der betroffenen Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten eingepreist ist.

Governance-Faktoren können auf viele verschiedene Arten zu Governance-Risiken führen. Zum Beispiel kann ein schlechter Verhaltenskodex oder ein Mangel an Maßnahmen zur Bekämpfung von Geldwäsche in einem bestimmten Unternehmen typischerweise seine (finanziellen und nicht-finanziellen) Ressourcen behindern und damit sein Leistungs- und Renditepotenzial beeinträchtigen. Wenn ein solcher schlechter Verhaltenskodex öffentlich wird, können Kunden und Investoren zudem das Vertrauen in das Unternehmen verlieren, was zu Strafen und Anwaltskosten führen kann und die Fähigkeit des Unternehmens beeinträchtigt, längerfristig Geschäfte zu tätigen. Andererseits wird die Anerkennung der potenziellen Auswirkungen von Klima- und Umweltveränderungen und der damit verbundenen Risiken als Zeichen guter Unternehmensführung verstanden. Ähnliche Zusammenhänge bestehen bei der Einbeziehung sozialer Überlegungen in die Unternehmensführung. Die Förderung von Gleichberechtigung, Inklusivität und fairen Arbeitsstandards ist ein Zeichen einer guten Unternehmensführung. Auf der anderen Seite können negative Bedingungen für Mitarbeiter, unfaire Behandlung von Kunden oder geringes Interesse an einem Beitrag zur Gesellschaft zusätzliche Governance-Risiken mit sich bringen.

Auswirkungen auf die Reputation von Unternehmen („Reputationsrisiken“) sind ein wesentlicher Aspekt von Nachhaltigkeitsrisiken. Hinzu kommt das Haftungsrisiko, das sich auf die Risiken bezieht, die sich daraus ergeben, dass Menschen oder Unternehmen eine Entschädigung für Verluste fordern, die sie aufgrund von ESG-Faktoren erlitten haben.

Beispiele für Reputations- und Haftungsrisiken: Erfolgreiche Schadenersatzklagen in Milliardenhöhe gegen Hersteller von Zigaretten; Baugenehmigung für ein Großprojekt scheidet, weil die Landrechte indigener Einwohner nicht berücksichtigt wurden; Bußgeldzahlungen wegen hinterzogener Steuern.

## **XII. Beispielhafte Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken (psychische Risiken und Transitionsrisiken) auf allgemeine Risikoarten**

### **Kreditrisiko/Adressenausfallrisiko**



Die Ausfallwahrscheinlichkeit kann steigen bei Unternehmen, deren Geschäftsmodell aufgrund politischer Entscheidungen zu ESG-Themen wesentlich beeinträchtigt sein kann (etwa eine CO<sup>2</sup>-Bepreisung oder Energieeffizienzstandards), oder die in geografischen Gebieten ansässig sind, die anfällig sind für physische Risiken (z.B. Überschwemmungen).

### **Markt(preis)risiko**

Extreme Wetterereignisse können die Markterwartungen verändern und zu plötzlichen Neubewertungen, einer höheren Volatilität und zu Wertverlusten bei Vermögenswerten führen. Unternehmen, die belegbar weder nachhaltig wirtschaften, noch die investierten Gelder zur Nachhaltigkeits-Transition nutzen, können durch eine abrupte Änderung der Marktstimmung (z. B. wegen Einpreisung erwarteter regulatorischer Maßnahmen) abgewertet werden.

### **Liquiditätsrisiko**

Kunden können in erheblichem Ausmaß Geld von ihren Konten bei einem regional tätigen Kreditinstitut abziehen, um damit die Schadenbeseitigung nach einem Extremwetterereignis zu finanzieren. Das Kreditinstitut muss daraufhin in hohem Maße Aktiva veräußern.

### **Operationelles Risiko**

Durch ein Extremwetterereignis und daraus folgende Sachschäden an Gebäuden und Rechenzentren kann der Geschäftsbetrieb eines Unternehmens/Kreditinstituts erheblich beeinträchtigt werden. Die Finanzierung umstrittener Aktivitäten kann zu einem Reputations- und Haftungsrisiko führen, wenn sich die Einstellung der Verbraucher zu diesem Thema ändert.

### **Versicherungstechnisches Risiko**

Im Bereich der verbundenen Wohngebäudeversicherung und der Betriebsunterbrechungsversicherung steigen die Schäden bspw. infolge von Sturm, Überflutung oder Hagel. Neben dem allgemeinen unternehmerischen Risiko besteht für ein Versicherungsunternehmen die Gefahr, dass in einem bestimmten Zeitraum der Gesamtschaden die Summe der zur Verfügung stehenden Gesamtprämien (inkl. Sicherheitsmittel) übersteigt. Versicherungsunternehmen können durch dasselbe Nachhaltigkeitsrisiko sowohl aktiv- wie passivseitig getroffen werden.

### **Strategisches Risiko**

Ein auf die Finanzierung von Kohlebergbau spezialisiertes Kreditinstitut verliert seine Geschäftsbasis.

### **Reputationsrisiko**

Der Verkauf von nur vermeintlich nachhaltigen Finanzprodukten (sog. „Greenwashing“) an ESG-bewusste Anleger kann ein Reputationsrisiko darstellen. Oder es wird bekannt, dass ein Investmentvermögen in eine Bekleidungsfabrik eines bekannten Herstellers in Ostasien investiert ist, in der es wegen unzureichender Sicherheitsvorkehrungen zu einem Unglück kommt, bei dem viele Menschen sterben. Auch Vorkommnisse in der anderweitigen Lieferkette können zu einer Risikorealisation führen.

## **XIII. Zeithorizont und Ausmaß von Nachhaltigkeitsrisiken**

Es bestehen erhebliche Unsicherheiten über den Zeithorizont und das Ausmaß von Nachhaltigkeitsrisiken; die historische Datengrundlage zur Beurteilung künftig relevant werdender Nachhaltigkeitsrisiken ist derzeit noch knapp bis unzureichend. Nachhaltigkeitsrisiken können sowohl kurzfristig, als auch mittel- und langfristig relevant werden und Handlungsdruck erzeugen. Hinzu kommt die Wechselwirkung zwischen physischen und Transitionsrisiken: Bislang fehlt zudem noch häufig Umwelt- und soziale Expertise innerhalb der Finanzwirtschaft.

# Allgemeine Risiken bei der Vermögensanlage



Die Vermögensanlage in Finanzinstrumenten bietet nicht nur die Chance auf mehr oder weniger hohe Erträge, sie birgt auch das Risiko, das eingesetzte Kapital ganz oder teilweise zu verlieren. Die sog. „Basisrisiken“ bestehen grundsätzlich bei jeder Form der Vermögensanlage. Zudem können bei jedem Finanzinstrument weitere besondere Risiken auftreten.

---

## Wichtiger Hinweis

Diese Broschüre enthält eine allgemeine Beschreibung der Art und Risiken der Arten von Finanzinstrumenten. Die Aufzählung der Risiken ist nicht abschließend. Welche Risiken bei der konkreten von Ihnen gewünschten Vermögensanlage bestehen, können Sie den Verkaufsunterlagen (Verkaufprospekt und wesentliche Anlegerinformationen [KIID bzw. KID, WAI]) entnehmen. Diese Informationen sind Ihnen vor einem Kauf zur Verfügung zu stellen. Machen Sie in Ihrem eigenen Interesse von diesem Recht Gebrauch!

---

## I. Markt(preis)risiko

Das Risiko, das mit Verlusten aufgrund ungünstiger Preisbewegungen verbunden ist, die sich auf den Markt insgesamt auswirken. Da sich das Marktrisiko auf den gesamten Markt auswirkt und nicht nur auf spezielle Vermögenswerte, kann es nicht durch eine Diversifizierung des Portfolios vermieden werden. Einige Risiken, wie z.B. das Zinsänderungsrisiko, sind Unterfälle des Marktrisikos. Für deutsche Aktien z.B. besteht das systematische Marktrisiko in der Gefahr eines allgemeinen Kursverfalls, der beispielsweise am Rückgang des DAX als Leitindex zu messen ist. Das unsystematische Marktrisiko hingegen rührt von Änderungen einzelner Marktpreise (z. B. eines einzelnen Aktienkurses) her, die unabhängig von allgemeinen Marktbewegungen sind.

## II. Allgemeines Börsenrisiko

Das Börsenrisiko ist im Grunde genommen identisch mit dem Marktrisiko. Selbst die besten Sicherungsmechanismen können Sie vor dem allgemeinen Börsenrisiko nicht schützen. Ein Crash an den Aktienbörsen wirkt sich auch auf andere Finanzinstrumente aus, unmittelbar betroffen sind z.B. Investmentfonds, wenn sie in Aktien investiert sind, sowie alle Produkte, die einen Aktienbezug aufweisen. Die politische Lage in einem Land, z. B. anstehende Wahlen oder Krisen, hat i. d. R. unmittelbar Auswirkungen auf den Aktienmarkt dieses Landes.

## III. Psychologisches Marktrisiko

Das psychologische Marktrisiko kann als Unterfall des allgemeinen Marktrisikos betrachtet werden. Auf die allgemeine Kursentwicklung an den Märkten wirken diverse Faktoren ein, die nicht ausschließlich rationale Gründe haben. Meinungen, Gerüchte und die Einstellung zu einem Unternehmen können unabhängig von der tatsächlichen Ertragslage des betroffenen Unternehmens erhebliche Kursveränderungen bewirken. Dies kann zu einer positiven Kursveränderung führen, den Kursverlauf aber auch stark negativ beeinflussen. Möglich ist auch, dass individuell rationales Verhalten in ein „Herdenverhalten“ mündet, das die Finanzstabilität erschüttert. So kann es z.B. sein, dass Vorkommnisse in einem bestimmten Unternehmen auch zu Preisänderungen bei branchengleichen Unternehmen führen, obwohl diese selbst keine Vorkommnisse gehabt haben.

## IV. Systemisches Risiko

Allgemein wird unter einem systemischen Risiko die Gefährdung der Funktionsfähigkeit des gesamten betroffenen Systems verstanden. Das Risiko resultiert daraus, dass alle Elemente eines Systems in einer gewissen Wechselwirkung zueinanderstehen. Durch Solvenzprobleme eines Finanzmarktteilnehmers können andere Marktteilnehmer so stark in Mitleidenschaft gezogen werden, dass sie ihrerseits nicht mehr in der Lage sind, ihre Verpflichtungen zu erfüllen. Im ungünstigsten Fall kann dies zu einer Kettenreaktion führen und erhebliche Liquiditäts- oder Solvenzprobleme mit sich bringen. Zu einer solchen Kettenreaktion kann es z.B. auch bei einer Pandemie kommen: In einem besonders betroffenen Sektor kann es zu einer Vielzahl von Insolvenzen kommen, was wiederum den Bankensektor treffen würde, wenn Kredite ausfallen. Geraten Banken in finanzielle Schieflage, so kann dies die Stabilität des Finanzsystems erschüttern. Auch Unterbrechungen in Lieferketten können zu einem Risiko für das betroffene Unternehmen führen.

## V. Konjunkturrisiko

Risiko, das durch die Schwankungen innerhalb des Konjunkturzyklus hervorgerufen wird. Das Risiko besteht darin, dass Anleger die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung nichtzutreffend einschätzen und zu einem „falschen“ Zeitpunkt oder in einem ungünstigen Konjunkturzyklus investieren. Die Schwankungen der Konjunktur folgen mehr oder weniger regelmäßigen Bewegungen und ergeben veranschaulicht dargestellt eine wellenförmig verlaufende Kurve, die sich um den langfristigen Wachstumstrend bewegt. Der vollständige Konjunkturzyklus dauert ca. vier bis acht Jahre. Meistens wird er gemessen von einem oberen Wendepunkt („Boom“) zum nächsten oberen Wendepunkt. Beim Abschwung sind die wirtschaftlichen Tätigkeiten rückläufig, den Tiefpunkt erreicht die Konjunktur in der Depression. Aktienkurse schwanken meist mit einem zeitlichen Vorlauf parallel zum Zyklusverlauf der Konjunktur. Anlageformen, die in einer bestimmten Konjunkturphase Gewinne erwarten lassen, bringen in einer anderen Konjunkturphase möglicherweise tendenziell eher Verluste ein und umgekehrt.

## VI. Inflationsrisiko

Unter Inflation wird die allgemeine Erhöhung der Güterpreise verstanden, wodurch sich die Kaufkraft des Geldes mindert. Das Inflationsrisiko, auch Kaufkraftisiko genannt, besteht bei jeder Geldanlage und bezeichnet das Risiko, dass der Anleger allein durch die Minderung der Kaufkraft des Geldes (häufig ist auch von einer „Geldentwertung“ die Rede) einen Vermögensschaden erleidet. Es werden das reale Vermögen und der reale Ertrag, der mit dem Vermögen erwirtschaftet werden kann, betrachtet. Von Bedeutung ist die Realverzinsung, die sich als Differenz zwischen Rendite und Inflationsrate ergibt. Ist die Inflationsrate höher als der Nominalzins, so verliert das Vermögen faktisch an Wert bzw. Kaufkraft. Zur Beurteilung des individuellen Inflationsrisikos muss die Inflation in der Region betrachtet werden, in die investiert wird.

Eine generelle Aussage über die Inflationsbeständigkeit von einzelnen Anlagearten kann nicht getroffen werden. Regelmäßig – aber nicht zwingend – sind Sachwerte wert- und damit inflationsbeständiger als Geldwerte. Für Aktien, die ebenfalls Sachwerte darstellen, gilt dies allerdings nicht, da es für den Aktionär nicht auf den Substanzwert der Aktie, sondern auf ihren Ertragswert ankommt. Abhängig von Inflationsrate und Kursverlauf kann sich eine positive oder eine negative Realverzinsung ergeben.

## VII. Währungsrisiko

Die Investition in Wertpapiere, die auf eine fremde Währung lauten, birgt ein Währungsrisiko. Wird der Euro gegenüber der Fremdwährung aufgewertet bzw. die Fremdwährung gegenüber dem Euro abgewertet, so sinkt der Wert der in Euro bewerteten ausländischen Vermögensgegenstände, unabhängig davon, ob sich der Kurs des Wertpapiers, in das Sie investiert haben, verändert. Je nachdem wie hoch der Einfluss des Wechselkurses ist, können Sie im ungünstigsten Fall sogar Kursverluste machen, wenn das Wertpapier in der Fremdwährung Gewinne macht. Umgekehrt steigt zwar die Rendite, wenn der Euro-Wechselkurs nach dem Kauf ausländischer Wertpapiere sinkt. Eine Anlage in der Heimatwährung kann wegen des Währungsrisikos dennoch die vorteilhaftere Wahl sein.

Bei der Entwicklung des Devisenkurses eines Landes spielen verschiedene Faktoren eine Rolle. Langfristig werden die Devisenkurse bestimmt von der Produktivität eines Landes, der Entwicklung seiner Nettowährungsreserven und -Verbindlichkeiten, Im- und Exportpreisen und dem Inflationstrend. Kurz- und längerfristige Schwankungen der Devisenkurse werden häufig verursacht von zyklischen Faktoren wie der Veröffentlichung von Handelsbilanzen, fiskalpolitischen Entscheidungen und der realen Zinsdifferenz zwischen den jeweiligen Ländern. Kurzfristig nehmen aktuelle Meinungen und Stimmungen Einfluss auf die Devisenkurse. Unter Umständen können zudem politische Konflikte oder Unruhen nicht nur kurzfristig, sondern auch langfristig massiven Einfluss auf die Devisenkurse haben. Ist die weltpolitische Lage angespannt, so wirkt sich das auf die Währungen von Ländern, die als besonders sicher gelten, i. d. R. positiv aus.

Das Währungsrisiko besteht nicht nur bei Wertpapieren, sondern auch bei sonstigen Anlagen, wie Termin- und Tagesgeld-konten, die in fremder Währung bestehen. Das Währungsrisiko kann neben anderen Risiken bestehen.

## VIII. Allgemeines Liquiditätsrisiko

Das Liquiditätsrisiko beschreibt allgemein das Risiko, zum Begleichen fälliger Zahlungen benötigte Zahlungsmittel nicht oder nur zu erhöhten Refinanzierungskosten beschaffen zu können. Das ist der Fall, wenn der Anleger seine Vermögenswerte nicht zum gewünschten Zeitpunkt zu einem marktgerechten Preis verkaufen oder zurückgeben kann. Wenn sich kein Handelspartner findet, dann können Sie Ihre Vermögenswerte nicht verkaufen und müssen Wertverluste u.U. tatenlos hinnehmen. Für die Liquidität

eines Vermögenswerts entscheidend sind die Breite und Tiefe des Marktes, auf dem der Vermögenswert gehandelt wird, und bei Investmentfonds zusätzlich die Rückgabemöglichkeit.

Ein Markt besitzt Tiefe, wenn viele offene Verkaufsaufträge vielen offenen Kaufaufträgen gegenüberstehen und die Geld-Brief-Spanne dabei eng ist. Sie ist eng, wenn viele Kaufaufträge zu Preisen unmittelbar unter dem aktuellen Kursniveau vielen Verkaufsaufträgen unmittelbar über dem aktuellen Kursniveau gegenüberstehen. Hierdurch können Kauf- und Verkaufspreise in zeitlich kurzen Abständen

ermittelt und gestellt werden und es können umfangreiche Handelsvolumina bewegt werden, ohne dass hierbei mehr als marginale, temporäre Kursausschläge erzeugt werden. Eine hohe Markttiefe stabilisiert die Preise.

Unter Marktbreite wird die Ausdehnung des Marktes verstanden. Ein breiter Markt besteht, wenn genügend Handelsinteresse vorhanden ist, um innerhalb eines kurzen Zeitraums nicht nur zahlreiche, sondern auch große eingehende Aufträge, d. h. hohe Handelsvolumina, ohne erhebliche Auswirkungen auf den Kurs auszuführen.

Die Marktliquidität wird hauptsächlich bestimmt durch Angebot und Nachfrage. Übersteigt das Angebot die Nachfrage oder andersherum, so können Kauf- oder Verkaufsaufträge nicht, nicht sofort, nicht vollständig oder nur zu ungünstigen Konditionen ausgeführt werden und es besteht eine **angebots- und nachfragebedingte Illiquidität**.

Einen Anhaltspunkt für die Liquidität bieten Handelsdaten wie gehandeltes Volumen, Anzahl von Preisfeststellungen etc. Die Handelsaktivität der Vergangenheit spiegelt jedoch nicht notwendigerweise auch die Handelsaktivität in der Zukunft wider. Einen weiteren Anhaltspunkt bieten die Quote, das dazugehörige Volumen und die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufspreis. Als Quote wird das gleichzeitige Stellen von einem verbindlichen Kauf- und einem verbindlichen Verkaufspreis für eine bestimmte Anzahl von Finanzinstrumenten von einem Marktteilnehmer an einer Börse bezeichnet. Bei einigen Wertpapieren, z. B. Zertifikaten, stellt ein vom Emittenten beauftragter Market Maker laufend Kauf- und Verkaufskurse. Da er hierzu aber nicht in jedem Fall verpflichtet ist, bietet die Beauftragung eines Market Makers keine Gewähr für die Liquidität, es kann zur **Illiquidität trotz Market Makings** kommen.

Die Liquidität kann zudem dadurch eingeschränkt sein, dass es aufgrund der Ausgestaltung des Finanzinstruments oder der Handelsbräuche zu einer zeitlichen Verzögerung bei der Abwicklung Ihrer Order kommt. Bitte lesen Sie hierzu Kapitel R auf Seite 166 „3. Abwicklungsbedingte Illiquidität“.

Bei der Vermögensanlage in Investmentfonds bestehen neben dem allgemeinen Liquiditätsrisiko besondere Liquiditätsrisiken, die in Kapitel K erläutert werden.

## IX. Länderrisiko

Das Länderrisiko beinhaltet das Risiko einer politischen oder wirtschaftlichen Instabilität eines Landes. Zum einen bezeichnet es die Zahlungsunfähigkeit eines ausländischen Schuldners. Zum anderen versteht man darunter das Risiko, dass es einem ausländischen Schuldner mangels Transferfähigkeit (z. B. wegen Devisenmangels) oder -bereitschaft (z. B. wegen Transferbeschränkungen) des Landes, von dem aus er die Zahlung zu leisten hat, trotz grundsätzlicher Zahlungsfähigkeit nicht möglich ist, eine fällige Zahlung zu leisten. Das Länderrisiko wird auch Transferrisiko genannt. Angesichts sich häufender „Staatspleiten“ ist das Länderrisiko heute so aktuell wie schon lange nicht mehr. Unter dem Länderrisiko wird teilweise auch das Bonitätsrisiko eines Staates verstanden. Stellt ein Staat ein politisches oder wirtschaftliches Risiko dar, so kann dies negative Auswirkungen auf alle in dem betreffenden Staat ansässigen Marktteilnehmer und Emittenten haben.

## X. Volatilitätsrisiko

Bezeichnet das Risiko von Kurs- oder Preisschwankungen von Vermögenswerten. Am Kapitalmarkt wird als Volatilität ein Schwankungsbereich z. B. von Wertpapierkursen, von Rohstoffpreisen, von Zinssätzen oder von Investmentfondsanteilen während eines bestimmten Zeitraums bezeichnet. Die Volatilität ist eine mathematische Größe für das Maß des Risikos einer Kapitalanlage. Es wird ein bestimmter Durchschnittswert gebildet und um diesen Mittelwert herum wird die Schwankungsbreite ermittelt. Je größer diese Schwankungsbreite ist, desto volatil und damit risikoreicher ist ein Wertpapier. Kapitalanlagen, die nur eingeschränkt handelbar sind, z. B. Anteile an geschlossenen Fonds, weisen i. d. R. keine Volatilität während der Laufzeit auf. Je nach ihrem Investitionsgegenstand (z. B. Anleihen, Rohstoffe etc.) spielt bei der Wertermittlung dieser Vermögensgegenstände, bspw. bei der Veräußerung der dem Fonds gehörenden Investitionsgegenstände und der Auflösung des Fonds, die Volatilität mittelbar dennoch eine Rolle.

## XI. Steuerliche Risiken

Steuerliche Risiken können von verschiedenen Seiten auf eine Kapitalanlage einwirken. Für den Anleger letztlich entscheidend ist der Nettoertrag, d. h. der Ertrag, den er nach Abzug der Steuern erwirtschaftet hat. In die Kalkulation mit einbezogen werden sollte daher in jedem Fall die steuerliche Behandlung der gewünschten Kapitalanlage. Seit Einführung der Abgeltungssteuer in Deutschland ist die Betrachtung der steuerlichen Situation grundsätzlich einfacher geworden. Aufgrund der Investmentsteuerreform werden zudem ab dem 1. Januar 2018 inländische und ausländische Fonds, die Gewinne ausschütten oder thesaurieren, nach derselben Systematik besteuert. Das Risiko der Doppelbesteuerung bei ausländischen thesaurierenden Fonds ist damit weggefallen.

Die Abgeltungssteuer auf Erträge aus offenen Investmentfonds wird jeweils zum Anfang eines Kalenderjahres für das vorangegangene Kalenderjahr vom Verrechnungs- oder Girokonto eingezogen. Wenn das Konto nicht über ausreichend Deckung verfügt, ist die Depot-

stelle berechtigt, den Rahmen eines Ihnen eingeräumten Kontokorrentkredits bis zu der vereinbarten Obergrenze für den Steuereinzug auszus schöpfen. Können die Steuern nicht eingezogen werden, erfolgt eine Meldung an das Finanzamt.

Bei einigen Kapitalanlagen bestehen Besonderheiten: Da es sich bei der Beteiligung an einem geschlossenen Fonds um eine Unternehmensbeteiligung handelt, sind die Gewinne hieraus i. d. R. mit dem persönlichen Steuersatz des Anlegers zu versteuern, unabhängig von der Abgeltungssteuer.

Es werden zudem laufend neue Anlageformen entwickelt, deren steuerliche Behandlung bei ihrer Emission nicht immer abschließend geklärt ist. Der Kauf innovativer Finanzinstrumente birgt daher das Risiko, im Falle einer ungünstigen steuerrechtlichen Entwicklung während der Laufzeit der Anlage nicht die erwartete Rendite erzielen zu können. Es ist von daher nicht nur unerlässlich, dass Sie sich vor der gewünschten Investition mit der steuerlichen Behandlung der gewünschten Vermögensanlage beschäftigen, bei Zweifelsfragen oder in Sonderfällen sollten Sie auf jeden Fall einen Steuerberater konsultieren.

Die steuerliche Situation eines Landes kann sich jederzeit ändern, teilweise auch rückwirkend. Änderungen im Steuerrecht (z. B. bei der Definition oder der Absetzbarkeit von Werbungskosten), in der Rechtsprechung oder in der Verwaltungspraxis können Auswirkungen nicht nur auf die steuerliche Behandlung von Einkünften aus Kapitalvermögen haben, sondern auch auf die Kursentwicklung am Kapitalmarkt. Steuerliche Risiken können auch Rechtsrisiken sein.

## XII. Die Risiken bei kreditfinanzierten Geschäften

Wenn Sie den Kauf von Finanzinstrumenten ganz oder teilweise durch Kreditaufnahme finanzieren, besteht das Risiko, dass Ihr finanzieller Verlust das eingesetzte Kapital übersteigt. Auch im Falle des Kapitalverlusts müssen Sie den aufgenommenen Kredit zzgl. Zinsen zurückzahlen. Die Kreditaufnahme hat zudem eine Hebelwirkung. Mittels der Hebelwirkung kann die Rendite erhöht werden, im Falle von Kursverlusten werden diese Verluste aber u. U. drastisch verstärkt.

### Berechnungsbeispiel

(stark vereinfacht ohne Berücksichtigung von Kosten und Zinseszins)

	Fall: Gewinn	Fall: Gewinn (mit Kredithebel)	Fall: Verlust	Fall: Verlust (mit Kredithebel)
Eigenkapital	200 EUR	100 EUR	200 EUR	100 EUR
Kredit (Zinssatz 5%)		100 EUR		100 EUR
Investiertes Kapital	200 EUR	200 EUR	200 EUR	200 EUR
Zu zahlende Zinsen		5 EUR		5 EUR
Gewinn/Verlust vor Zinsen	20 EUR	20 EUR	- 20 EUR	- 20 EUR
Gewinn/Verlust nach Zinsen	20 EUR	15 EUR	- 20 EUR	- 20 EUR
Eigenkapitalrendite	10%	15%	- 10%	- 25%

Eine weitere Möglichkeit des kreditfinanzierten Kaufs von Finanzinstrumenten ist die Beleihung Ihres Depots. Auf Ihren Antrag hin wird ein Kredit als flexibler Kreditrahmen durch Ihre depotführende Bank auf einem Unterkonto Ihres Depots bereitgestellt. Als Sicherheit für den Kredit dienen die Finanzinstrumente im Depot (sog. Lombardkredit). In der Regel wird der Kredit variabel verzinst. Das wesentliche Risiko bei der Beleihung des Depots besteht in der Minderung des Beleihungswerts durch Kursrückgänge der Vermögenswerte mit der Folge, dass der eingeräumte Kreditrahmen überzogen wird und dadurch Überziehungszinsen anfallen, die meistens weitaus höher sind als die vereinbarten Rahmenkreditzinsen. Auch der Kreditzinssatz kann sich ändern. Wenn sich der Depotwert nicht wieder erholt und Sie der Aufforderung der Bank, neues Geld oder andere Werte als Sicherheit nachzuschließen, nicht nachkommen, veräußert die Bank Finanzinstrumente aus dem Depot zur Verringerung der Schulden (sog. „Notverkäufe“) und der Kredit kann gekündigt werden. Erfolgen die Verkäufe in einer ungünstigen Marktphase, so können Sie hierdurch einen nicht unerheblichen Vermögensschaden erleiden. Wenn die Notverkäufe zur Kredittilgung nicht ausreichen, müssen Sie dennoch Nachschüsse leisten.

## XIII. Risiko unlauteren Verhaltens

Es gibt leider Fälle, in denen Anleger durch groß angelegte Betrugereien Verluste erlitten haben. Ein besonders spektakulärer Fall ist der des ehemaligen Finanz- und Börsenmaklers und Vorsitzenden der Technologiebörse NASDAQ, Bernard Lawrence Madoff, durch dessen Handeln ein unmittelbarer Schaden in Höhe von mehreren Milliarden Dollar mit einigen Tausend geschädigten Anlegern entstanden ist.

Es sind vielfältige Instrumente vorgesehen um solche Betrügereien zu verhindern, doch eine absolute Sicherheit kann es nicht geben. Die Gefahr, dass jemand sich unlauter verhält, Gelder unterschlägt und Straftaten begeht, kann leider nicht ausgeschlossen werden.

## XIV. Der Einfluss von Kosten

Die Kosten stellen kein Risiko im herkömmlichen Sinn dar, wirken sich aber auf Ihre Rendite aus.

Bei fast jeder Kapitalanlage entstehen Kosten an verschiedenen Stellen. Für den Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten verlangen Kreditinstitute i. d. R. eine Provision oder Transaktionsgebühren in Form einer Mindestprovision oder einer vom Auftragswert abhängigen Provision. Für die Anlageberatung oder die Vermögensverwaltung kann ein Honorar zu zahlen sein. Wenn weitere Personen oder Stellen für die Ausführung Ihres Auftrages eingesetzt werden, z. B. ausländische Broker, werden Ihnen zusätzlich die Provisionen und Entgelte dieser Stellen in Rechnung gestellt. Für die Depotführung kann Ihre Bank ein Entgelt verlangen. Nicht herausgegebene Zuwendungen (Provisionen und sonstige geldwerte Vorteile) sind für den Anleger wie Kosten zu behandeln.

Bei bestimmten Wertpapieren, insbesondere bei offenen Fonds, fallen laufende Kosten an, z. B. Verwaltungsgebühren, die direkt dem Fondsvermögen entnommen werden. Gebühren können auf mehreren Ebenen anfallen, z.B. bei Dachfonds zum einen bei dem Fonds, dessen Anteile Sie erworben haben, und zum anderen bei den Fonds, in die der Dachfonds investiert. Dies gilt auch für Zertifikate, die in Fonds investieren. Zertifikate beinhalten zudem häufig eine Strukturierungs- oder Managementgebühr, die intern verrechnet wird und die Rendite bzw. den eigentlichen Anlagebetrag ebenfalls schmälert. Diese Gebühren werden i. d. R. prozentual auf den Wert des Zertifikats berechnet. Unerheblich ist, ob es zu einer Wertsteigerung gekommen ist, die Gebühren fallen in jedem Fall an. Wenn Sie ein Zertifikat vor dem Handelsstart an der Börse direkt beim Emittenten erwerben, verlangt dieser i. d. R. einen Ausgabeaufschlag wie bei Investmentfonds.

Berücksichtigen Sie bei der Wahl Ihrer Vermögensanlage, dass auf dem Finanzmarkt ein reger Wettbewerb herrscht. Es gibt (Direkt-) Banken, die für die Depotführung kein Entgelt verlangen und fast jeden Fonds können Sie sowohl mit als auch ohne Ausgabeaufschlag erwerben. Die Konditionengestaltung ist vielseitig. Vergleichen Sie daher die verschiedenen Angebote und Anbieter miteinander unter Berücksichtigung Ihrer persönlichen Interessen und Bedürfnisse. Wertpapierdienstleister und andere Vermittler werden Sie über Produkt- und Servicekosten vorab informieren.

---

**Erst wenn alle Kosten abgedeckt sind, können Sie Gewinn mit der Kapitalanlage erwirtschaften. Selbst wenn sich ein Vermögenswert gut entwickelt, kann es bei einer hohen Kostenquote lange dauern, bis Sie die Gewinnzone erreichen. Berücksichtigen Sie bei Ihrer Anlageentscheidung die Gesamtkosten und die kumulative Wirkung der Kosten auf die Rendite der Anlage. Beides wird Ihnen von Ihrer Bank oder Ihrem Anlageberater oder sonstigem Vermittler mitgeteilt.**

---

## XV. Emittentenrisiko (auch: Insolvenzrisiko)

Seit der Insolvenz der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers Holdings Inc. in 2018 ist das Emittentenrisiko bei der Vermögensanlage verstärkt in den Fokus gerückt. Es bezeichnet das Risiko der Bonitätsverschlechterung des Emittenten oder eines Referenzschuldners. Im alltäglichen Sprachgebrauch wird hierunter das Risiko verstanden, dass der Herausgeber eines Finanzinstruments oder die Gegenpartei eines Derivats Insolvenz anmelden muss. Für den Anleger bedeutet das den vollständigen oder teilweisen Verlust seines Kapitals. Er steht ggf. in einer Reihe mit allen anderen Gläubigern des Unternehmens. Vom Emittentenrisiko sind nicht alle Arten von Vermögensanlagen betroffen. Durch die getrennte Verwahrung des Vermögens der KVG und des Fondsvermögens – wie in Kapitel B beschrieben – besteht bei offenen Fonds kein Emittentenrisiko i. e. S. in Bezug auf den Ausfall der KVG.

Bei geschlossenen Fonds stellt das Emittentenrisiko das Risiko dar, dass die Gesellschaft, an der sich der Anleger durch den Anteilserwerb beteiligt, insolvent wird.

## XVI. Das Risiko nicht rechtzeitiger Informationen

Die Depotstellen müssen die Informationen, die sie vom Emittenten oder vom (inländischen oder ausländischen) Zentral- oder Zwischenverwahrer erhalten haben und die für den Anleger erforderlich sind, um bestimmte Rechte aus seinen im Depot verwahrten Wertpapieren wahrzunehmen, an den Anleger weiterleiten. Dies können z. B. Informationen über Kapitalmaßnahmen oder Übernahmeangebote sein. Für die Wahrnehmung der Rechte gelten Fristen. Erhält der Anleger die Information erst kurz vor Fristablauf, so besteht die Gefahr, dass der Anleger eine übereilte Entscheidung trifft, ohne die Konsequenzen seiner Entscheidung sorgfältig abgewogen zu haben. Im ungünstigsten Fall kann die Information den Anleger so spät erreichen, dass er seine Rechte gar nicht mehr wahrnehmen kann. Selbst wenn die depotführende Stelle kein Verschulden an der Verzögerung trifft, können kurz bemessene Teilnahmefristen, Postlaufzeiten und der organisatorische Ablauf zur Auftragsausführung dazu führen, dass der Anleger an der Ausübung seiner Rechte faktisch ge-

hindert wird. Dieses Risiko kann verringert werden, wenn der Anleger unabhängig von einer Information durch die depotführende Stelle regelmäßig auf der Homepage des Emittenten aktuelle Informationen abrufen.

## **XVII. Begrenzte Anonymität von Aktionären**

### **1. Auskunftersuchen ausländischer Aktiengesellschaften**

Ausländische Finanzinstrumente, z. B. Wertpapiere, die von einem Emittenten mit Sitz außerhalb Deutschlands ausgegeben worden sind, unterliegen der Rechtsordnung des Staates, in dem der Erwerb, die Veräußerung oder die Verwahrung stattfinden. Sowohl die Rechte der Anleger als auch die Rechte der inländischen depotführenden Stellen richten sich hiernach. Häufig sind bspw. ausländische Aktiengesellschaften nicht nur berechtigt, sondern dazu verpflichtet, über ihre Aktionäre Informationen einzuholen. Möglich ist, dass dabei nicht nur der rechtliche, sondern auch der wirtschaftliche Eigentümer der Aktien offenzulegen ist. Trotz des grundsätzlich bestehenden Bankgeheimnisses muss die depotführende Stelle diesem Auskunftersuchen nachkommen. Soweit diese zur Auskunftserteilung verpflichtet ist und den Namen des Anlegers mitteilt, unterrichtet sie den Anleger hierüber, wenn dies nicht gesetzlich untersagt ist. Dies gilt entsprechend auch für Auskunftersuchen ausländischer Börsen oder Behörden, die den Kapitalmarkt überwachen.

### **2. Informationsanspruch der Gesellschaft („Know your shareholder“)**

Die börsennotierte Aktiengesellschaft kann von einem Intermediär, der Aktien der Gesellschaft verwahrt (z.B. Depotstelle) Informationen über die Identität der Aktionäre und über den nächsten Intermediär verlangen. Im Gegensatz zur Namensaktie galt der Besitzer der Inhaberaktie bis zum Inkrafttreten der neuen Regelung am 1. Januar 2020 als anonym. Durch die neue Regelung können alle Aktionäre von börsennotierten Aktiengesellschaften, die Inhaberaktien halten, nunmehr identifiziert werden. Damit die Gesellschaft ihre Aktionäre hinreichend identifizieren kann besteht der Informationsanspruch gegenüber allen Intermediären in der Verwahrkette.

## **XVIII. Aus der Art der Verwahrung resultierende Risiken**

Je nach Art der Verwahrung der Finanzinstrumente können weitere besondere Risiken bestehen.

### **1. Eigenverwahrung**

Bei der Eigenverwahrung, z. B. im Safe, tragen Sie das Risiko des Untergangs oder des Verlusts der Papiere z. B. bei Zerstörung durch einen Brand oder bei der Entwendung durch eine andere Person. Für die Wiederherstellung ihrer Rechte aus den Papieren muss ein gerichtliches Aufgebotsverfahren durchgeführt werden. Die hiermit verbundenen Kosten tragen Sie. Unter Umständen kann es Jahre dauern, bis das Verfahren abgeschlossen ist. In diesem Zeitraum können Sie keine Rechte aus den Wertpapieren geltend machen, sie insbesondere bei fallenden Kursen nicht veräußern. Im ungünstigsten Fall – wenn keine Eigentumsnachweise mehr bestehen – besteht ein Totalverlustrisiko.

Bei der Eigenverwahrung müssen Sie selbst alle Termine im Blick haben, die für die Ausübung Ihrer Rechte aus den Wertpapieren von Bedeutung sind. Versäumen oder übersehen Sie Fristen und Termine, so können Sie erhebliche finanzielle Nachteile erleiden, etwa weil Sie Bezugsrechte nicht rechtzeitig veräußert, Dividendenscheine nicht eingelöst oder Anleihen nicht rechtzeitig zurückgegeben haben. Bei Anleihen besteht die Gefahr, dass die Anleihen durch Kündigung oder Auslösung vorzeitig zur Rückzahlung fällig werden, ohne dass Sie hiervon Kenntnis erlangen.

Wenn ausländische Namenspapiere in Eigenverwahrung gehalten werden, wird der Besitzer mit seinem Namen und seiner Anschrift im Aktienbuch eingetragen. Der Anleger erhält nicht nur etwaige Ausschüttungen ohne Einschaltung einer Verwahrstelle, sondern auch alle Gesellschaftsinformationen werden ihm direkt zugesendet. Da diese i. d. R. in der Sprache des Heimatlandes des Emittenten verfasst sind, besteht das Risiko, dass der Anleger die Informationen nicht in Gänze versteht oder sie falsch auslegt. Im Falle des Todes des Anlegers ist die Umschreibung der Wertpapiere auf den Erben oftmals aufwändig und zeitintensiv, da hierfür die Erfordernisse der jeweiligen ausländischen Rechtsordnung zu beachten sind. Dies kann dazu führen, dass die Wertpapiere im Todesfall zunächst nicht veräußert werden können.

### **2. Verwahrung im Ausland**

Die Behandlung im Ausland verwahrter ausländischer Wertpapiere unterliegt der Rechtsordnung des jeweiligen Lagerlandes. In anderen Ländern gibt es meistens andere Rechtstraditionen als in Deutschland. Um trotz der unterschiedlichen rechtlichen Bedingungen für den Anleger einen dem deutschen oder zumindest EU-Standard vergleichbaren Schutz herzustellen, existieren gesetzliche und aufsichtsrechtliche Vorgaben sowie ein bestimmter Auswahlprozess für den ausländischen Verwahrer. Allerdings können aus der Verwahrung im Ausland resultierende Risiken nicht gänzlich ausgeschlossen werden.

Je nachdem was im Lagerland üblich ist, verschafft sich Ihre inländische depotführende Stelle in der Regel das Eigentum oder Miteigentum an den Wertpapieren. Sie hält diese Rechtsstellung treuhänderisch für Sie und erteilt Ihnen eine Gutschrift in Form einer Wertpapierrechnung unter Angabe des Lagerlandes. Durch Regelungen im Depotgesetz (DepotG) soll sichergestellt werden, dass der Anleger aufgrund des anwendbaren ausländischen Rechts nicht mit Rechtsrisiken belastet wird, die außerhalb der Anleger-Bank-Beziehung und damit außerhalb seines Einflusses stehen. Gläubiger der ausländischen verwahrenden Bank sollen keine Ansprüche gegen diese Bank durch Zugriff auf die Wertpapiere des Anlegers befriedigen können. Erfolgt dennoch ein Zugriff Dritter auf die Wertpapiere, ist die inländische depotführende Stelle umgehend zu informieren, damit diese wiederum den Anleger in Kenntnis setzen kann. Dieser kann dann ggf. erforderliche rechtliche Schritte einleiten. Trotz dieses Schutzmechanismus können Zwangsvollstreckungsmaßnahmen, Pfändungen oder andere Eingriffe gegen den ausländischen Verwahrer dazu führen, dass der Zugriff auf die Wertpapiere nur eingeschränkt oder gar nicht möglich ist, bis das Verfahren gegen den ausländischen Verwahrer abgeschlossen ist. Dies kann unter Umständen Monate oder sogar Jahre dauern. Zudem können Prozessrisiken bei der Durchsetzung Ihrer Ansprüche bestehen. Ggf. bestehen auch eigene Pfandrechte des ausländischen Verwahrers.

Die Haftung Ihrer inländischen depotführenden Stelle beschränkt sich auf die sorgfältige Auswahl und Unterweisung des ausländischen Verwahrers. Sie ist u. a. nicht zuständig für die Einlösung von Zins-, Gewinnanteil- und Ertrags Scheinen oder von rückzahlbaren Wertpapieren bei deren Fälligkeit. Beeinträchtigungen können auch aus der wirtschaftlichen oder politischen Instabilität des Lagerlandes – z. B. Krieg, Unruhen – oder aus höherer Gewalt wie Naturkatastrophen resultieren.

---

**Je instabiler die politische Lage des Lagerlandes ist, desto schwieriger ist es, die Rechtsstellung des Anlegers und der Verwahrstelle zu bewerten und das Risiko der Verwahrung im Ausland einzuschätzen.**

---

Die Kosten der Verwahrung im Ausland können höher als im Inland und die Lieferfristen können länger sein, insbesondere wenn die Wertpapiere von einem Depot des Anlegers in ein anderes oder in ein neues Depot des Anlegers umgelagert werden sollen.

## **XIX. Das Risiko der Beteiligung an den Verlusten und Kosten bei der Abwicklung eines Kreditinstituts („Bail-in-Risiko“)**

Seit 2016 existiert ein neues System zur Bankenrettung in Europa. Die Grundlage bildet die EU-Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014; engl.: Bank Recovery and Resolution Directive, kurz: BRRD). Das System sieht vor, dass eine Bank, die in finanzielle Schieflage gerät, auch interne Ressourcen zu ihrer Rettung aufbringen muss, um den Staat und die Allgemeinheit finanziell zu entlasten bzw. gar nicht erst zu belasten. Mit internen Ressourcen ist gemeint, dass auch Anteilshaber wie Aktionäre und Gläubiger der Bank an den Verlusten und Kosten der Abwicklung beteiligt werden. Diese Form der Gläubigerbeteiligung wird „Bail-in“ genannt.

Gerät eine Bank in eine finanzielle Schieflage, die ihren Bestand bedroht und kann zur Sicherung ihrer Finanzstabilität kein reguläres Insolvenzverfahren durchgeführt werden, so kommen die im Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG) und in der Verordnung (EU) Nr. 806/2014 (SRM-VO) geregelten Abwicklungsinstrumente zur Anwendung, wozu auch das Bail-in zählt.

Liegen die genannten Voraussetzungen vor, so kann die nationale Abwicklungsbehörde, in Deutschland die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FSMA), umfangreiche Maßnahmen ergreifen, die die Gläubiger der Bank nachteilig betreffen können. Wesentliche Maßnahmen sind die Übertragung von Anteilen der Bank oder ihres Vermögens einschließlich ihrer Verbindlichkeiten auf ein sog. Brückeninstitut, eine Vermögensverwaltungsgesellschaft oder einen anderen geeigneten Dritten, die Abschreibung oder Umwandlung von Forderungen von Inhabern von unbesicherten Wertpapieren in Eigenkapital und die Aussetzung von Zahlungs- und Lieferverpflichtungen der Bank.

Die Reihenfolge der berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten ist in einer Haftungskaskade festgelegt. Die Haftungskaskade folgt dem Grundsatz, dass die von den Kapitalgebern zu tragenden Verluste im Rahmen der Abwicklung nicht höher sein dürfen, als sie nach der Rangfolge im regulären Insolvenzverfahren wären (sog. „no creditor worse off – Prinzip“).

Seit dem 1. Januar 2017 gilt folgende **Haftungskaskade**:

1. Anteile und andere Instrumente des harten Kernkapitals, z. B. Aktien, Anteile an GmbH, KG oder Genossenschaft
2. Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals, z. B. unbesicherte unbefristete nachrangige Schuldverschreibungen mit Umwandlungs- bzw. Herabschreibungsklausel
3. Instrumente des Ergänzungskapitals, z. B. nachrangige
  - Darlehen,



- stille Einlagen,
  - Genussrechte
4. Unbesicherte, nachrangige Verbindlichkeiten, z. B. nachrangige
    - Darlehen
    - Inhaberschuldverschreibungen,
    - Genussrechte, die nicht die Anforderungen an die in Ziff. 2. und 3. aufgeführten Finanzinstrumente erfüllen
  5. Unbesicherte, nicht-nachrangige Verbindlichkeiten, bei denen es sich um Schuldtitel im Sinne des § 46f Abs. 6 KWG handelt, z. B. Inhaberschuldverschreibungen, Namensschuldverschreibungen, Orderschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen
  6. Unbesicherte, nicht-nachrangige Verbindlichkeiten, bei denen es sich nicht um Schuldtitel im Sinne des § 46f Abs. 6 KWG handelt, z. B. Geldmarktpapiere, strukturierte Schuldtitel (d. h. Schuldverschreibungen mit einer derivativen Komponente, bei denen die Rückzahlung oder Zinszahlung von einem unsicheren zukünftigen Ereignis abhängt, z. B. Index-Zertifikate), Schuldtitel von nicht insolvenzfähigen Anstalten des öffentlichen Rechts, Termingeschäfte (Futures), Optionsgeschäfte, Swapgeschäfte, nicht „gedeckte Einlagen“ (Einlagen über 100.000 EUR von Großunternehmen), Darlehen von anderen Banken, Verbindlichkeiten gegenüber Kunden aus Aktivgeschäft der Banken, zum Beispiel aus dem Garantiegeschäft, dem Akkreditivgeschäft oder dem Kreditgeschäft
  7. Bevorzugte Einlagen, z. B. nicht „gedeckte Einlagen“ (Einlagen über 100.000 EUR von Privatpersonen, Kleinstunternehmen sowie kleinen und mittleren Unternehmen).

Zuerst werden die unter Ziff. 1 aufgeführten Verbindlichkeiten zur Verlustdeckung und Rekapitalisierung herangezogen und zuletzt die unter Ziff. 7 aufgeführten.

Wenn die Abwicklungsbehörde Maßnahmen ergreift, dann ist ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals der Gläubiger (Anleger) möglich. Es besteht auch das Risiko, dass es schwieriger wird, unbesicherte Wertpapiere und Schuldtitel zu verkaufen und dass der Anleger gezwungen ist, die Wertpapiere mit beträchtlichen Abschlägen zu verkaufen, wodurch er einen erheblichen finanziellen Verlust erleiden kann. Maßnahmen nach dem SAG durch die Abwicklungsbehörde berechtigen die Anleger nicht zur Kündigung der Wertpapiere oder zur Geltendmachung sonstiger vertraglicher Rechte.

Die Durchführung von Abwicklungsmaßnahmen kann dazu führen, dass ein Anleger höhere Verluste erleidet, als es in einem regulären Insolvenzverfahren der Fall gewesen wäre. In diesem Fall kann ihm ein Ausgleichsanspruch zustehen. Um dies festzustellen wird ein unabhängiger Prüfer bestellt. Ergibt sich nach dessen Prüfung ein Ausgleichsanspruch, so können Zahlungen an den Anleger möglicherweise wesentlich später erfolgen als dies bei vertragsgemäßer Erfüllung der Verpflichtungen der Bank aus den Wertpapieren der Fall gewesen wäre.

---

**Bei der Vermögensanlage in Aktien, Anleihen, Schuldverschreibungen, Zertifikaten und Optionsscheinen kann je nach Ausgestaltung und Emittent ein Bail-in-Risiko bestehen.**

---

Nicht bail-in-fähig und damit nicht von den Maßnahmen betroffen sind u. a. sog. gedeckte Einlagen (Einlagen einschließlich Sparguthaben, Termin- und Festgelder bis zu einer Höhe von 100.000 EUR), besicherte Verbindlichkeiten wie gedeckte Schuldverschreibungen, insbesondere Pfandbriefe, besicherte Darlehen oder Derivate, Verbindlichkeiten aus der Verwahrung von Kundenvermögen oder Kundengeldern, z. B. in Wertpapierdepots oder in Bankschließfächern, sowie Verbindlichkeiten aus Arbeitsverträgen. Daraus folgt, dass u. a. verwahrte Investmentfondsanteile von einem Bail-in nicht betroffen sind. Bei Aktien gilt, dass von einem Bail-in nur diejenigen Aktien betroffen sind, die von der in finanzielle Schieflage geratenen Bank ausgegeben worden sind, sonstige im Wertpapierdepot des Anlegers verwahrte Aktien sind nicht betroffen. Gleiches gilt für andere Finanztitel, die nicht von der Bank ausgegeben sind.

## XX. Risiko fehlerhaften Anlegerverhaltens

Finanzielle Risiken können daraus resultieren, dass Sie selbst den Ihnen bei der Anlage Ihres Vermögens obliegenden (Sorgfalts-)Pflichten nicht nachkommen. Die Auftragserteilung im Kapitalanlagegeschäft erfolgt nach festen Regeln, die unbedingt eingehalten werden müssen. Jeder Auftrag des Anlegers muss alle erforderlichen Angaben enthalten, eindeutig und leserlich sein. Fristen und Termine sind unbedingt einzuhalten. Es ist bspw. zu berücksichtigen, dass die KVG einen börsentäglichen Orderannahmeschluss festsetzt. Ausgabe- und Rücknahmeorders, die bis zum Orderannahmeschluss bei der Verwahrstelle eingehen, werden zu dem diesem Zeitpunkt zugeordneten Anteilwert abgerechnet. Später eingehende Aufträge werden zu dem Anteilwert abgerechnet, der dem darauf folgenden Orderannahmeschluss zugeordnet ist. Planen Sie unvorhergesehene Ereignisse ein und reichen Sie Aufträge unbedingt rechtzeitig vor Orderannahmeschluss ein. Rechnen Sie z. B. bei der Ordererteilung mit Telefax damit, dass die Leitung belegt ist und eine Order nicht zeitnah übermittelt werden kann und dass eine bei Ihrer Bank eingereichte Order auch erst verarbeitet werden muss.

Ihre Vertragspartner (z. B. die depotführende Stelle, Ihr Vermögensverwalter oder Ihr Anlageberater bzw. -vermittler) weisen Sie darauf hin, dass sie für die Durchführung ihrer Dienstleistungen bestimmte Informationen von Ihnen benötigen. Bei diesen Informationen handelt es sich hauptsächlich um Angaben zu Ihren persönlichen und finanziellen Verhältnissen sowie zu Ihren Kenntnissen und Erfahrungen bei der Vermögensanlage. Erteilen Sie fehlerhafte Informationen, so kann dies dazu führen, dass Sie Anlageempfehlungen erhalten, die nicht Ihren persönlichen Bedürfnissen und Erfahrungen entsprechen. Erteilen Sie bestimmte Informationen nicht, so können manche Dienstleistungen nicht oder nur eingeschränkt für Sie erbracht werden, was bedeutet, dass Sie bei Anlageentscheidungen mehr oder weniger auf sich selbst gestellt sind und ihr Dienstleister möglicherweise nicht in Gänze in Ihrem Interesse handeln kann. Erteilen Sie daher alle Informationen immer richtig und vollständig und informieren Sie Ihre Vertragspartner auch, wenn sich in Ihren persönlichen Umständen etwas ändert. Es liegt in Ihrem eigenen Interesse.

## XXI. Informationsrisiko

Bei Ihrer Anlageentscheidung können Sie aufgrund von falschen, unvollständigen, fehlenden oder veralteten Informationen Fehlentscheidungen treffen. Ursache hierfür können unzuverlässige Informationsquellen, Übermittlungsfehler oder auch ein Zuviel an Informationen sein. Auch das Risiko der Fehlinterpretation von Informationen fällt hierunter. Es besteht ein Übermittlungs- und Informationsrisiko.

## XXII. Informationsdefizitrisiko

Für fast alle Produkte für Privatkunden besteht die aufsichtsrechtliche Pflicht, dass Ihnen eine so genannte Kurzinformation zur Verfügung gestellt wird. Bei Investmentvermögen handelt es sich um die wesentlichen Anlegerinformationen (WAI), bei anderen Produkten ggf. um Basisinformationen, Produktinformationsblätter o. ä. Die Dokumente können verschiedene deutsche oder englische Bezeichnungen tragen. Ist für ein bestimmtes Produkt ein solches Dokument mit den wesentlichen Informationen nicht vorhanden, wird eine Order ggf. nicht angenommen oder ausgeführt. Dies dient auch Ihrem Schutz. Vorhandene Kurzinformationen sollten vor der Anlageentscheidung sorgfältig gelesen werden.

## XXIII. Acht „Weisheiten“ zur Geldanlage

Bei den folgenden Aussagen handelt es sich um durch Erfahrung belegte „Börsenweisheiten“, die häufig gemachte grobe Fehler beschreiben, die in vielen Fällen zu Verlusten führen. Die Bezeichnungen sind bewusst umgangssprachlich gewählt und einige haben Sie möglicherweise auch schon gehört.

### 1. Nicht alle Eier in einen Korb legen

Diese Regel wird als goldene Regel der Kapitalanlage bezeichnet. Gemeint ist damit, dass Anleger auf eine möglichst breite Streuung ihres Kapitals achten sollten. Viele Anleger neigen dazu, ihren Heimatmarkt (z. B. DAX®) oder gut bekannte Märkte, Branchen oder Länder zu Übergewichten. So entstehen Klumpenrisiken, die dazu führen, dass bei starken Marktentwicklungen Ihre Vermögenswerte überproportional gewinnen, aber auch verlieren können. Stellen Sie deshalb eine intelligente Streuung und Steuerung Ihrer Vermögenswerte sicher. Niemand weiß, welcher Markt der zukünftige Gewinner sein wird.

### 2. Keine Leverage durch Einsatz von Krediten

Bringt eine sehr sicher erscheinende Geldanlage hohe Zinsen, kann die Rendite durch eine Kreditaufnahme möglicherweise gesteigert werden. Solche Geschäfte werden bei Börsenhypes, also stark steigenden Aktienkursen, häufig gemacht. Leider wird oft verdrängt, dass sich der so erzeugte Leverage-Effekt auch negativ auswirken kann. Kurseinbrüche können nicht nur zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen, sondern darüber hinaus zu Überschuldungssituationen, weil der Kredit zuzüglich Zinsen dennoch zurückzuzahlen ist. Vermeiden Sie daher gehebelte Produkte und nehmen Sie keinen Kredit für die Kapitalanlage auf. Dieses Thema eignet sich nur für professionelle und erfahrene Anleger, die auch hohe finanzielle Verluste verkraften können.

### 3. Der Lemmingeffekt

Dieser Begriff kommt aus der Massenpsychologie und beschreibt ein Verhalten, bei dem einer tut, was alle tun. Durch diesen Effekt werden Börsenhochs und -tiefs noch verstärkt, z. B. indem Anleger bei stark gestiegenen Märkten noch mehr Wertpapiere kaufen, was wiederum zu höheren Kursen führt und das wiederum zu weiteren Käufen usw. (so genanntes prozyklisches Verhalten). Laufen Sie nicht „blind“ anderen Anlegern hinterher. Bedenken Sie, dass i. d. R. nach jedem starken Kursanstieg eine Korrektur erfolgt, der Kurs also wieder sinkt. Zügeln Sie Ihre „Gier“, um nicht noch als letzter kurz vor der Kurskorrektur in ein Wertpapier zu investieren. Überlegen Sie, ob bei stark gestiegenen Märkten Gewinne lieber mitgenommen werden sollten oder ob bei stark gefallen Märkten Durchhaltevermögen gefragt ist. Bleiben Sie bei Ihrer Anlageentscheidung rational!

#### 4. Der Wichtigmacher

Es erscheinen regelmäßig bekannte Persönlichkeiten z.B. aus dem Sport oder aus den Medien auf einem Hochglanzprospekt als Werbeträger für eine Geldanlage. Lassen Sie sich nicht von solchen Werbeikonen zu Investitionen verleiten! Die Anlageentscheidung sollte auf der Grundlage der Chancen und Risiken des Produkts ohne Berücksichtigung der prominenten Persönlichkeit getroffen werden.

#### 5. Die eierlegende Wollmilchsau

Ihnen wird versprochen, dass bei der beworbenen Geldanlage Ihr Kapital jederzeit verfügbar ist, dass kaum ein Risiko besteht und dass der Zins um einige Prozentpunkte höher ist als bei anderen Anlagen? ACHTUNG: Schauen Sie sich das Angebot genau an. Hier gibt es leider (zu) viele Beispiele, die nicht funktioniert haben und bei denen Anleger viel Geld verloren haben. Anlagen, die eine hohe Rendite versprechen, haben Risiken, die es zu kalkulieren gilt. Es muss keine schlechte Entscheidung sein, diese Risiken einzugehen, jedoch sollten Sie diese prüfen und abwägen, damit Sie Risiken nur bewusst eingehen.

#### 6. Die Kostenfalle

Wenn Ihnen jemand ein Produkt verkaufen will, stellt er häufig Renditeberechnungen vor Kosten heraus. Betrachten Sie daher die wesentlichen Anlegerinformationen (WAI) oder anderweitigen Kosteninformationen sorgfältig. Die genaue Kostenstruktur und diese berücksichtigenden Kalkulationen sind in den offiziellen Verkaufsunterlagen abgebildet. Wertpapierdienstleister müssen Ihnen die Produkt- und Servicekosten als konkreten Betrag nennen. Auf Wunsch erhalten Sie Detailinformationen. Prüfen Sie, ob die Kosten in einer guten Relation zum möglichen Ertrag stehen, etwa anhand einer Renditeberechnung nach Kosten.

#### 7. Dokumentation

Machen Sie von dem Recht Gebrauch, Kopien von Aufzeichnungen über Beratungsgespräche, Geeignetheitserklärungen und Wertpapierorders zu verlangen und bewahren Sie diese sorgfältig auf. Im Verlauf der Zeit wird es für Sie immer schwieriger werden, sich an die Beweggründe zu erinnern, warum Sie sich für oder gegen eine bestimmte Kapitalanlage entschieden haben.

#### 8. Eine erfolgreiche Vergangenheit ist kein Garant für Erfolg in der Zukunft

Historische Kursverläufe und Backtestings (Test einer Handelsstrategie an historischen Kursdaten, um zu sehen, wie gut sie bisher performed hätte) gelten grundsätzlich nicht für die Zukunft! Sie geben Ihnen einen Anhaltspunkt dafür, wie eine Geldanlage in historischen Situationen funktioniert hat oder hätte, lassen aber die Frage offen, ob z. B. der Fondsmanager entsprechend auch in der Zukunft oder bei dem nächsten Börsencrash handeln wird. Lassen Sie sich nicht von alten Rekorden blenden. Insbesondere Fonds mit hohen Zinsen und langen Laufzeiten waren in den Jahren 2000 bis 2015 (fallendes Zinsniveau) sehr erfolgreich. Angesichts der veränderten Gegebenheiten am Kapitalmarkt werden solche Anlagen in der Zukunft entsprechende Erwartungen nicht oder nur schwer erfüllen können.

---

### Risikokumulation

Die aufgeführten allgemeinen Risiken bestehen bei jeder Vermögensanlage und werden gemeinhin als Basisrisiken bezeichnet. Eine Vermögensanlage unterliegt i. d. R. nicht nur einem einzigen Risiko, sondern es bestehen mehrere Risiken, deren Auswirkungen und Veränderungen sich gegenseitig sogar verstärken können. Auf die Basisrisiken können sich zudem auch Nachhaltigkeitsrisiken (psychische Risiken und Transitionsrisiken) auswirken (siehe hierzu „XII. Beispielhafte Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken (psychische Risiken und Transitionsrisiken) auf allgemeine Risikoarten“ auf Seite 94).

---

# Besondere Risiken bei der Vermögensanlage in Investmentfonds



Die Anlage in die meisten Investmentfonds erlaubt es dem Anleger wie kaum eine andere Investmentform, Kapital nach dem Grundsatz der Risikomischung anzulegen. Bereits durch die Investition in einen einzigen Investmentfonds wird Ihr Kapital gestreut angelegt, ohne dass Sie sich selbst noch Gedanken um eine Risikostreuung durch Investition in andere Kapitalanlagen machen müssen. Das Fondsmanagement legt die Gelder der Anleger in verschiedenen Investitionsgegenständen an. Die Anteilscheine des Investmentvermögens, in das Sie investiert haben, repräsentieren die Anlagen, in die das Fondsvermögen eingezahlt worden ist. Verteilen Sie Ihr Kapital zusätzlich auf verschiedene Investmentfonds mit verschiedenen Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds etc.), so erreichen Sie eine Risikostreuung, wie es mit einer anderen Wertpapierform kaum möglich ist. Aber Achtung: Für einige geschlossene und bestimmte Spezial-AIF gilt der Grundsatz der Risikostreuung nicht.

Indem das Kapital eines Investmentfonds gestreut angelegt wird, tragen Sie die Risiken der Anlagen, in die der Fonds investiert, nicht unmittelbar und in Gänze, sondern nur anteilig. Wie weit die Risiken mitgetragen werden, richtet sich nach dem Anlageschwerpunkt des Fonds und nach der Verteilung des Kapitals auf verschiedene Anlagegegenstände.

Nach der gesetzlichen Definition ist die Tatsache, dass Sie als Anleger ein Verlustrisiko bei der Vermögensanlage in einen Investmentfonds tragen, Voraussetzung dafür, dass es sich bei der Kapitalanlage überhaupt um ein Investmentvermögen im Sinne des KAGB handelt. Durch die gemeinsame Anlage einer Vielzahl von Anlegern müssen gemeinsame Risiken durch den Erwerb, das Halten und das Veräußern von Vermögensgegenständen eingegangen werden. Neben den Basisrisiken, die bei einer Vermögensanlage in Wertpapieren grundsätzlich bestehen können, können je nach Art der Vermögensanlage besondere Risiken bestehen.

Die besonderen Risiken bei der Vermögensanlage in Investmentvermögen werden im Folgenden dargestellt. Die Grundaussagen beziehen sich dabei auf Fonds, die als offene Sondervermögen ausgestaltet sind.

## I. Die Qualität des Fondsmanagements

Die Wertentwicklung des Fondsvermögens hängt im Wesentlichen von der Qualität des Fondsmanagements ab. Es besteht das Risiko, dass das Fondsmanagement nicht so gut ist wie erhofft. Bei Ihrer Anlageentscheidung ziehen Sie i. d. R. unter anderem die Performance der einzelnen Fonds als ein Entscheidungskriterium heran. Eine gute Performance ist auch auf richtige Anlageentscheidungen des Fondsmanagements zurückzuführen. Bedenken Sie jedoch, dass positive Entwicklungen des Fonds aus der Vergangenheit nicht ohne weiteres in die Zukunft übertragbar sind und keine Gewähr für eine entsprechende Wertentwicklung in der Zukunft bieten. Auch der beste Fondsmanager kann die Entwicklung an den Kapitalmärkten nicht sicher voraussehen. Das Risiko unlauteren Verhaltens besteht auch beim Fondsmanagement. Bei Indexfonds ist das Managementrisiko gering, weil das Fondsmanagement einer Einschränkung unterliegt: Das Kapital ist weitgehend genau in der prozentualen Gewichtung des betreffenden Index zu investieren. Ziel ist es, im Anlageergebnis die Entwicklung des Index widerzuspiegeln und nicht die individuellen Entscheidungen des Fondsmanagements. Das schränkt die Reaktionsmöglichkeiten des Fondsmanagements bei fallenden Märkten allerdings auch ein. Bei geschlossenen Fonds stehen die Anlageobjekte oftmals bereits fest und unterliegen keinen oder wenigen Änderungen.

## II. Interessenkonflikte

Bei allen Unternehmen und Personen, die an der Verwaltung und Verwahrung der Fondsvermögensgegenstände beteiligt sind, können Interessenkonflikte bestehen. Die KVG ist grundsätzlich bestrebt, die Fremdgebühren des Fonds so gering wie möglich zu halten, da sich eine hohe Gebührenbelastung negativ auf die Wertentwicklung des Fondsvermögens auswirkt. Je geringer die Gebühren sind, desto schneller kann der Anteilswert steigen. Auf der anderen Seite hat die Verwahrstelle ein Interesse daran, eine möglichst hohe Gebühr für die Verwahrung des Fondsvermögens zu erhalten. Da in Deutschland die KVG und die Verwahrstelle teilweise zu derselben Finanzgruppe gehören, ergibt sich hieraus ein Interessenkonflikt. Wird ein Fonds von einem unabhängigen Vermögensverwalter aufgelegt, so entsteht dieser Interessenkonflikt nicht. Allerdings hat auch der Vermögensverwalter (wie auch eine KVG) ein Interesse daran, eine möglichst hohe Vergütung für seine Tätigkeit zu erhalten, so dass auch er sich in einem Interessenkonflikt befinden kann.

### III. Rückläufige Anteilspreise

Kursrückgänge bei den im Fonds enthaltenen Finanzinstrumenten spiegeln sich im Preis der Fondsanteile wider und führen dazu, dass der Anteilspreis sinkt. Hierdurch verwirklicht sich das eingangs geschilderte Risiko, dass der Fonds die Risiken der Vermögensgegenstände, in die er investiert, mitträgt.

### IV. Risiken beim Fondshandel über die Börse

Wenn Fondsanteile über die Börse gehandelt werden, dann wird ihr Preis wie bei anderen Wertpapieren auch von Angebot und Nachfrage bestimmt. Zudem wird beim börslichen Handel der Anteilspreis nicht nur einmal täglich ermittelt, sondern es werden fortlaufend aktuelle Kurse gebildet. Der Preis beim Handel von Fondsanteilen über die Börse kann daher von dem NAV abweichen. Werden an der jeweiligen Börse unverbindliche Indikationen und keine verbindlichen Kauf- und Verkaufspreise gestellt, so kann es dazu kommen, dass Aufträge nicht ausgeführt werden.

### V. Auswirkungen des allgemeinen Marktrisikos

Das Risikopotential der Auswirkungen des allgemeinen Marktrisikos ist bei Fonds, die in Basiswerte investieren, die einem höheren allgemeinen Marktrisiko unterliegen, wie etwa Aktienfonds, höher einzuschätzen als z. B. bei Rentenfonds, bei denen sich eine rückläufige Entwicklung an einem oder mehreren Börsenplätzen nicht so stark auswirkt. Rentenfonds sind hingegen von Zinsmarktschwankungen direkter betroffen als Aktienfonds. Bei Indexfonds zeichnen die Anteilspreise Rückgänge des Index entsprechend nach.

### VI. Risikokonzentration durch Auswahl spezieller Anlageschwerpunkte

Je enger die Vorgaben bzgl. der Anlagemöglichkeiten eines Fonds sind, desto stärker ausgeprägt ist das Ertrags- aber auch das Risikopotential des Fonds gegenüber einem Fonds mit breiter Streuung. Bei positiv verlaufenden Kursen schlägt sich dies stark positiv in der Wertentwicklung der Fondsanteile nieder, andererseits spüren Sie aber auch Verluste deutlicher. Je mehr die Spezialisierung eines Fonds zunimmt, desto mehr steigt auch das entsprechende Anlagerisiko. Für einen Fonds mit einem speziellen Anlageschwerpunkt sollten Sie sich nur entscheiden, wenn Sie bereit sind, eine größere Schwankungsbreite für den Preis Ihrer Anteile hinzunehmen. Bei Branchenfonds ist z. B. eine Risikostreuung auf verschiedene Branchen von vorneherein ausgeschlossen und regionale Fonds wie z. B. Länderfonds sind von der Entwicklung eines einzigen bestimmten Marktes abhängig.

### VII. Besonderes Liquiditätsrisiko

Grundsätzlich kann jeder Anteilseigner eines offenen Fonds mindestens zwei Mal pro Monat verlangen, dass ihm sein Anteil am Sondervermögen gegen Rückgabe der Anteilscheine ausgezahlt wird. Die Rückgabe erfolgt zu dem geltenden Rücknahmepreis. Es gibt aber Ausnahmen, die dazu führen, dass das eingesetzte Kapital entgegen dem Grundsatz der jederzeitigen Rückgabemöglichkeit nicht jederzeit verfügbar ist. Instrumente zur Liquiditätssteuerung bei offenen Investmentfonds, mit denen grundsätzlich auch die Anlegerinteressen geschützt werden sollen, können im Einzelfall für den betroffenen Anleger ein Liquiditätsrisiko darstellen.

#### 1. Rückgabefrist

Die KVG kann für die Rückgabe von Anteilen eines Sondervermögens (wie auch bei anderen offenen Investmentvermögen) Rückgabefristen in den Anlagebedingungen festlegen. Die Festlegung der Frist liegt im pflichtgemäßen Ermessen der KVG. Bei ihrer Ermessensausübung sind insbesondere die Anlegerinteressen und die Anlagestrategie sowie die Liquidität der Vermögensgegenstände des Sondervermögens zu berücksichtigen. Bei Publikumsfonds beträgt die zulässige Höchstdauer der Rückgabefrist einen Monat. Die Rückgabe setzt eine unwiderrufliche Rückgabeerklärung des Anlegers gegenüber der KVG unter Einhaltung der festgelegten Rückgabefrist voraus.

#### 2. Rücknahmebeschränkungen, sog. „Redemption Gates“

In den Anlagebedingungen kann vorgesehen werden, dass die KVG die Rücknahme der Anteile beschränken kann, wenn die Rückgabeverlangen der Anleger einen zuvor festgelegten Schwellenwert erreichen, ab dem die Rückgabeverlangen aufgrund der Liquiditätssituation der Vermögensgegenstände des Sondervermögens nicht mehr im Interesse der Gesamtheit der Anleger ausgeführt werden können. Die Beschränkung der Rücknahme der Anteile darf höchstens 15 Arbeitstage dauern.

#### 3. Aussetzung der Rücknahme der Anteile

In den Anlagebedingungen kann vorgesehen werden, dass die KVG die Rücknahme der Anteile aussetzen darf, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger erforderlich erscheinen lassen. Da eine

Höchstfrist für die Aussetzung der Rücknahme im Gesetz nicht vorgesehen ist, kann die Aussetzung „bis auf Weiteres“ erfolgen und von unbegrenzter Dauer sein. Fehlt allerdings eine Perspektive für eine nachhaltige Öffnung des Fonds, so müssen nach der Verwaltungspraxis der BaFin die Kündigung und Abwicklung des Fonds so terminiert werden, dass spätestens drei Jahre nach Aussetzung der Anteilsrücknahme die Auszahlung des Liquidationserlöses an die Anteilseigner erfolgt. Im Übrigen muss die Anteilsrücknahme wieder aufgenommen werden, sobald die besonderen Umstände, die zu der Aussetzung geführt haben, nicht mehr vorliegen. Wenn dies im öffentlichen Interesse oder im Interesse der Anleger liegt, kann auch die BaFin die Aussetzung der Anteilsrücknahme anordnen.

#### 4. Eingeschränkte Rückgabemöglichkeiten bei offenen Immobilienfonds

Bei offenen Immobilienfonds müssen die Fondsanteile von den Anteilseignern mindestens zwei Jahre gehalten werden, d. h. während dieser Frist ist ein Anteilsverkauf nicht möglich. Zudem muss eine Kündigungsfrist von 12 Monaten eingehalten werden. Ausführlich wird dies in Kapitel C dargestellt. Die Rückgabemöglichkeit der Fondsanteile kann in den Anlagebedingungen dahingehend eingeschränkt werden, dass dies nur zu bestimmten Terminen möglich ist, mindestens jedoch einmal jährlich. Als weiteres Sicherungsinstrument für das Fondsvermögen sieht das Gesetz ein abgestuftes Aussetzungs- und Teilveräußerungsverfahren vor. Reichen die Mittel des Fonds für die Rücknahme der Anteile nicht aus, so ist die Anteilscheinrückgabe auszusetzen und es sind Vermögensgegenstände des Fondsvermögens zu angemessenen Bedingungen zu veräußern, um ausreichend Mittel für die Anteilsrücknahme zu beschaffen. Die Dauer der Aussetzung der Anteilsrücknahme beträgt maximal 36 Monate, dann erlischt das Verwaltungsrecht der KVG und geht auf die

Verwahrstelle über. Je nach Zeitablauf können allerdings die Vermögensgegenstände ggf. auch unter ihrem ermittelten Wert veräußert werden. Durch diese Veräußerung „unter Wert“ kann ein Vermögensverlust eintreten.

Einzelheiten zu den Rückgabemöglichkeiten und etwaigen -beschränkungen sind den Anlagebedingungen des jeweiligen Fonds zu entnehmen.

### VIII. Liquidation, Kündigung oder Übertragung des Fondsvermögens

Kann die Fondsgesellschaft während der Aussetzung der Rücknahme nicht genügend Liquidität aufbauen, um alle Rückgabewünsche der Anleger zu bedienen, so kann das Fondsvermögen abgewickelt und liquidiert werden. Das bedeutet, dass alle Vermögensgegenstände, in die das Sondervermögen investiert hat, veräußert werden und der Erlös an die Anteilseigner ausgezahlt wird. Dabei wird unter Umständen nicht der erwartete Erlös erzielt, so dass der Anteilswert bei Auszahlung an die Anleger niedriger ist als zu dem Zeitpunkt, zu dem Sie die Investition getätigt haben.

Der Investmentfonds wird auch abgewickelt, wenn die KVG den Vertrag über die Verwaltung des Sondervermögens kündigt oder sonst ihr Verwaltungsrecht verliert. Für die Kündigung muss kein bestimmter Grund vorliegen. Die Kündigungsfrist beträgt mindestens sechs Monate, in den Anlagebedingungen kann eine längere Frist vorgesehen sein.

Unter bestimmten Bedingungen ist ferner eine „Verschmelzung“ möglich. Dabei wird ein Sondervermögen auf ein anderes Sondervermögen übertragen. Das übertragende Sondervermögen wird hierdurch ohne Liquidation aufgelöst. An die Anleger des übertragenden Sondervermögens werden mit der Verschmelzung Anteile an dem übernehmenden Sondervermögen ausgegeben. Die Anleger der betroffenen Fonds werden über die anstehende Verschmelzung informiert und können die Anteile innerhalb einer bestimmten Frist zurückgeben, wenn die Verschmelzung nicht ihren Interessen entspricht. In bestimmten Konstellationen haben die Anleger auch das Recht, ihre Anteile umzutauschen in Anteile eines anderen Fonds.

### IX. Risiko der Fehlinterpretation von Performance-Statistiken und Ratings

Es gibt eine Vielzahl von „Performance-Ranglisten“, „Rankings“, „Tops und Flops“ u.ä., die laufend in verschiedenen Medien veröffentlicht werden. Diese Listen sollen Ihnen dabei helfen, die richtige Anlageentscheidung zu treffen. Hierbei sollten Sie jedoch vorsichtig sein, da diese Listen irreführend sein können.

Es wurde an anderer Stelle bereits darauf hingewiesen, dass Erträge oder Verläufe (= die Performance) aus der Vergangenheit weder eine Garantie noch ein Indiz für zukünftige Entwicklungen und Erträge darstellen. Dennoch ist die Performance eines der Kriterien bei der Auswahl eines Investmentfonds, da ihr i. d. R. zumindest eine gewisse Indizwirkung zukommt. Bei der Beurteilung der Performance besteht das Risiko der Fehlinterpretation – zum einen bei der Beurteilung der Performance eines einzelnen Investmentfonds, zum anderen beim Vergleich der Performance verschiedener Fonds miteinander.

#### 1. Der Betrachtungszeitraum

Die Wertentwicklung eines Fonds wird immer für einen bestimmten Zeitraum angegeben. Grundsätzlich muss der unmittelbar vorausgehende 5-Jahreszeitraum abgebildet werden. Hat sich bspw. die Performance des Fonds drei Jahre in Folge positiv entwickelt, war

sie dann ein Jahr negativ und in dem darauffolgenden Jahr wiederum positiv, so fällt das Jahr mit der negativen Entwicklung je nach Darstellung der Performance in einem 5-Jahres-Zeitraum nicht auf.

## 2. Das Verhältnis der Fondsrendite zur Marktrendite

Es sollte nicht nur die Fondsrendite betrachtet werden, sondern auch das Verhältnis der Fondsrendite zur Marktrendite. Hat ein Fonds z. B. eine Rendite von 6 % erwirtschaftet, liegt die Marktrendite in dem Vergleichszeitraum aber bei 9 %, so hat der Fonds verhältnismäßig schlecht abgeschnitten.

## 3. Das Risiko-Rendite-Verhältnis

Bei dem Vergleich von mehreren Fonds darf das Risiko, das die einzelnen Fonds für die erzielte Rendite eingegangen sind, nicht unberücksichtigt bleiben. Die Schwankungsbreite der Wertentwicklung des Fonds spiegelt dieses Risiko wider. Es kann irreführend sein, wenn ein zwar renditestarker, aber gleichzeitig schwankungsbreiter Fonds mit einem renditeschwächeren Fonds verglichen wird, der aber gleichzeitig einen stabileren Verlauf aufweist. Ein „fairer“ oder korrekter Vergleich berücksichtigt auch das Risiko, das der jeweilige Fonds eingeht. Ein Hilfsmittel hierfür ist die sog. „Sharpe-Ratio“. Hierunter versteht man das Verhältnis zwischen der Überrendite – die über die sichere Geldmarktanlage hinausgehende Rendite (annualisiert) – und der Schwankungsbreite der Rendite (Volatilität).

Die Sharpe-Ratio wird mit folgender Formel berechnet:

$$\frac{\text{Überrendite}}{\text{Volatilität}} = \text{Sharpe Ratio}$$

Betrug z. B. die Rendite am Geldmarkt im Betrachtungszeitraum 3 % und hat der ausgewählte Fonds eine Rendite von 10 % erzielt, so hat der Fonds eine Überrendite von 7 %. Ergibt die obige Berechnung eine positive Sharpe-Ratio, so zeigt das Ergebnis, dass gegenüber der risikolosen Geldmarktanlage eine Mehrrendite erwirtschaftet wurde. Ist die Sharpe-Ratio kleiner als Null, so zeigt dies, dass noch nicht einmal die Geldmarktverzinsung übertroffen wurde.

## 4. Fehlen detaillierter gesetzlicher Regelungen bei einem Performance-Vergleich

Es gibt keine gesetzliche oder sonstige verbindliche Regelung, welche Kriterien bei einem Performance-Vergleich verwendet werden müssen, mit Ausnahme solcher Vergleiche, die von Wertpapierfirmen zur Verfügung gestellt werden. Gesetzlich vorgeschrieben ist lediglich, dass „der Vergleich aussagekräftig und die Darstellung ausgewogen“ ist und dass „die für den Vergleich herangezogenen Informationsquellen, wesentlichen Fakten und Hypothesen angegeben werden“.

Die Performance des ausgewählten Fonds und der Vergleich verschiedener Fonds miteinander sollten daher nur zwei von mehreren Kriterien bei der Fondsauswahl sein.

## X. Das Risiko beim Einsatz spekulativer Geschäfte

Investmentfonds können ggf. große Teile oder das Gesamtvermögen in spekulative Geschäfte investieren. Als spekulativ werden an der Börse Geschäfte bezeichnet, die nur darauf ausgerichtet sind, aus Preisunterschieden eines Wertpapiers zu verschiedenen Zeitpunkten einen Gewinn zu erzielen. Dies wird erreicht durch einen gegengerichteten Kauf oder Verkauf desselben Vermögensgegenstandes oder die Abbildung über Derivate. Es kann sowohl auf steigende als auch auf fallende Kurse spekuliert werden. Die Spekulation ist auf die Ausnutzung sich zwischen Kauf und Verkauf ergebender Preisdifferenzen gerichtet. Zum Beispiel veräußert ein Anleger, der mit einem Preisverfall rechnet, ein Wertpapier, nur um es zum einem späteren Zeitpunkt – wenn der Kurs gefallen ist – zu einem günstigeren Preis wieder kaufen zu können. Spekulative Geschäfte sind keine Daueranlagen, sondern lediglich auf kurzfristige Gewinnerzielung gerichtete Geschäfte. Spekulieren ist auf verschiedene Arten möglich.

Investmentfonds können grundsätzlich auch in Derivate investieren. Derivate sind Finanzinstrumente, deren Preis bzw. Kurs von einem bestimmten Basiswert abhängig ist und nicht, wie z. B. Aktien, von dem Wert des emittierenden Unternehmens. Derivate sind i. d. R. so konstruiert, dass sie die Schwankungen der Preise des Basiswerts überproportional nachvollziehen, woraus sich das mit ihnen einhergehende Risikopotential begründet. Das mit einer Investition in Derivate einhergehende Risiko ist theoretisch unbegrenzt. Soweit ein Fonds in Derivate investiert, ist das Fondsvermögen diesem Risiko ausgesetzt. Wenn ein Fonds grundsätzlich in Derivate investieren darf, besteht hierfür keine betragsmäßige Grenze. Gesetzlich vorgeschrieben für einige Fonds ist lediglich, dass sich das Marktrisikopotential des Fonds durch den Einsatz von Derivaten maximal verdoppeln darf. Dafür muss der potenzielle Risikobetrag für das Marktrisiko auf der Grundlage eines geeigneten, eigenen Risikomodells von der KVG berechnet werden. Üblicherweise wird der potenzielle Risikobetrag über den Value-at-Risk (VaR) quantifiziert, womit der Verlust bezeichnet wird, der im Fondsvermögen bei einer

Haltedauer von zwanzig Arbeitstagen mit einer Wahrscheinlichkeit von 99 % nicht überschritten wird. Derivate sind z. B. Finanztermingeschäfte wie Forwards, Optionen oder Swaps.

Ebenfalls ein spekulatives Geschäft stellt die Wertpapierleihe dar. Rechtlich handelt es sich nicht um eine Leihe, sondern um ein (Sach-)Darlehen. Da die Durchführung und die wirtschaftlichen Auswirkungen denen der Leihe ähneln, hat sich der Begriff der Wertpapierleihe etabliert. Der Entleiher leiht sich unter Übertragung der Eigentümerschaft für einen bestimmten Zeitraum beim Verleiher Finanzinstrumente und nach Ablauf der vereinbarten Zeit hat er Finanzinstrumente gleicher Art und Güte zurückzugeben. Für die zeitweise Überlassung der Finanzinstrumente zahlt er eine Leihgebühr an den Verleiher. Eventuell anfallende Zinsen oder Dividenden stehen während der Leihe i. d. R. dem Entleiher zu, der hierfür allerdings oftmals Wertersatz leisten muss. Der Verleiher kann durch die Wertpapierleihe mit Wertpapieren, die er nicht dauerhaft veräußern möchte, einen zusätzlichen Erlös erzielen.

Als Verleiher Interesse an einer Wertpapierleihe haben u. a. Marktakteure, die Leerverkäufe als Strategie verfolgen. Als Leerverkauf werden Verkäufe von Finanzinstrumenten bezeichnet, die sich zum Verkaufszeitpunkt nicht im Besitz des Verkäufers befinden. Um seine künftige Lieferverpflichtung erfüllen zu können, muss der Verleiher sich die Finanzinstrumente bis zum Erfüllungszeitpunkt beschaffen. Wenn er glaubt, dass das Finanzinstrument in naher Zukunft an Wert verlieren wird, dann leiht er sich dieses aus und verkauft es sofort. Wenn seine Annahme aufgeht, so kauft er das gleiche Finanzinstrument einige

Zeit später deutlich günstiger zurück. Er verfügt dann wieder über die gleiche Anzahl des Finanzinstruments wie zur Beginn des Leihgeschäfts und kann seine Schuld durch die Rückgabe begleichen. Als Profit realisiert er dabei die Differenz zwischen Ankaufs- und Verkaufskurs abzüglich der Leihgebühr. Geht seine Annahme nicht auf und steigt der Preis des Finanzinstruments nachdem der Entleiher es verkauft hat, so macht er einen mehr oder weniger hohen Verlust. Auf der Seite des Verleihers birgt die Wertpapierleihe das Risiko, dass der Entleiher seinen Rückgabeverpflichtungen nicht nachkommt, weshalb dieser i. d. R. Sicherheiten zu hinterlegen hat.

Grundsätzlich dürfen Investmentfonds nur als Verleiher auftreten, Hedgefonds allerdings dürfen auch als Entleiher agieren. Eine ähnliche Regelung existiert auch für Leerverkäufe. Wegen des mit ihnen einhergehenden hohen Risikos dürfen nur Hedgefonds Leerverkäufe tätigen. Synthetische Leerverkaufspositionen sind allerdings auch für Publikumsfonds zulässig. Mit synthetischen Strategien lässt sich durch die Kombination verschiedener Finanzinstrumente ein anderes bestimmtes Finanzinstrument „künstlich“ nachbilden. Bei den eingesetzten Finanzinstrumenten handelt es sich um Derivate. Eine synthetische Leerverkaufsposition kann zum Beispiel aus einer Put-Option und einer Call-Option gebildet werden. Mit einer Put-Option erwirbt der Optionskäufer das Recht, einen bestimmten Bezugswert (z. B. eine Aktie) zu einem bestimmten Zeitpunkt oder innerhalb eines festgelegten Zeitraums zu einem vereinbarten Preis zu verkaufen. Demgegenüber verpflichtet sich der Verkäufer der Put-Option, den Bezugswert zu dem bestimmten Zeitpunkt und dem vereinbarten Preis abzunehmen. Das Gegenteil stellt die Call-Option dar. Der Käufer einer Call-Option erhält das vertraglich zugesicherte Recht, einen bestimmten Basiswert zu vorher festgelegten Konditionen (Termin, Preis usw.) erwerben zu können. Durch den Verkauf einer Call-Option und dem gleichzeitigen Kauf einer identischen Put-Option wird künstlich dieselbe Situation hergestellt wie bei einem „echten“ Leerverkauf, man spricht von einem synthetischen Leerverkauf. Investmentfonds, die in Derivate investieren, können über diesen Umweg auch Leerverkäufe mit entsprechendem Risiko abbilden.

## XI. Risikofaktor Kosten

Für die Verwaltung des Fonds, für Transaktionen im Fonds und bei dem Kauf oder Verkauf von Anteilscheinen fallen Kosten an. Diese hätten Sie möglicherweise nicht oder nicht in dieser Höhe zu tragen, wenn Sie die Vermögensgegenstände, in die der Fonds investiert, direkt erwerben würden. Bei der Darstellung der Basisrisiken in Kapitel D wurde darauf hingewiesen, dass sämtliche Kosten abgedeckt sein müssen, bevor Sie überhaupt einen Gewinn mit der Vermögensanlage erzielen. In Kapitel B werden die Kosten, die für Sie bei der Vermögensanlage in Investmentfonds entstehen können, ausführlich dargestellt.

---

### Exkurs: Swing Pricing

**Swing Pricing ermöglicht eine verursachergerechte Belastung der einzelnen Anleger beim Ein- und Ausstieg in einen Investmentfonds. Damit können Transaktionskosten, welche von überdurchschnittlich hohen Käufen bzw. Rückgaben von Anteilen an einem Fonds ausgelöst werden, möglichst verursachergerecht den entsprechenden Investoren zugeordnet werden. Im Falle eines Nettoüberschusses an Rückgabe- oder Ausgabeverlangen von Anteilen muss der Portfoliomanager Finanzinstrumente am Markt kaufen bzw. verkaufen, wodurch hohe Transaktionskosten entstehen, die normalerweise dem vorhandenen Fondsvermögen belastet würden und somit den Wert für bereits investierte Anleger verwässern. Durch Swing Pricing können Transaktionskosten, die von überdurchschnittlich hohen Anteilscheinausgaben bzw. -rücknahmen an einem Fonds ausgelöst werden, denjenigen Investoren zugeordnet und von denen getragen werden, die die Kosten verursacht haben. Technisch erfolgt bei Anteilscheinkäufen eine Anpassung des NAV nach oben und bei Anteilscheinrückgaben eine Anpassung nach unten um den sogenannten Swing Faktor. Die Differenz zwischen**



dem NAV und dem Abrechnungspreis (modifizierter NAV) fließt dabei dem Fonds als Ertrag zu, was entsprechend die Performance für die Bestandsinvestoren positiv beeinflusst.

Swing Pricing kann als dauerhafte Maßnahme vorgesehen werden, die bei jeder Ausgabe und Rücknahme von Anteilen oder Aktien zur Anwendung kommt (vollständiges Swing Pricing), oder als Maßnahme, die erst bei Überschreiten eines zuvor festgelegten Schwellenwertes des Netto-Überschusses greift (teilweises Swing Pricing).

Swing Pricing soll als Abschreckung gegen Frequent Trading und Day Trading wirken und insbesondere Bestands- und Langfristinvestoren vor den erzeugten Transaktionskosten, welche durch die Kauf- bzw. Verkaufsaktivitäten anderer Investoren ausgelöst werden, geschützt werden. Für Frequent Trader stellt die Methode ein Kostenrisiko dar. Der durchschnittliche Privatanleger ist hiervon in der Regel allerdings nicht betroffen.

## XII. Spezielle Fonds – spezielle Risiken

Neben den bei fast allen Investmentfonds bestehenden besonderen Risiken können spezielle Investmentfonds spezielle Risiken bergen.

### 1. Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds (ETFs)

ETFs sind an ihren Index gekoppelt, weshalb ihre Wertentwicklung der des Index folgt. Da ETFs nicht aktiv verwaltet werden, versucht das Fondsmanagement nicht, den Index zu übertreffen, sondern der Fonds „folgt“ dem Index. Daher reagiert das Fondsmanagement z. B. bei fallenden Märkten nicht dergestalt, dass vorübergehend in defensivere oder „sicherere“ Anlagen investiert wird, wie bei einigen aktiv gemanagten Fonds. Im Extremfall kann diese starre Bindung an den Index zu hohen Verlusten führen.

Die wesentlichen Merkmale eines ETF können dem Namen des ETF nicht immer eindeutig entnommen werden. Die Risiken hängen auch davon ab, welche Methode der Replikation bei dem ETF zum Einsatz kommt. Es wird unterschieden zwischen ETFs mit physischer und ETFs mit synthetischer Replikation. Die Unterschiede werden unter „Indexfonds“ und „Exchange Traded Funds“ in Kapitel C erläutert. Ein wesentlicher Unterschied, durch den ein spezielles Risiko bei synthetisch replizierenden ETFs entsteht, ist die Einbeziehung einer dritten Partei, dem Swap-Kontrahenten. Es kann ein Vermögensschaden entstehen, wenn der Swap-Kontrahent eine Zahlungsverpflichtung nicht bedienen kann (sog. Ausfallrisiko oder Kontrahentenrisiko). Häufig handelt es sich insbesondere bei Rohstoff-ETFs um synthetisch replizierende ETFs, bei denen ein entsprechendes Risiko besteht. Durch die Stellung von Sicherheiten kann dieses Risiko verringert oder sogar gänzlich ausgeschlossen werden.

Bei physisch replizierenden ETFs können Risiken daraus entstehen, dass die tatsächlich erworbenen Finanzinstrumente häufig für Wertpapierleihen zur Verfügung gestellt werden. Hierdurch entsteht zunächst zwar ein Gewinn durch die Leihgebühr, es besteht aber das Risiko, dass der Fonds die Finanzinstrumente nicht zurückerhält, wenn der Entleiher zahlungsunfähig wird.

Rohstoff-ETFs, die einen Rohstoffindex nachbilden, unterliegen den Risiken aus dem Rohstoffhandel. Die Rohstoffmärkte sind hoch volatil. Auch andere marktenge Indizes können hoch volatil sein.

Durch den durch Indexveränderungen veranlassten Kauf und Umtausch von Finanzinstrumenten bei ETFs mit physischer Replikation fallen Transaktionskosten an, wodurch die Erträge des ETF von denen des zu Grunde liegenden Index abweichen können. Auch der Zeitpunkt etwaiger Dividendenzahlungen und hierauf zu zahlende Steuern können zu abweichenden Erträgen führen.

### 2. Spezielle Risiken bei offenen Immobilienfonds

Oben (Ziff. VI. „Besonderes Liquiditätsrisiko“) finden Sie Ausführungen zu der eingeschränkten Verfügbarkeit der Anteile offener Immobilienfonds. Die eingeschränkte Möglichkeit der Rückgabe der Fondsanteile birgt ein weiteres, spezielles Wertverlustrisiko. Zwischen der Rückgabeerklärung und der tatsächlichen Rückgabe der Fondsanteile liegen mindestens 12 Monate. In diesem Zeitraum kann der Wert der Fondsanteile fallen, so dass Sie bei der Rückgabe weniger Geld erhalten als Sie erwartet haben und sogar weniger als Sie für den Erwerb der Fondsanteile gezahlt haben. Die Rückgabeerklärung ist unwiderruflich. Sie können die Realisierung eines Verlustes daher auch nicht dadurch abwenden, dass Sie die Kündigung zurücknehmen.

Offene Immobilienfonds unterliegen zudem einem speziellen Marktrisiko. Veränderungen an den Immobilienmärkten wirken sich auf den Ertrag und damit auf den Wert der Anteile offener Immobilienfonds aus. Preisschwankungen können zu Wertverlusten führen. Durch mögliche Leerstände der Objekte, Probleme der Erstvermietung oder gesunkene Mietpreise bei Neuvermietung besteht ein Ertragsrisiko. Dies kann zu Ausschüttungskürzungen führen.

Bei der Anlage in offene Immobilienfonds besteht insgesamt weitaus weniger Flexibilität als bei der Anlage in andere offene Investmentvermögen. Wenn Sie jederzeit über Ihr Kapital verfügen und auf Veränderungen am Kapitalmarkt reagieren können wollen, dann bietet sich eine Anlage in offene Immobilienfonds für Sie nicht an.

Ein Währungsrisiko besteht, wenn der Fonds in Auslandsprojekte außerhalb des Euro-Währungsraums investiert. Dies resultiert daraus, dass der Verkehrs- und der Ertragswert dieser Investitionsobjekte bei jeder Ausgabepreisberechnung in Euro umgerechnet werden müssen.

Neben den Risiken, die aus der Investition in Immobilien resultieren, bestehen bei offenen Immobilienfonds zusätzlich die speziellen Risiken aus der – vorübergehenden – Anlage liquider Mittel in anderen Anlageformen. Hierbei handelt es sich i. d. R. um verzinsliche Wertpapiere (z. B. Anleihen).

### 3. Spezielle Risiken bei offenen AIF Infrastruktur-Sondervermögen

Bei der Anlage in offene Infrastruktur-Sondervermögen besteht insgesamt weitaus weniger Flexibilität als bei der Anlage in andere offene Investmentvermögen. Sie können nicht jederzeit über Ihr Kapital verfügen und auf Veränderungen am Kapitalmarkt reagieren.

Investments in Infrastruktur werden gemeinhin als eher sichere Kapitalanlage angepriesen, auch ihnen wohnen aber diverse Risiken inne. Diese Risiken resultieren aus der Konzeption des Fonds, den Marktbedingungen, den rechtlichen Gegebenheiten und aus Steuervorschriften. Infrastrukturprojekte sind kostspielig und benötigen eine langfristige Finanzplanung. Sie haben daher eine lange Laufzeit. Während dieser langen Laufzeit können sich die Bedürfnisse und Gewohnheiten der Benutzer der Infrastruktur ändern oder Innovationen können die Rahmenbedingungen des Markts ändern. Es besteht ein Betriebsrisiko. Auch können politische Entscheidungen Einfluss haben auf Infrastrukturprojekte, was wiederum die wirtschaftliche Entwicklung des Infrastrukturfonds beeinflusst.

Darüber hinaus müssen Anleger bedenken, dass Infrastrukturfonds Unternehmen sind oder in entsprechende Unternehmen investieren. Einem Infrastrukturfonds wohnt daher wie jedem Unternehmen ein Verlustrisiko inne. Solche Verluste können sich zum Beispiel dann realisieren, wenn Projekte scheitern.

Infrastrukturinvestmentfonds qualifizieren sich regelmäßig nicht als Immobilien- oder als Aktienfonds. Die Anleger kommen so nicht in den Genuss der steuerlichen Teilfreistellungen ihrer Erträge, so dass die Erträge der Regelbesteuerung unterliegen. Ein Vergleich der Nachsteuerrendite dürfte hier bezogen auf die Immobilien- und Aktienfonds zulasten der Infrastrukturfonds ausfallen.

### 4. Spezielle Risiken bei der Kapitalanlage in Hedgefonds

Privatanleger können nicht direkt in Single-Hedgefonds investieren. Eine Investition ist für Privatanleger allerdings mittelbar möglich über Dach-Hedgefonds, Zertifikate oder bestimmte andere Investmentfonds. In diesem Fall gelten neben den direkten Risiken der gewählten Kapitalanlage auch die speziellen Risiken bei der Kapitalanlage in Hedgefonds.

#### a | Strategieimmanente Risiken

Das Risiko eines Hedgefonds hängt im Wesentlichen ab von der Strategie, die er verfolgt. Ist die Strategie darauf gerichtet, Fehlbewertungen bei einzelnen Finanzinstrumenten auszunutzen (z. B. Long/Short Equity), so dominieren i. d. R. unsystemische Risiken, also Risiken, die keinen oder nur einen geringen Zusammenhang mit der Entwicklung des Gesamtmarktes haben. Bei Strategien, die auf eine Neubewertung ganzer Märkte setzen (z. B. Global Macro), dominiert demgegenüber das systemische Risiko, also das Risiko, von Kursschwankungen im Gesamtmarkt betroffen zu werden.

Einige Fondstypen verfolgen nicht nur eine Anlagestrategie, sondern je nach Lageeinschätzung ganz unterschiedliche. Daher können Hedgefonds weder abschließend klassifiziert werden, noch sind ihre Risikoprofile einheitlich. Verfolgt ein Hedgefonds verschiedene Anlagestrategien, so können sich die Risiken der verschiedenen Strategien kumulieren.

#### b | Risikoreiche Techniken und Anlageinstrumente

Hedgefonds unterliegen hinsichtlich der Vermögensgegenstände, in die sie investieren, und der Anlagestrategien, die sie verfolgen, kaum Restriktionen, sie können daher auch hoch riskante Anlagen tätigen. Diese Anlagen weisen i. d. R. ein hohes Verlust- oder sogar Totalverlustrisiko auf. Bei einer ungünstigen Marktconstellation kann es selbst bei einem schwankungsarmen Hedgefonds, der in der Vergangenheit eine kontinuierliche Performance gezeigt hat, zu unerwartet hohen Verlusten kommen, die aufgrund der Wertentwicklungen in der Vergangenheit nicht vorhersehbar waren.

##### aa | Erwerb besonders risikoreicher Finanzinstrumente

Einige Hedgefonds verfolgen die Strategie, Wertpapiere von Emittenten zu kaufen, die sich in wirtschaftlichen Schwierigkeiten befinden. Die Investition in diese Wertpapiere birgt ein sehr hohes Totalverlustrisiko, da es ungewiss ist, ob die betreffenden Unternehmen in der Lage sind, ihre wirtschaftlichen Schwierigkeiten – z. B. durch Umstrukturierungsmaßnahmen – zu überwinden. Auch das Fondsmanagement kann diesbezüglich keine sichere Prognose treffen, da zuverlässige Informationen über die tatsächliche wirtschaftliche Lage dieser Unternehmen nur sehr schwer oder gar nicht zu erlangen sind. Aufgrund dieser Unsicherheiten unterliegen die Kurse

entsprechender Unternehmen großen Schwankungen und der Spread zwischen An- und Verkaufspreis ist oftmals höher als bei markt-gängigen Wertpapieren.

## **bb | Derivate**

Derivate sind Finanzinstrumente, deren Preis bzw. Kurs von einem bestimmten Basiswert abhängig ist und nicht wie z. B. Aktien direkt von dem Wert des emittierenden Unternehmens. Sie sind zeitlich verzögert zu erfüllen und daher Termingeschäfte. Derivate sind i. d. R. so konstruiert, dass sie die Schwankungen der Preise des Basiswerts überproportional nachvollziehen. Das mit einer Investition in Derivate einhergehende Risiko ist theoretisch unbegrenzt. Hedgefonds setzen Derivate häufig in großem Umfang ein. Den Möglichkeiten sind dabei fast keine Grenzen gesetzt, es kann sich um Forwards, Optionen oder Swaps handeln oder um besondere strukturierte exotische Produkte. Derivate können börslich und außerbörslich gehandelt werden. Bei außerbörslichen Derivaten besteht das gesteigerte Risiko, dass der Vertragspartner („Kontrahent“) seine vertraglichen Verpflichtungen bzw. Zahlungen gegenüber dem Fonds nicht erfüllt oder nicht erfüllen kann, es besteht ein höheres Kontrahentenrisiko. Der Hedgefonds geht grundsätzlich alle Risiken ein, die spezifisch bei den Derivaten sind, in die er investiert.

Infrastrukturprojekte sind teuer, weswegen die meisten Infrastrukturfonds Kredite aufnehmen müssen. Diese Kredite müssen abgesichert werden, weswegen Teile der Infrastruktureinrichtungen an die Banken zur Sicherung übertragen werden. Scheitert das Projekt, haben die Banken direkten Zugriff auf die „Sachwerte“ des Infrastrukturfonds. Für die Anleger kann dies auf Verluste hinauslaufen.

Hedgefonds können sowohl in Finanztermingeschäfte als auch in Waretermingeschäfte investieren. Waretermingeschäften liegen i. d. R. Rohstoffe als Basiswert zu Grunde. Die Rohstoffmärkte sind hoch volatil. Lesen Sie hierzu auf Seite 138 „6. Besondere Risiken im Handel mit Rohstoffen“. Hedgefonds, die in Waretermingeschäfte investieren, unterliegen allen Risiken, die für diese Geschäfte bestehen. Verfügt das Fondsmanagement nicht über die erforderlichen spezifischen Kenntnisse auf diesem Sektor, so erhöht sich das Verlustrisiko.

## **cc | Investition in ein einzelnes oder wenige Risikogeschäfte**

Wenn ein Hedgefonds seine Anlagemittel ganz oder zu einem großen Teil in ein einzelnes oder wenige Risikogeschäfte investiert (vorbehaltlich gesetzlicher Risikostreuenvorgaben), besteht ein hohes Totalverlustrisiko für den Anleger.

## **c | Der Einsatz von Leverage**

Hedgefonds können in erheblichem Umfang Finanzierungsformen einsetzen, die zu einer Hebelwirkung („Leverage“) führen. Dabei wird zusätzlich zu dem von den Anlegern bereitgestellten Eigenkapital Fremdkapital investiert, z. B. durch Kreditaufnahme oder es werden Leerverkäufe eingesetzt (s.u.). Entwickelt sich der Markt nach den Erwartungen, so können hiermit hohe Gewinne erzielt werden. Entwickelt sich der Markt allerdings anders als vom Fondsmanager erwartet, so entsteht ein hohes (da gehebeltes) Verlustrisiko. Die Zinszahlungen und die Tilgung müssen in jedem Fall aus dem Fondsvermögen geleistet werden, Leerverkäufe müssen bedient werden. Der Hebel wirkt sich daher überproportional risikoe erhöhend aus. Je größer der Hebel ist, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit eines Totalverlusts.

Der Grad der Fremdfinanzierung bzw. Leerverkaufstransaktionen und damit die mögliche Hebelwirkung sollten angemessen sein. Je riskanter die Anlagestrategie ist, desto geringer sollte der Hebel sein.

## **d | Leerverkäufe / Wertpapierleihe**

Bei Leerverkäufen geht der Verkäufer von fallenden Kursen eines Finanzinstruments aus. Hedgefonds können Leerverkäufe tätigen, indem sie Finanzinstrumente, die sich zum Verkaufszeitpunkt nicht im Besitz des Fondsvermögens befinden, „leihen“ und sie sofort verkaufen. Innerhalb der mit dem Verleiher vereinbarten Frist müssen die Finanzinstrumente wieder an den Verleiher zurückgegeben werden. Der Hedgefonds muss sich die Finanzinstrumente - daher rechtzeitig wieder - beschaffen. Hat sich die Annahme, dass der Kurs der Finanzinstrumente fällt, erfüllt, so kann der Hedgefonds die Finanzinstrumente unter dem von ihm gezahlten Preis kaufen und hat einen Gewinn gemacht. Ist die Annahme allerdings nicht zutreffend, so muss er die Finanzinstrumente möglicherweise zu einem deutlich höheren Preis kaufen, um seine Rückgabeverpflichtung zu erfüllen. Zu dem Verlust kommen die an den Verleiher zu zahlenden Zinsen hinzu. Das Verlustrisiko ist bei Leerverkäufen unbegrenzt.

Hedgefonds können auch als Verleiher von Finanzinstrumenten auftreten. Als Verleiher erhält der Hedgefonds für die verliehenen Finanzinstrumente eine Sicherheit, die i. d. R. den Wert der verliehenen Finanzinstrumente übersteigt. Im äußersten Extremfall kann es passieren, dass der Entleiher die entliehenen Finanzinstrumente nicht zurückgeben kann und zusätzlich die hinterlegten Sicherheiten ihren Wert verlieren. Auch als Verleiher von Finanzinstrumenten besteht daher ein Verlustrisiko.

## e | Standardisierte Handels- und Risikomanagementsysteme

Bei Hedgefonds kommen standardisierte, auf bestimmte Annahmen und Zusammenhänge basierende Handels- und Risikomanagementsysteme zum Einsatz. Den Konzepten sind keine Grenzen gesetzt. Häufig werden automatische Handelssysteme verwendet, man spricht auch vom „algorithmischen Handel“. Sind die Daten, auf deren Basis diese Systeme ihre Leistungen erbringen, fehlerhaft, oder versagen diese Systeme aus anderen Gründen, so kann dies zu Verlusten beim Fonds führen. Gründe für das Versagen dieser Systeme können konstruktionsbedingt in den Systemen selbst liegen oder auch auf außergewöhnliche Marktumstände oder eine Veränderung von Märkten zurückzuführen sein. Marktweit eingesetzte, vergleichbare Handelsstrategien können die Volatilität der Märkte erhöhen.

## f | Abhängigkeit vom Fondsmanagement

Das Fondsmanagement hat i. d. R. ein hohes Maß an Handlungsfreiheit und häufig bestehen auch erhebliche ökonomische Anreize. Dadurch hängt der Anlageerfolg eines Hedgefonds noch stärker als bei herkömmlichen Investmentfonds von den individuellen Fähigkeiten und Möglichkeiten des Fondsmanagements ab. Hedgefonds setzen häufig darauf, im Markt unter- oder überbewertete Titel zu identifizieren. Aber auch Hedgefondsmanager verfügen nicht über allumfassende Marktinformationen. Ein Teil ihrer Strategien beruht daher häufig auf dem Einsatz hochspekulativer Investmentvehikel. Auch kurzfristige Wechsel im Fondsmanagement können negative Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit des Hedgefonds haben.

## g | Der Prime Broker

Der Prime Broker erhält für seine Tätigkeiten Provisionen, die häufig auch abhängig sind von der Anzahl der Transaktionen, die der Prime Broker für den Hedgefonds ausführt. Hieraus können bei dem Prime Broker Interessenkonflikte entstehen. Da der Prime Broker auch als Kreditgeber für den Hedgefonds und als Verleiher von Finanzinstrumenten fungieren kann, besteht zudem das Risiko, dass der Prime Broker entgegen der Strategie des Hedgefonds die Rückzahlung des Kredits bzw. die Rückführung der entliehenen Finanzinstrumente verlangt.

## h | Risiken aus dem Vergütungssystem

Die Vergütung des Fondsmanagements besteht häufig zu einem erheblichen Teil aus einer leistungsbezogenen Provision. Diese Form der Vergütung kann ein Anreiz zu einem aggressiveren und damit riskanteren Anlageverhalten sein, als es bei einer leistungs- bzw. erfolgsunabhängigen Vergütung der Fall wäre.

## i | Das Kostenrisiko

Je nach Anlagestrategie kann es eine erhöhte Anzahl von Geschäftsumsätzen geben. Da für jede Transaktion Provisionen und sonstige Entgelte zu zahlen sind, entstehen hierdurch erhebliche Kosten. Ein Gewinn wird erst erzielt, wenn sämtliche Kosten abgedeckt sind.

## j | Das Risiko der eingeschränkten Rückgabe

Bei Hedgefonds können gesetzliche und vertragliche Einschränkungen für die Rücknahme der Fondsanteile bestehen. Zum einen muss die Rückgabe bei Single-Hedgefonds bis zu 40 Tage und bei Dach-Hedgefonds bis zu 100 Kalendertage vor dem Rücknahmetermin angekündigt werden. Zum anderen kann der Rücknahmepreis bis zu 50 Kalendertage nach dem Rücknahmetermin an den Anleger ausgezahlt werden. Durch diese Regelungen besteht ein erhöhtes Liquiditätsrisiko. Zudem kann der Wert der Fondsanteile sich zwischen der unwiderruflichen Rückgabeerklärung und der tatsächlichen Rückgabe erheblich verändern, es besteht daher zusätzlich ein Wertverlustrisiko.

## k | Intransparenz

Hedgefonds sind häufig intransparent. Ihre Anlagestrategien und die Finanzinstrumente, in die sie investieren – z. B. Derivate –, sind für den Privatanleger häufig nur schwer oder gar nicht zu verstehen. Zudem bestehen für Hedgefonds geringere Anforderungen an die Publizität und Rechenschaftslegung und einige Fonds geben nur sehr eingeschränkt Auskunft über ihre Vermögensanlagen und deren Entwicklung. Diese Intransparenz birgt das Risiko, dass Sie mit der Investition in einen Hedgefonds unbewusst ein Risiko eingehen, das Sie tatsächlich gar nicht eingehen wollen.

## l | Fehlende aktuelle Bewertung

Anders als bei vielen herkömmlichen Investmentfonds wird das Fondsvermögen bei Hedgefonds nicht börsentäglich, sondern nur an bestimmten Stichtagen bewertet. Werden zwischen diesen Stichtagen Bewertungen vorgenommen, so stehen sie unter dem Vorbehalt der Korrektur am Bewertungsstichtag. Der Wert illiquider Vermögensanlagen wird geschätzt. Der tatsächliche Wert der Fondsanteile ist daher nur zu bestimmten Zeitpunkten erhältlich. Wie oben bereits ausgeführt, erhalten Sie möglicherweise auch nur sehr eingeschränkt

Auskunft über die Vermögensanlagen des Fonds. Aus diesen Umständen folgt für den Anleger das Risiko, dass der Kauf- oder Verkaufspreis der Anteile nicht unbedingt dem tatsächlichen Wert der Fondsanteile entspricht.

### **m | Totalverlustrisiko**

Grundsätzlich besteht bei der Investition in Hedgefonds ein Totalverlustrisiko. Wie ausgeprägt dieses Risiko ist, hängt entscheidend von der Anlagestrategie des Hedgefonds ab, so dass keine allgemeine Aussage zu der Totalverlustwahrscheinlichkeit bei Hedgefonds getroffen werden kann.

# Besondere Risiken bei der Vermögensanlage in geschlossenen Fonds



Da Anteile an geschlossenen Fonds keine Wertpapiere im eigentlichen Sinne sind, bestehen neben den allgemeinen Risiken der Vermögensanlage besondere Risiken, die im Wesentlichen daraus resultieren, dass es sich bei der Kapitalanlage in geschlossenen Fonds um unternehmerische Beteiligungen handelt.

Wie stark die im Folgenden dargestellten besonderen Risiken bei einem bestimmten Fonds vorhanden sind, ist insbesondere von den Anlageobjekten, in die der Fonds investiert, und der vertraglichen Ausgestaltung der Beteiligung abhängig. Schwerpunkt der Erläuterungen in diesem Kapitel sind geschlossene Publikumsfonds.

---

**Die auf den jeweiligen, konkreten Fonds zutreffenden Risiken werden im Verkaufsprospekt beschrieben. Die wesentlichen Anlegerinformationen (WAI) müssen ebenfalls ein Risikoprofil der Anlage enthalten. Bevor Sie sich für eine Beteiligung entscheiden, sind Ihnen die wesentlichen Anlegerinformationen, der Verkaufsprospekt und der letzte veröffentlichte Jahres- und Halbjahresbericht in der geltenden Fassung kostenlos zur Verfügung zu stellen, die Sie sorgfältig lesen sollten. Zeichnen Sie keine Beteiligung, deren Risiko- und Ertragsprofil Sie nicht verstanden haben!**

---

## I. Die Risiken einer unternehmerischen Beteiligung

Die Beteiligung an einem geschlossenen Fonds unterliegt den spezifischen Risiken einer unternehmerischen Beteiligung. Die Anleger haften i. d. R. mit ihrer Einlage. Treffen die prognostizierten wirtschaftlichen Entwicklungen nicht ein, so kann es zu einem Verlust des eingesetzten Kapitals bis hin zum Totalverlust kommen. Anleger im Bereich geschlossener Fonds sollten über die Fähigkeit zu unternehmerischem Denken verfügen. Wenn Sie nicht in der Lage sind, die Leistungsfähigkeit einer angebotenen Anlage eigenständig zu beurteilen, sollten Sie sich von jemandem beraten lassen, der fachlich dazu in der Lage ist, diese Beurteilung vorzunehmen.

### Das Totalverlustrisiko

Bei der Kapitalanlage in geschlossenen Fonds besteht grundsätzlich ein Totalverlustrisiko, d. h. das Risiko, dass der Anleger das eingesetzte Kapital in Gänze verliert. Dieses Risiko kann der Anleger nicht vermeiden. Bei geschlossenen Fonds gibt es keine Einlagensicherung, das Risiko der Insolvenz der Fondsgesellschaft wird auch anderweitig nicht abgesichert und ist unabhängig von der Solvenz u. a. einer externen KVG, welche zur Verwaltung bestellt ist. Dieses Risikos sollten Sie sich bewusst sein, wenn Sie sich für die Kapitalanlage in einen geschlossenen Fonds entscheiden.

## II. Das Risiko fehlerhaften Verhaltens der Vertragspartner

An einem geschlossenen Fonds sind viele (Vertrags-)Parteien beteiligt. Neben der KVG und der Verwahrstelle sind dies bei einer üblicherweise bestehenden externen Verwaltung u. a. die Organe der Fondsgesellschaft, ggf. der Treuhänder, diverse Dienstleister und Kooperationspartner, die sich um die Auflage und den Vertrieb des Fonds bzw. seiner Anteile kümmern und die Anlageobjekte verwalten. Es besteht das Risiko, dass die Beteiligten ihren Pflichten nicht oder nur unzureichend

nachkommen. Es können fehlerhafte unternehmerische Entscheidungen getroffen werden, Vertragspartner können insolvent werden und trotz diverser Sicherungsmechanismen kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich Beteiligte unlauter verhalten und z. B. Gelder veruntreuen. Pflichtverletzungen am Fonds Beteiligter können so unmittelbar und mittelbar, z. B. durch Einnahme- oder Wertverluste am Anlageobjekt aufgrund von Schlechtleistungen, zu finanziellen Schäden der Anleger führen.

Das Risiko kann dadurch verringert werden, dass ein Fonds eines renommierten und erfahrenen Anbieters gewählt wird.

## III. Das Risiko des Wiederauflebens der Haftung

Der Anleger haftet in Höhe der Haftsumme gegenüber Dritten für Verbindlichkeiten der Fondsgesellschaft. Die Haftsumme wird in das Handelsregister eingetragen und entspricht der Höhe der Einlage oder ist niedriger. Soweit der Anleger seine Einlage geleistet hat, er-

licht seine persönliche Haftung gegenüber Gläubigern der Fondsgesellschaft. Die Haftung lebt wieder auf, wenn Auszahlungen an den Anleger vorgenommen werden, ohne dass diesen Auszahlungen Gewinne gegenüberstehen. Faktisch handelt es sich bei derartigen Auszahlungen um eine vollständige oder teilweise Rückzahlung der Einlage, wodurch die Haftsumme verringert wird. Es besteht in diesem Fall das Risiko, dass der Anleger bis zur Höhe der Haftsumme Zahlungen an Gläubiger der Gesellschaft leisten muss. Für den Anleger bedeutet das, dass er sich während der Fondslaufzeit nicht sicher sein kann, ob er von der Fondsgesellschaft erhaltene und als „Ausschüttungen“ oder „Zinszahlungen“ deklarierte Zahlungen auch tatsächlich dauerhaft behalten darf. Dieses Risiko besteht auch, wenn die Anleger sich als Treugeber über einen Treuhandkommanditisten an dem Fonds beteiligt haben.

Eine Nachschusspflicht des Anlegers ist hingegen ausgeschlossen. Die Haftung des Anlegers ist grundsätzlich auf seine Einlage beschränkt und nach Einlageleistung ist er weder dazu verpflichtet, Nachschüsse zu leisten, noch entstandene Verluste auszugleichen.

#### **IV. Die Abhängigkeit vom aktuellen Marktumfeld**

Geschlossene Fonds sind von den gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen betroffen und können darüber hinaus Branchen und objektbezogenen Risiken unterliegen. Je nach Art der Anlageobjekte wirken sich gesamtwirtschaftliche Entwicklungen unterschiedlich stark aus. Je nach Fonds können der Welthandel oder auch nur einzelne Regionen von Bedeutung sein. Geschlossene Schiffsfonds sind z. B. von dem globalen Handelsaufkommen und den daraus resultierenden Charraten abhängig. Für einen nur in einer bestimmten Region investierenden geschlossenen Immobilienfonds ist hingegen die Entwicklung der Immobilienpreise insbesondere in der Region, in der er investiert, von Bedeutung.

#### **V. Das Risiko mangelnder Diversifikation**

Bei geschlossenen Fonds kann das Risiko bestehen, dass nur in ein einziges oder nur in wenige Objekte investiert wird. Scheitern diese Investitionen, so kann dies zu erheblichen Verlusten führen, die aufgrund der fehlenden Streuung des Anlagekapitals nicht von anderen Investitionen ausgeglichen werden können. Zwar müssen auch die Grundtypen geschlossener Fonds den Grundsatz der Risikomischung beachten und entweder im Wesentlichen gleich verteilt in mindestens drei Sachwerte investieren oder auf andere Art und Weise eine Streuung des Ausfallrisikos gewährleisten. Wenn die Mindestzeichnungssumme pro Anleger 20.000 EUR beträgt und der Fonds keine Private-Equity-Beteiligungen erwirbt, dann gilt dies aber nicht.

#### **VI. Das Risiko beschränkter Einflussnahmemöglichkeiten**

Sie haben als Anleger zwar das Recht, an Gesellschafterversammlungen teilzunehmen und Ihr Stimmrecht auszuüben, Sie müssen aber davon ausgehen, dass Sie aufgrund Ihrer Beteiligungshöhe im Verhältnis zu dem gesamten Beteiligungsvolumen nur eine Minderheitenposition innehaben und die gefassten Beschlüsse nicht maßgeblich beeinflussen können. Das sollte Sie aber nicht davon abhalten, Ihr Stimmrecht auszuüben, da jede Stimme zählt. Es besteht das Risiko, dass Beschlüsse anders ausfallen und dass die Geschäftsführung der Fondsgesellschaft andere Entscheidungen trifft als Sie es sich wünschen. Durch Gesellschafterbeschlüsse können z. B. die Anlagebedingungen geändert werden. Es können erhebliche Veränderungen herbeigeführt werden, die sich auf die Anlagestrategie, das Risikoprofil oder auf andere Merkmale der Fondsgesellschaft auswirken können.

Bei indirekten Beteiligungen über einen Treuhänder übt i. d. R. der Treuhänder das Stimmrecht nach Ihrer Weisung oder nach eigenem Ermessen aus. Es besteht die Gefahr, dass der Treuhänder, der üblicherweise eine Vielzahl von Anlegern vertritt, nicht im Sinne des einzelnen Anlegers abstimmt. Der Treuhandvertrag kann vorsehen, dass der Anleger die Rechte aus der Beteiligung – u. a. das Stimmrecht – selbst wahrnimmt oder dem Treuhänder Weisungen hinsichtlich der Ausübung des Stimmrechts erteilt. Von diesem Recht sollten Sie Gebrauch machen, wenn Sie Einfluss auf die Entscheidungen der Gesellschaft nehmen wollen. Von wesentlicher Bedeutung sind in diesem Zusammenhang die Regelungen des Treuhandvertrages.

#### **VII. Das Illiquiditätsrisiko**

Beteiligungen an geschlossenen Fonds können nicht ordentlich gekündigt werden und die Anteile können vor Ende der Laufzeit grundsätzlich nicht zurückgegeben werden. Das eingesetzte Kapital ist hierdurch langfristig gebunden. Die Beteiligungen sind nur eingeschränkt handelbar und an Dritte übertragbar. Ein organisierter und staatlich kontrollierter Zweitmarkt besteht nicht.

Wenn Sie Ihre Beteiligung vorzeitig verkaufen wollen, dann kann es u. U. sehr lange dauern, bis Sie einen Käufer für die Beteiligung finden. Der erzielbare Preis kann weit unter der von Ihnen geleisteten Einlage liegen. Möglicherweise finden Sie auch gar keinen Käufer für die Beteiligung. Im Falle der vorzeitigen Veräußerung ist prinzipiell die Zustimmung der Fondsgesellschaft erforderlich und es muss ein schriftlicher Übertragungsvertrag geschlossen werden.

### III. Das Risiko der Offenlegung der Anlegerdaten

Die an der Fondsgesellschaft Beteiligten können aufgrund rechtlicher Bestimmungen dazu verpflichtet sein, anlegerbezogene Informationen wie Name, Anschrift und die Höhe der Beteiligung des Anlegers offenzulegen. Es besteht das Risiko, dass diese Daten von Dritten unbefugt verwendet werden.

### IX. Das Insolvenzrisiko

Die Anleger tragen das Risiko der Insolvenz der Fondsgesellschaft, an der sie als Mitunternehmer beteiligt sind. Gegenüber den Forderungen anderer Gläubiger der Gesellschaft sind diese Forderungen nachrangig. Das bedeutet, ihre Forderungen werden erst bedient, wenn alle anderen Forderungen befriedigt werden konnten. Die Einlagen der Anleger sind nicht durch die Einlagensicherung oder eine sonstige Absicherung für den Fall der Insolvenz der Fondsgesellschaft geschützt. Die Solvenz der Fondsgesellschaft ist unabhängig von der Solvenz der verwaltenden KVG. Die Auszahlungen an die Anleger können sich im Falle der Insolvenz mindern oder sogar ganz entfallen. Es kann zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen.

Auch die Insolvenz des Komplementärs bei einer Investmentkommanditgesellschaft birgt ein Risiko. Wird der Komplementär insolvent, so scheidet er aus der Gesellschaft aus. Kann der Komplementär nicht ersetzt werden, so wird die Fondsgesellschaft i. d. R. vorzeitig aufgelöst. Investitionen können in diesem Fall regelmäßig nicht wie geplant durchgeführt werden und die Vermögensgegenstände des Fonds müssen vorzeitig veräußert werden. Möglicherweise kann der Verkauf nur zu schlechteren Bedingungen erfolgen als erwartet. Es kann durch die vorzeitige Auflösung der Gesellschaft zu einem weit gehenden oder sogar totalen Verlust des eingesetzten Kapitals kommen.

### X. Steuerliche Risiken

Die Besteuerung geschlossener Fonds ist abhängig von der Art der Anlageobjekte und der Art der Erträge, die sie erwirtschaften. Oftmals werden Einnahmen aus Gewerbebetrieb erzielt. Geschlossene Immobilienfonds erzielen Erträge aus Vermietung und Verpachtung. Steuerliche Aspekte spielen nach wie vor eine Rolle bei der Entscheidung für die Beteiligung an einem geschlossenen Fonds. Es besteht das Risiko, dass sich steuerliche Vorschriften ändern oder dass die Finanzverwaltung zu einer abweichenden Beurteilung hinsichtlich der Besteuerung kommt als es in den Verkaufsunterlagen des Fonds angegeben ist. Dies kann sich einerseits nachteilig auf die steuerliche Situation der Fondsgesellschaft auswirken und zu verminderten Auszahlungen an die Anleger führen und andererseits kann sich auch die steuerliche Behandlung der Beteiligung beim Anleger zu seinem Nachteil verändern.

### XI. Das Risiko der Fremdfinanzierung

In der Regel nehmen geschlossene Fonds zur Finanzierung ihres Anlagevorhabens Fremdkapital in Form von Darlehen auf. Hierdurch kann eine Hebelwirkung (Leverage-Effekt) entstehen, indem sich Wertschwankungen der Anlageobjekte relativ betrachtet stärker auf das investierte Eigenkapital auswirken. Dies kann zu Abweichungen von den ursprünglichen Prognosen führen. Je höher der Einsatz von Fremdkapital im Verhältnis zum Eigenkapital ist, desto stärker sind die Auswirkungen. An dem folgenden Beispiel ist zu sehen, dass sich die Fremdkapitalquote überproportional risikoe erhöhend auf das investierte Kapital auswirkt.

#### Berechnungsbeispiel (stark vereinfacht)

Fondsvolumen: 100 Mio. EUR  
Verlust: 10 Mio. EUR

**Variante a:** Die Eigenkapitalquote beträgt 100 %, d. h. der Fonds hat keine Darlehen aufgenommen. Der Verlust, bezogen auf das Eigenkapital, beläuft sich auf 10 %.

**Variante b:** Die Eigenkapitalquote beträgt 50 %, d. h. der Fonds hat Darlehen in Höhe von 50 Mio. EUR aufgenommen. Der Verlust, bezogen auf das Eigenkapital, beläuft sich auf 20 %.

Der tatsächliche Verlust des Fonds ist gleichgeblieben (10 Mio. EUR). Der Verlust, bezogen auf das Eigenkapital, hat sich aber verdoppelt.

Erfolgt die Kreditaufnahme in einer anderen Währung als der Anlagewährung oder der Gelder, die zur Tilgung des Kredits dienen, so besteht zusätzlich das Risiko, dass sich der Wechselkurs erhöht und es dadurch zu einem Kursverlust kommt. Endet ein Darlehensvertrag vor dem Ablauf der Fondslaufzeit und ist der Fonds darauf angewiesen, erneut Fremdkapital aufzunehmen, so besteht das Risiko, dass die Anschlussfinanzierung nicht, nicht in ausreichender Höhe oder nur zu einem höheren als dem kalkulierten Zinssatz möglich ist.



Kann der Fonds die Kreditraten nicht vereinbarungsgemäß zahlen, so besteht das Risiko, dass der Darlehensgeber Auszahlungen nicht leistet oder zusätzliche Sicherheiten fordert. Im ungünstigsten Fall kann er den Darlehensvertrag außerordentlich kündigen und die Rückzahlung des Darlehens verlangen. Müssen aus diesem Grund Anlageobjekte kurzfristig verwertet werden, so kann es zu hohen finanziellen Verlusten der Anleger kommen. Typischerweise werden Vermögensgegenstände des Fonds dem Darlehensgeber als Sicherheit gewährt.

Unter Umständen kann die BaFin Maßnahmen zur Begrenzung der Fremdkapitalquote anordnen. Im schlimmsten Fall kann dies zur Abwicklung der Fondsgesellschaft und damit zu hohen Verlusten für die Anleger führen.

## XII. Das Rendite- oder Prognoserisiko

Bei den Renditeangaben in den Verkaufsunterlagen handelt es sich nur um Prognoserechnungen ohne Gewähr für die tatsächlich zu erwirtschaftende Rendite. Die Prognosen für die Wertentwicklung basieren hauptsächlich auf Annahmen für die Zukunft. Diverse Faktoren und die bereits aufgeführten Risiken können dazu führen, dass diese Annahmen nicht eintreffen. Die Einnahmen können geringer und die Ausgaben höher sein. Dies kann dazu führen, dass der Fonds eine geringere als die prognostizierte Rendite erwirtschaftet und Ausschüttungen an die Anleger geringer aus- oder sogar gänzlich entfallen. Bei der Auswahl eines Fonds ist unbedingt darauf zu achten, dass die abgegebenen Prognosen auf nachvollziehbaren und überprüfbareren Fakten und Annahmen basieren und plausibel sind.

## XIII. Das Platzierungsrisiko

Es besteht das Risiko, dass der erforderliche Betrag für die geplanten Investitionen nicht von den Anlegern eingesammelt werden kann. Auch wenn der Fonds aufgrund dessen nicht platziert und die geplanten Investitionen nicht getätigt werden können, sind bereits erhebliche Kosten entstanden. Bei der Rückabwicklung des Fonds erhält der Anleger daher möglicherweise nicht das ganze investierte Kapital zurück, sondern nur einen geringeren Betrag. Wenn eine Platzierungsgarantie besteht, dann entfällt dieses Risiko bzw. verringert sich – je nach Bonität des Garantiegebers. Eine Platzierungsgarantie beinhaltet die Zusage des Initiators bzw. eines Dritten, dass er zu einem bestimmten Zeitpunkt das restliche erforderliche Kapital einbringt, wenn das Kommanditkapital nicht vollständig gezeichnet worden ist.

## XIV. Die Risiken kreditfinanzierter Beteiligungen

Für den Anleger können Risiken daraus erwachsen, dass er seine Beteiligung mittels einer Darlehensaufnahme finanziert. Die Kreditzinsen können die erzielte Rendite auffressen. Aufgrund der Hebelwirkung fallen Verluste höher aus als bei ausschließlich eigenkapital-finanzierten Beteiligungen. Hinzu kommt, dass Sie den aufgenommenen Kredit nebst Zinsen auch dann zurückzahlen müssen, wenn das investierte Kapital ganz oder teilweise verloren ist.

---

**Die Kreditfinanzierung von Beteiligungen erhöht das Risiko der Beteiligung überproportional. Es ist sorgfältig zu prüfen, ob dieses zusätzlich eingegangene Risiko die Ertragschancen in entsprechender Höhe verbessert. Ansonsten ist von einer kreditfinanzierten Beteiligung an einem geschlossenen Fonds abzuraten.**

---

## XV. Besondere Risiken bei speziellen geschlossenen Fonds

Im Folgenden werden besonderen Anlagerisiken bei bestimmten Arten von geschlossenen Fonds dargestellt. Bitte beachten Sie, dass die Aufzählung nicht abschließend ist. Die Darstellung zu den einzelnen Fondsarten kann nur einen Überblick geben, maßgeblich sind immer die dem jeweiligen Fonds zugrundeliegenden Anlagebedingungen und der Gesellschaftsvertrag.

### 1. Besondere Risiken bei geschlossenen Immobilienfonds

Die Investition in einen geschlossenen Immobilienfonds unterliegt immobilien-spezifischen Risikofaktoren. Den Anschaffungs- und/oder Herstellungskosten der Immobilien stehen die Einnahmen aus der Vermietung und ggf. der Veräußerung der Immobilien gegenüber. Einerseits spielen daher die Bausubstanz, die Notwendigkeit von Instandhaltungs- oder Modernisierungsarbeiten und die Umlagefähigkeit von Kosten auf die Mieter eine Rolle, andererseits die Konditionen der Mietverträge, die Solvenz und damit auch die tatsächlich geleisteten Zahlungen der Mieter, der Verlauf der Mietverhältnisse und ggf. die Höhe des Veräußerungserlöses. Bei noch nicht fertiggestellten Immobilien kommen Projekt- und Fertigstellungsrisiken hinzu.

Die von der Fondsgesellschaft getroffenen Prognosen sind mit Unsicherheiten behaftet. Bei Fondsaufgabe sind z. B. die Inflationsrate, das künftige Mietniveau und die künftigen Immobilienpreise nicht sicher vorhersehbar. Diese Faktoren sind von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und auch von dem Standort der Immobilien abhängig.

Kommt ein Mieter seinen Zahlungspflichten nicht nach oder können die Immobilien nicht, nicht zu den erwarteten Konditionen oder nach Beendigung eines Mietvertrages nicht erneut vermietet werden, so wird das wirtschaftliche Ergebnis des Fonds negativ beeinflusst.

Dies gilt insbesondere für die Vermietung an einen oder wenige Mieter. Grundsätzlich sind die Immobilien als – meist veräußerbarer – Sachwert vorhanden, aufgrund der aufgeführten Faktoren kann aber nicht ausgeschlossen werden, dass ein Verkauf nur zu ungünstigen Konditionen möglich ist. Dies gilt insbesondere für Spezialimmobilien mit geringer Zweitnutzbarkeit.

## 2. Besondere Risiken bei Blind-Pool-Fonds

Bei Blind-Pools-Fonds besteht das besondere und zusätzliche Risiko, dass bei Fondsaufgabe nicht gesichert ist, ob die Fondsgesellschaft geeignete Vermögensgegenstände für die Investition findet. Die Annahmen zur Rendite des Fonds sind daher in höchstem Maße unsicher. Seit August 2021 sind Blindpool-Konstruktionen und auch sog. Semi-Blindpool-Konstruktionen im Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes (VermAnlG) aus Gründen des Anlegerschutzes zum öffentlichen Angebot im Inland nicht mehr zugelassen. Ein verbotener (Semi-) Blindpool im Sinne von § 5b Abs. 2 VermAnlG liegt vor, wenn entweder nicht einmal die Branche, in die investiert werden soll, oder zwar die Branche, nicht aber das konkrete Anlageobjekt für alle Investitionsebenen zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung feststeht und/oder das (konkrete) Projekt nicht wenigstens einen nachweisbaren Realisierungsgrad erreicht hat.

Auch bei Fonds lässt die BaFin eine reine Blindpool-Konstruktion nicht mehr zu (siehe Seite 46 „IX. Das Anlagevorhaben und Verbot von Blindpool-Konstruktionen“),

## 3. Besondere Risiken bei Schiffsfonds

Die Faktoren, die den wirtschaftlichen Erfolg eines geschlossenen Schiffsfonds beeinflussen, werden maßgeblich vom Welthandel bestimmt. Dem Kaufpreis bzw. den Herstellungskosten und den Kosten für den Betrieb und die Instandhaltung der Schiffe stehen die Einnahmen aus den Charraten und ggf. dem Erlös aus einem Verkauf des oder der Schiffe (bei einem Schiffsfonds mit nur einem Schiff, wie dies oftmals der Fall ist) gegenüber.

Auch wenn der Fonds zunächst kontinuierlich Einnahmen aus einem langfristigen Chartervertrag erzielt, garantiert dies nicht, dass im Anschluss daran ein ebensolcher Chartervertrag geschlossen werden kann. Schwankungen des Welthandels wirken sich auch auf den Seehandel aus. Geht dieser zurück, so besteht ein geringerer Transportbedarf und die Charraten können sinken. Auch kann der prognostizierte Veräußerungserlös unter diesen Umständen möglicherweise nicht erzielt werden. Die laufenden Betriebskosten (Personal, Treibstoff, Wartung etc.) können unabhängig von den Charraten steigen. Alle diese Faktoren beeinflussen den wirtschaftlichen Erfolg des Fonds negativ und es kann zu finanziellen Verlusten kommen. Hinzu kommt, dass auf einen steigenden Bedarf am Weltmarkt aufgrund der langen Bauzeit von Schiffen nur mit erheblicher Verzögerung reagiert werden kann. Unter Umständen hat sich die Bedarfssituation nach Fertigstellung eines Schiffes bereits erheblich verändert.

Ein weiterer Risikofaktor ist die Bonität des Charterers. Bleiben Charraten aus, so kommt es zu finanziellen Einbußen beim Fonds. Endet ein Chartervertrag mangels Bonität des Charterers vorzeitig, so ist nicht sichergestellt, dass kurzfristig wieder ein Chartervertrag mit ähnlichen Konditionen geschlossen werden kann.

## 4. Besondere Risiken bei Flugzeugfonds

Die Investition in einen geschlossenen Flugzeugfonds unterliegt flugzeugspezifischen Risiken. Den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten des Flugzeugs stehen die Einnahmen aus dem Leasingvertrag in Bezug auf das Flugzeug bzw. Flugzeugkomponenten und ggf. der Veräußerung des Flugzeugs gegenüber. Einerseits spielen daher die Kosten für den Betrieb und die Wartung des Flugzeugs eine Rolle, andererseits die Konditionen der Leasingverträge, die Zahlungen der Leasingnehmer, der Verlauf der Leasingverträge und ggf. die Höhe des Veräußerungserlöses.

Ein Risikofaktor ist die Bonität des Leasingnehmers. Bleiben Leasingraten aus, so kommt es zu finanziellen Einbußen beim Fonds. Endet ein Leasingvertrag, so ist nicht sichergestellt, dass und zu welchen Konditionen ein Anschlussleasingvertrag geschlossen werden kann.

Beim Finance Leasing besteht für den Leasinggeber, die Fondsgesellschaft, ein Wertentwicklungsrisiko. Die Konditionen für Andienungsrechte, Abstandszahlungen und Ankaufpflicht bei Vertragsende werden bei Vertragsschluss nicht fest vereinbart. Bei der Verwaltung des Anlageobjekts ist daher besonders auf die Instandhaltung und die Werterhaltung des Flugzeugs zu achten. Dem Asset Management kommt insofern eine erhebliche Bedeutung zu.

Die von der Fondsgesellschaft getroffenen Prognosen sind mit Unsicherheiten behaftet. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und speziell die Entwicklung der Flugzeugmärkte können nicht sicher vorhergesagt werden. Prognosen, die sich als falsch erweisen, können sich negativ auf die Rendite der Fondsgesellschaft auswirken und zu Verlusten führen.

---

**Alle geschlossenen Fonds, die in Sachwerte investieren, z. B. in Immobilien, Schiffe oder Flugzeuge, haben gemeinsam, dass auch in dem Fall, dass sich für die Anlageobjekte kein Nutzer oder Käufer finden lässt, die Anlageobjekte weiterhin unterhalten werden**

müssen. Für die Wartung und Instandhaltung der Anlageobjekte fallen Kosten unabhängig davon an, ob die Anlageobjekte tatsächlich genutzt werden.

## 5. Besondere Risiken bei Private-Equity-Fonds

Bei Private-Equity-Beteiligungen resultiert das typischerweise erhöhte Verlustrisiko daraus, dass es sich bei den Investitionen um unternehmerische Eigenkapitalbeteiligungen oder eigenkapitalähnliche Investitionen handelt. Wenn bei Fondsaufgabe noch nicht bekannt ist, in welche Zielunternehmen der Fonds investieren wird, können keine relevanten Prognosen für die Wertentwicklung des Fonds getroffen werden. Unter Umständen kann es schwierig sein, geeignete Zielunternehmen zu finden, die die Investitionskriterien erfüllen. Dies kann dazu führen, dass nur in ein einziges oder in wenige Zielunternehmen investiert wird, soweit keine Diversifikation gesetzlich zwingend gefordert ist, und dass sich das Risiko durch die fehlende Streuung der Investitionen erhöht, während gleichzeitig die Ertragsaussichten reduziert werden.

Die negative Entwicklung einer Zielgesellschaft kann dazu führen, dass die Fondsgesellschaft diese Beteiligung vollständig abschreiben muss. Im ungünstigsten Fall – z. B. bei negativer Entwicklung relevanter oder mehrerer Zielgesellschaften – kann es zu einem Totalverlust des Fondsvermögens und damit des gesamten investierten Kapitals der Anleger kommen. Die Einflussnahmemöglichkeiten auf die Zielgesellschaften sind aufgrund der ggf. nur indirekten Beteiligung i. d. R. gering und nicht alle Entscheidungen der Gesellschaftsorgane sind für den Fonds transparent.

Aufgrund der besonderen Charakteristika der Zielgesellschaften – unterbewertete oder junge, innovative Unternehmen – sind Prognosen über die künftige Wertentwicklung der Beteiligungen an den Unternehmen mit noch höheren Unsicherheiten behaftet als dies bei vielen anderen geschlossenen Fonds, z.B. bei Fonds, die in Sachwerte investieren, der Fall ist. Ob die Anleger aus Verkäufen der Beteiligungen Zahlungen erhalten, ist von den Wirtschafts- und Kapitalmarktverhältnissen und von der individuellen Entwicklung der jeweiligen Zielunternehmen abhängig.

## 6. Besondere Risiken bei Erneuerbare-Energien-Fonds

Das wirtschaftliche Ergebnis von Erneuerbare-Energien-Fonds hängt im Wesentlichen davon ab, ob die Einspeisevergütung die Kosten für den Bau und die Wartung der Anlagen dauerhaft übersteigt. Die in den Prognoserechnungen des Fonds getroffenen Annahmen sind mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Nicht vorhersehbare Witterungsverhältnisse oder Anschlussprobleme können die Leistungsdauer und den Verschleiß der Anlagen negativ beeinflussen. Es kann dazu kommen, dass die Anlagen ausfallen oder stillstehen und dass die prognostizierten Leistungen von den Anlagen nicht erbracht werden.

Wesentlich ist die Höhe der Einspeisevergütung. Es besteht das Risiko, dass die gesetzlichen Bestimmungen zu den Einspeisevergütungen während der Laufzeit der Anlage geändert oder aufgehoben werden, wodurch sich die Erträge aus dem Verkauf von Strom reduzieren. Im ungünstigsten Fall kann die Abnahme- oder Vergütungspflicht des jeweiligen Verteilernetzbetreibers entfallen. Es kann so zu erheblich geringeren Einnahmen und damit zu geringeren Auszahlungen an die Anleger kommen.

## 7. Besondere Risiken bei ELTIFs

ELTIFs investieren in Infrastrukturprojekte. Diese sind weniger zyklisch und damit weniger riskant als Anlagen, die dem Wirtschaftszyklus folgen. Zudem sind sie langfristiger angelegt als die meisten anderen Angebote. Ihre Aufnahme von Fremdkapital ist stark begrenzt, was das Leverage-Risiko schmälert. Durch den europäischen Fokus besteht in der Regel auch weniger Länderrisiko. Allerdings birgt auch ein ELTIF das Risiko eines Teil- oder Totalverlusts des eingesetzten Kapitals. Das ist unwahrscheinlich, aber grundsätzlich möglich. Etwa, wenn alle Assets, die der Fonds hält, sich schlecht entwickeln, weil zum Beispiel die Weltwirtschaft einbricht oder völlig unvorhergesehene Gesetze verabschiedet werden (politisches Risiko). Wesentlich für das Risiko ist, in welche Art von Anlagen der Fonds vornehmlich investiert und als wie risikoreich diese einzuschätzen sind. Es besteht insofern ein Betriebsrisiko. Beispielfhaft sei genannt, dass Investitionen in Kraftwerke mit fossilen Energien wie Erdöl oder Kohle heute nicht mehr als Zukunftstechnologien gelten und entsprechende Investitionen daher weniger erfolgversprechend sind als Investitionen in zukunftssträchtige Technologien. Trotz weitgehender Währungssicherung verbleibt zudem ein Restwährungsrisiko.

## 8. Besondere Risiken bei Fonds ohne Risikomischung

Je geringer die Diversifikation ist, desto stärker können sich die vorgenannten besonderen Risiken auswirken. Wenn ein Fonds nur in ein einziges oder nur in wenige Anlageobjekte investiert, wirken sich negative Veränderungen bei den Anlageobjekten stärker auf die Gesamtergebnisse des Fonds aus. Ausfallrisiken können bei nur geringer Streuung des Fondsvermögens nicht durch andere – erfolgreiche – Investitionen ausgeglichen werden.

# Besondere Risiken bei der Kapitalanlage in Aktien



Wie alle Arten der Vermögensanlage unterliegt auch die Vermögensanlage in Aktien allgemeinen und besonderen Risiken. Im Folgenden werden die besonderen Risiken, die bei der Vermögensanlage in Aktien bestehen, dargestellt.

## I. Unternehmensbezogene Risiken

Es gibt sowohl Risiken, von deren Verwirklichung alle Börsen- und Marktteilnehmer betroffen sind, als auch Risiken, die lediglich in Bezug auf ein konkretes Wertpapier bestehen. Risiken also, die Sie nur berücksichtigen müssen, weil sie Aktien eines bestimmten Unternehmens besitzen.

### 1. Das unternehmerische Risiko

Als Aktionär sind Sie nicht Gläubiger eines Unternehmens, sondern Mitinhaber und beteiligen sich an der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens. Entwickelt sich das Unternehmen nicht wie von Ihnen erhofft, müssen Sie mit Verlusten rechnen. Im Extremfall, d. h. im Falle der Insolvenz des Unternehmens, kann die Investition den vollständigen Verlust des in Aktien investierten Kapitals bedeuten. Die Aktionäre werden erst nach Befriedigung aller Gläubigeransprüche am Liquidationserlös beteiligt. Häufig ist dann allerdings kein zu verteiler Erlös mehr vorhanden.

### 2. Das Kursänderungsrisiko

Die Schwankungen von Aktienkursen sind unvorhersehbar. Grundsätzlich bewegt sich der Aktienkurs in Abhängigkeit von der Ertragslage des Unternehmens. Zusätzlich wird er von der Gesamtwirtschaft und den politischen Rahmenbedingungen beeinflusst, zum einen mittelbar, da die Kursentwicklung aller Aktien von aktuellen Ereignissen und der Stimmung an den Märkten beeinflusst wird, zum anderen können sich die Faktoren auch individuell auf die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens auswirken. Offizielle Ankündigungen der Gesellschaft können vom Markt anders aufgenommen werden als von der Gesellschaft erhofft bzw. erwartet. Dies ist insbesondere abhängig vom jeweiligen Börsenklima und der Stimmung der Marktteilnehmer. So kann bspw. die Durchführung einer Kapitalerhöhung bei einem günstigen Börsenklima vom Markt ebenfalls positiv bewertet werden, bei einem ungünstigen Börsenklima kann der Wunsch nach mehr Kapital aber auch negativ gewertet werden und zu Verkäufen und damit zu Kursrückgängen führen.

#### a | Das unternehmensspezifische Risiko

Das unternehmensspezifische Risiko bezeichnet das Risiko, dass sich der Aktienkurs aufgrund von unmittelbar oder mittelbar mit dem Unternehmen zusammenhängenden Faktoren rückläufig entwickelt. Nicht nur schlechte Jahreszahlen und rückläufige Umsätze, sondern auch falsche Managemententscheidungen oder die Verletzung gesetzlicher oder aufsichtsrechtlicher Pflichten ziehen häufig eine negative Kursentwicklung nach sich. Mittelbar resultieren Kursschwankungen auch aus allgemeinen, volkswirtschaftlichen Faktoren.

#### b | Das allgemeine Marktrisiko

Das Risiko einer Preis- bzw. Kursveränderung von bestimmten Werten wie Zinsen, Aktienkursen, Rohstoffen oder auch Wechselkursen, die der allgemeinen Tendenz am Aktienmarkt zuzuschreiben ist, wird als das allgemeine Marktrisiko bezeichnet. Diesem Risiko unterliegen alle Aktien gleichermaßen. Daher wirkt sich eine breite Streuung des Vermögens in Aktien verschiedener Unternehmen und Branchen entsprechend aus und das Portfolio bildet die Entwicklung des Marktes umso exakter ab. Entsprechend der Entwicklung am Gesamtmarkt kann der Aktienkurs eines Unternehmens sinken, obwohl sich an der wirtschaftlichen Situation des Unternehmens selbst nichts geändert hat. Eine Zwangsläufigkeit oder eine sichere Prognose, wie der Markt auf welche Umstände reagiert, besteht nicht. Bei dem allgemeinen Marktrisiko spricht man auch von dem systematischen Risiko, bei dem unternehmensspezifischen Risiko auch von dem unsystematischen Risiko. Beide Risiken können kumulieren und die Aktienkursentwicklung negativ beeinflussen

### 3. Das Dividendenrisiko

Dividendenzahlungen können geringer ausfallen als erwartet oder sogar gänzlich entfallen. Dividendenzahlungen richten sich maßgeblich nach dem erzielten Unternehmensgewinn. Der Unternehmensvorstand unterbreitet einen Vorschlag zur Dividendenausschüttung und die Hauptversammlung stimmt hierüber ab. Bei niedrigen Gewinnen oder in Verlustsituationen können Dividendenzahlungen gekürzt werden oder gänzlich ausfallen. Selbst wenn ein Unternehmen jahrelang ununterbrochen Dividenden gezahlt hat, so ist dies keine Garantie für zukünftige Dividendenzahlungen.

Das Dividendenrisiko stellt kein Verlustrisiko im eigentlichen Sinn dar, da ausbleibende Dividendenzahlungen Ihr bestehendes Vermögen nicht schmälern. Wenn Sie auf laufende Dividendenzahlungen angewiesen sind oder hiermit fest planen, kann ihr Ausbleiben für Sie dennoch negative finanzielle Folgen haben.

### 4. Das Risiko des Widerrufs der Börsenzulassung („Delisting“)

Die dauerhafte Einstellung der Börsennotiz einer Aktiengesellschaft wird Delisting genannt. Die Zulassung zum Handel an einer oder mehreren Wertpapierbörsen ist die Voraussetzung dafür, dass die Aktien eines Unternehmens grundsätzlich jederzeit frei handelbar sind. Die Unternehmen können die Zulassung zur Börse gemäß den Bestimmungen an der jeweiligen Börse jederzeit widerrufen, ohne dass hierfür ein Beschluss der Hauptversammlung erforderlich ist. Grund hierfür können ein Going Private nach einer Unternehmensübernahme sein oder die Vermeidung der umfassenden Publizitätspflichten börsennotierter Aktiengesellschaften. Ein Delisting kann auch durch die Zulassungsstelle der jeweiligen Börsenaufsichts- und/oder der Finanzdienstleistungsbehörde veranlasst werden, wenn ein ordnungsgemäßer Handel in dem Wertpapier nicht mehr gewährleistet werden kann (z. B. nach einem Squeeze-out, bei dem alle Aktien in eine Hand zusammengeführt werden).

Das Delisting durch den Vorstand des Unternehmens ist nur zulässig, wenn den Aktionären ein angemessenes Angebot zum Erwerb der Aktien unterbreitet wird. Die Anleger können in diesem Fall frei entscheiden, ob sie weiterhin Aktionär des Unternehmens bleiben oder das Angebot zum Verkauf ihrer Anteile annehmen möchten. Das Pflichtangebot soll sich am Börsenkurs orientieren, unter Umständen kann es aber auch anders berechnet werden.

Bleibt der Anleger Aktionär, so bleiben seine zwar grundsätzlich unverändert, durch den Rückzug von der Börse kann es aber u. U. sehr schwierig werden, einen Käufer für die Aktien zu finden. Der Anleger kann die Aktien möglicherweise gar nicht oder nur mit erheblichen Abschlägen veräußern, da potentielle Käufer Wertpapiere mit unsicheren Veräußerungschancen nur mit Abschlägen kaufen. Für den Anleger besteht daher bei einem Delisting in jedem Fall ein Kursverlustrisiko.

Ein Downlisting bezeichnet den Wechsel vom regulierten Markt entweder in ein Qualitätssegment des Freiverkehrs (sog. „weiches“ Downlisting), wie bspw. Entry Standard (Frankfurt) oder m:access (München), oder in den „normalen“ Freiverkehr (sog. „hartes“ Downlisting).

## II. Marktinterne Risiken

Neben den unternehmensbezogenen Risiken bestehen Risiken, die marktinterne sind und alle Börsenteilnehmer betreffen. Wenn z. B. die Börse „crasht“, sind alle Investoren hiervon betroffen und nicht nur die Aktionäre eines bestimmten Unternehmens.

### 1. Das psychologische Marktrisiko

Das psychologische Marktrisiko bezeichnet den Einfluss von Faktoren, die nicht ausschließlich rationale Gründe haben, auf die Börse. Nicht nur die offizielle Ankündigung bevorstehender Maßnahmen seitens eines Unternehmens kann zu negativen Reaktionen am Markt führen, sondern auch Stimmungen, Meinungen und die Verbreitung von Gerüchten können einen bedeutenden Kursrückgang verursachen, obwohl sich die Ertragslage und die Zukunftsaussichten des betroffenen Unternehmens tatsächlich nicht nachteilig verändert haben. Das psychologische Marktrisiko kann sowohl auf ein Einzelunternehmen als auch den ganzen Aktienmarkt oder einen Teilbereich Auswirkungen haben.

Die meisten Anleger legen ihren Anlageentscheidungen verschiedene Informationsquellen zu Grunde. Sie stützen ihre Entscheidung nicht nur auf Fakten, sondern auch auf Empfehlungen und Meinungen Dritter, z. B. auf Analystenempfehlungen und Börsenbriefe. Aufgrund der Ungewissheit über zukünftige Ereignisse ist jede Anlageentscheidung zu einem gewissen Grad immer spekulativ. Der jeweilige Börsentrend kann sich verstärken, wenn viele Anleger von einem Meinungsführer „angesteckt“ werden und ihr Anlageverhalten an ihm ausrichten. Diese sog. trendverstärkende Spekulation kann dazu führen, dass die Entwicklungen an der Börse von den tatsächlichen wirtschaftlichen Verhältnissen der betroffenen Aktienunternehmen erheblich abweichen. Zudem kann es zu starken Kursschwankungen kommen, wenn tatsächliche Ereignisse eintreten, die den Trend nicht bestätigen. Auch eher unbedeutende Ereignisse können in solchen Übertreibungsphasen zu einer plötzlichen Kursumkehr führen.

Individuell rationales Verhalten kann in ein „Herdenverhalten“ münden, das die Finanzstabilität erschüttert. Allen wirtschaftlich nicht begründbaren Kursveränderungen ist gemein, dass sie den einzelnen Anleger zu – ggf. weiteren – Fehleinschätzungen verleiten können.

## 2. Baisse und Hausse/ Bullen- und Bärenmarkt

Der Begriff Hausse steht an der Börse für anhaltend steigende Kurse, der Begriff Baisse für anhaltend sinkende Kurse. Bei einer Hausse spricht man auch von einem Bullenmarkt, bei einer Baisse von einem Bärenmarkt. Sowohl die Hausse als auch die Baisse können durch fundamentale ökonomische Umwälzungen, insbesondere die Konjunkturzyklen, oder auch durch Spekulation bedingt sein. Die Investoren hoffen (i. d. R.) auf einen langfristigen Bullenmarkt.

Wie die Hausse auch dadurch zu Stande kommen kann, dass die Anleger mit einer positiven Marktentwicklung rechnen und entsprechend investieren, kann eine Baisse auch dadurch zu Stande kommen, dass die Anleger mit einer negativen Marktentwicklung rechnen und sich dementsprechend verhalten. In einem aufwärts gerichteten Markt (Bullenmarkt) werden kursrelevante negative Ereignisse von den Anlegern häufig ignoriert oder es wird davon ausgegangen, dass sie in den Kursen bereits berücksichtigt sind. Bei einem abwärts gerichteten Markt (Bärenmarkt) werden hingegen kursrelevante positive Ereignisse häufig nicht beachtet oder als bereits in den Kursen berücksichtigt bewertet. Je nach Stimmungslage am Markt kann ein- und derselbe Umstand unterschiedlich bewertet werden, was Einfluss auf das Kursverhalten der Anleger haben kann.

## 3. Computergestützter Aktienhandel

Der mit Computern betriebene Handel mit Wertpapieren, der sich durch kurze Haltefristen und hohen Umsatz auszeichnet, wird als Hochfrequenzhandel bezeichnet. Dabei kaufen und verkaufen Hochleistungscomputer elektronisch automatisiert Finanzinstrumente nach den Vorgaben ihrer Betreiber. Die einprogrammierten Algorithmen reagieren auf Marktveränderungen und treffen Handelsentscheidungen. Diese werden in Sekundenbruchteilen in Kauf- und Verkaufsaufträge umgesetzt. Dieser schnelle automatische Handel kann zu sich selbst beschleunigenden Prozessen führen. Kurssenkungen können automatisch eine Flut von Verkäufen nach sich ziehen, wodurch es zu drastischen Kursveränderungen kommen kann.

Ähnlich verhält es sich mit Stop-Loss-Orders: Bei einer Stop-Loss-Order wird eine Aktie automatisch verkauft, wenn der Kurs unter eine vom Anleger festgesetzte Grenze fällt. Hierdurch sollen Verluste begrenzt werden (ausführlich hierzu in Kapitel R). Kommt es kurzfristig zu einem drastischen Kursverlust, so wird u. U. eine Vielzahl von automatischen Verkaufsaufträgen ausgelöst, was zu einem weiteren Fall des Kurses führen kann.

## 4. Entwicklungen an Auslandsbörsen

Entwicklungen an den Börsen und Märkten im Ausland haben Auswirkungen auf die heimischen Märkte, die auch noch mit zeitlicher Verzögerung auftreten können. Auch diese Orientierung an ausländischen Börsen und Märkten ist nicht allein mit rationalen Gründen zu belegen, sondern häufig genügt die marktpsychologische Verflechtung.

## 5. Das Risiko des Verlusts von Mitgliedschaftsrechten

Verschiedene gesellschaftsbezogene Maßnahmen können zu einer Veränderung Ihrer Mitgliedschaftsrechte führen, im ungünstigsten Fall können Sie die Stellung als Aktionär verlieren. Grund hierfür können Rechtsformwechsel, Verschmelzungen, Spaltungen oder auch der Abschluss von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen sein. Hierdurch können einzelne aus Ihrer Stellung als Aktionär resultierende Rechte, wie der Dividendenanspruch, entfallen. Möglich ist auch, dass Sie im Falle der Umwandlung Gesellschafter einer anderen Gesellschaft werden, die Ihnen keine mit Ihrer bisherigen Stellung vergleichbare Rechtsposition bietet.

Bei deutschen Aktiengesellschaften ist im Falle des Verlusts von Mitgliedschaftsrechten meistens die Zahlung einer Barabfindung gesetzlich vorgeschrieben, u. U. kann es aber auch zulässig sein, den Aktionären Aktien anderer Gesellschaften als Abfindung anzubieten. Die Barabfindung erfolgt häufig in Form regelmäßiger Ausschüttungen über einen langen Zeitraum. Wenn Sie die Abfindung nicht annehmen, müssen Sie mit den veränderten Rahmenbedingungen zurechtkommen. Es kann zu einer Änderung der steuerlichen Behandlung Ihrer Investition kommen.

Der Abfindungsanspruch kann von weiteren Voraussetzungen abhängen, z. B. von einem Widerspruch des Aktionärs gegen die geplante Maßnahme. Es empfiehlt sich daher in jedem Fall, bei entsprechender Aufforderung die Mitgliedschaftsrechte wahrzunehmen. Die Angemessenheit der Abfindung kann bei deutschen Aktiengesellschaften im Wege eines Spruchverfahrens gerichtlich überprüft werden. Es kann allerdings Monate oder Jahre dauern, bis eine umstrittene Abfindung in voller Höhe an Sie ausgezahlt wird.

Die Veränderungen können dazu führen, dass Sie die Aktien verkaufen wollen oder müssen und dann nicht mehr am geschäftlichen Erfolg des Unternehmens partizipieren.

## 6. Das Squeeze-Out-Verfahren

Gehören einem Aktionär (Hauptaktionär) mindestens 95 % vom Grundkapital einer Aktiengesellschaft, so kann er von der Hauptversammlung verlangen zu beschließen, dass die übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) ihre Aktien auf ihn gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung übertragen. Das Verlangen kann vom Hauptaktionär jederzeit gestellt werden. Die Höhe der Barabfindung hat sich an den wirtschaftlichen Verhältnissen der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung durch die Hauptversammlung zu orientieren und muss den Verlust der Minderheitsaktionäre voll kompensieren. Die Höhe der Barabfindung kann auf Antrag vom zuständigen Landgericht überprüft bzw. bestimmt werden. Aufgrund des zwangsweisen Ausschlusses der Minderheitsaktionäre spricht man von einem „Squeeze-out“.

## 7. Das Analyserisiko

Es gibt zahlreiche Analysemethoden, mit denen ermittelt werden soll, ob die Investition in ein bestimmtes Aktienunternehmen erfolgversprechend ist und wann der richtige Zeitpunkt für den Kauf oder Verkauf einer Aktie ist. „Die eine“ richtige Methode gibt es nicht.

### a | Die Fundamentalanalyse

Bei der Fundamentalanalyse wird eine Unternehmensbewertung aufgrund von unternehmensspezifischen Daten und des ökonomischen Umfelds vorgenommen, den sog. Fundamentaldaten, mit dem Ziel, den „fairen“ oder angemessenen Preis der Aktie zu ermitteln. Das Verfahren basiert auf Methoden der Bilanzanalyse unter Einbeziehung von aktienkursbezogenen Kenngrößen, wie der Dividendenrendite. Aus dem Ergebnis der Analyse ist zu sehen, ob eine Aktie tendenziell unter- oder überbewertet ist. Hieraus können Handlungsempfehlungen abgeleitet werden. Diesem Verfahren liegt die These zu Grunde, dass ein Unternehmen einen „wahren“ Wert besitzt, dem sich der Börsenkurs langfristig anpasst. Aufgrund ihrer Zielsetzung eignet sich die Fundamentalanalyse tendenziell zur Unterstützung bei der Entscheidung, „ob“ eine Aktie gekauft werden soll.

Die Fundamentalanalyse fußt auf aktuell verfügbaren Informationen. Weder können zukünftige ungewisse Entwicklungen berücksichtigt werden, noch kann sichergestellt werden, dass sich die aus den Informationen gezogenen Schlussfolgerungen als richtig erweisen. Je weniger Kennzahlen in die Fundamentalanalyse einbezogen werden, desto geringer ist ihre Aussagekraft.

### b | Die Chartanalyse

Bei der Chartanalyse werden die Kursbilder der Vergangenheit (= Charts) interpretiert, um hieraus die Kursentwicklung für die Zukunft abzuleiten. Die Darstellung erfolgt i. d. R. in Form eines Diagramms, in dem die historischen Kursverläufe abgebildet werden. Der Chartanalyse liegt die Annahme zu Grunde, dass der Kursverlauf einer Aktie ein bestimmtes Muster bildet, das sich über die Zeit in ähnlicher Weise wiederholt, weshalb es sich zur Prognose voraussichtlicher Kursentwicklungen eignet. Aus dem Chart bzw. seiner Analyse werden Handelssignale generiert.

Diese Vorgehensweise birgt zum einen das Risiko, dass die Interpretation eines Charts immer subjektiv ist. Ein und derselbe Chart kann von verschiedenen Analysten verschieden beurteilt werden. Zudem können Aussagen, die aus einem Chart abgeleitet werden, einen gewissen Wahrscheinlichkeitsgrad aufweisen, aber keine Gewissheit darstellen. Bei Kursprognosen, die auf Vergangenheitsdaten basieren, können plötzlich auftretende unvorhergesehene aktuelle Ereignisse nicht berücksichtigt werden. Die Chartanalyse wird häufig auch technische Analyse genannt.

Die Chartanalyse eignet sie sich tendenziell zur Unterstützung bei der Entscheidung, „wann“ eine Aktie ge- oder verkauft werden soll.

Der wesentliche Unterschied zwischen der Fundamentalanalyse und der Chartanalyse liegt darin, dass bei der Fundamentalanalyse Unternehmensdaten betrachtet werden und bei der Chartanalyse Börsenkurse. Welche Analyseart im Einzelfall vorzugswürdig ist, ist auch davon abhängig, ob Sie eine langfristige Investition planen oder ob Sie kurzfristig Kursgewinne erzielen möchten.

## 8. Das richtige Timing

Den wirtschaftlich richtigen Zeitpunkt für den Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers zu finden, bezeichnet man als Timing. Da Aktienkurse binnen kurzer Zeit ebenso immens steigen wie fallen können, ist das richtige Timing ein entscheidender Faktor für den Anlageerfolg. Das richtige Timing wird auch als „die hohe Kunst des Aktienhandels“ bezeichnet. Wie sich aus den bereits dargestellten Risiken ergibt, spielen diverse Faktoren eine Rolle für die Kursentwicklung einer Aktie. Wenn der Kurs einer Aktie seit längerer Zeit stetig steigt, ist dies nicht zwingend ein Kaufsignal. Es gibt kaum Aktien, deren Kurs stetig steigt. Vielmehr bewegt sich der Kurs i. d. R. stetig mehr oder weniger stark nach oben oder nach unten. Je nach Marktumfeld, Unternehmenssituation, Zeitpunkt usw. kann ein steigender Kurs ebenso ein Kauf- wie ein Verkaufssignal darstellen. Richtiges Timing kann auch bedeuten, eine Aktie nicht zu kaufen, weil man den Zeitpunkt für den wirtschaftlich günstigen Einstieg bereits verpasst hat.

Das Timing spielt desto weniger eine übergeordnete Rolle, umso langfristiger die Anlage geplant ist. Ohnehin ist es für den (Privat-)Anleger fast unmöglich, den richtigen Ein- oder Ausstiegszeitpunkt zu treffen. Selbst Finanzprofis scheitern in der Regel am perfekten Timing.

---

### „Börsenweisheit“

Mit Aktien ist es wie mit der Straßenbahn – haben Sie eine (Chance) verpasst, sollten Sie ihr nicht hinterherlaufen, denn die nächste kommt bestimmt.

---

## 9. Self-fulfilling Prophecy

Fast alle aufgeführten Risiken bergen zusätzlich das Risiko einer Selffulfilling Prophecy, einer selbsterfüllenden Prophezeiung. Wenn viele Anleger glauben, dass sich der Kurs einer Aktie negativ entwickeln wird und daraufhin Verkäufe vornehmen, kann dies allein der Auslöser für einen Kursrückgang sein. Dies wiederum kann automatische computerbasierte Verkäufe dieser Aktie nach sich ziehen. Dasselbe Phänomen kann sich auch bei der gegensätzlichen Entwicklung vollziehen, wenn viele Anleger glauben, dass sich der Kurs einer Aktie positiv entwickeln wird und sie deshalb Käufe tätigen. Kurserwartungen können so die tatsächlichen Kursentwicklungen erheblich beeinflussen.

Auch die Berücksichtigung charttechnischer Faktoren durch eine Vielzahl von Anlegern bei der Anlageentscheidung kann zu einer selbsterfüllenden Prophezeiung führen: Je öfter sich eine erwartete Kursentwicklung eingestellt hat, desto mehr Anleger handeln danach mit der Folge, dass die Kursentwicklung tatsächlich entsprechend verläuft.

## III. Besondere Risiken bei REITs

Aufgrund ihrer Anlagestrategie unterliegen REITs einem speziellen Marktrisiko, das mit dem offener Immobilienfonds vergleichbar ist. Die Risiken korrespondieren mit der Art und Auswahl der Immobilien. Ein REIT ist immer nur so wertvoll wie die Immobilien, die er im Portfolio hält. Veränderungen an den Immobilienmärkten wirken sich auf den Ertrag und damit auf den Wert der Aktien aus. Preisschwankungen können zu Wertverlusten führen. Durch mögliche Leerstände der Objekte, Probleme der Erstvermietung oder gesunkene Mietpreise bei Neuvermietung besteht ein Ertragsrisiko. Dies kann zu Ausschüttungskürzungen führen. Auf den Kurs der REITs-Aktie wirken zudem die allgemeinen Marktrisiken ein. REITs sind in der Regel sehr empfindlich gegenüber Veränderungen der Marktzinsen. Bei steigenden Zinsen erwarten Anleger von ihren „riskanteren“ Anlagen wie REITs mehr Rendite gegenüber sichereren Anlagen wie Anleihen, was dann die Kurse unter Druck setzt. Umgekehrt steigen die REITs in Zeiten sinkender Marktzinsen tendenziell an. Der Kurs der Aktien weicht daher regelmäßig vom tatsächlichen Wert des Immobilienvermögens des Unternehmens ab. Und schließlich sind auch unternehmensspezifische Risiken zu berücksichtigen. Nimmt ein bestimmter REIT beispielsweise zu viel Schulden auf, kann er ein großer Risikofaktor für das jeweilige Unternehmen sein, auch wenn sich seine Immobilien gut entwickeln. Bei Mortgage-REITs, die nicht direkt in Immobilien investieren, besteht zusätzlich ein (Kredit-)Ausfallrisiko. Dieses besteht auch bei Hybrid-REITs, allerdings abgeschwächt, da diese als Mischform sowohl direkt in Immobilien als auch in indirekt in Immobilienkredite investieren.

## IV. Besondere Risiken von Penny Stocks

Pennystocks stellen wegen ihres niedrigen Kurses die „unterste“ Kategorie von Aktien dar. Ihr Marktrisiko ist besonders hoch, weil die Marktliquidität eingeschränkt sein kann und der Markt sehr eng ist, so dass Sie möglicherweise keinen Käufer finden. Dadurch ist das Kursrisiko hoch, was durch Spekulation noch verstärkt wird und zu einer hohen Volatilität der Kurse führen kann.



# Besondere Risiken bei der Kapitalanlage in Anleihen



Allgemein werden Anleihen als eher sichere Anlage angesehen. Dennoch sind auch sie nicht risikolos. Für die Risikoeinstufung kommt es wesentlich auf die Ausgestaltung der jeweiligen Anleihe an. In keinem Fall darf die für Anleihen auch gebräuchliche Bezeichnung „Rentenpapier“ dahingehend verstanden werden, dass es sich um ein völlig sicheres Finanzinstrument handelt, dass in jedem Fall für die Altersvorsorge geeignet ist.

Im Folgenden werden die besonderen Risiken bei der Kapitalanlage in Anleihen sowie die Umstände, die auf diese Risiken einwirken, dargestellt.

## I. Das Emittentenrisiko

Bei Anleihen besteht das Risiko, dass der Emittent in Zahlungsverzug kommt oder sogar zahlungsunfähig wird. Für den Anleger bedeutet dies einen teilweisen oder völligen Verlust des eingesetzten Kapitals inklusive des Ausfalls von Zinszahlungen. Daher wird das Emittentenrisiko auch Ausfallrisiko oder Bonitätsrisiko genannt. Da der Anleihekäufer Gläubiger des Emittenten wird, ist die Bonität des Emittenten grundsätzlich das wichtigste Kriterium bei der Anlageentscheidung. Ähnlich wichtig ist die Werthaltigkeit ggf. bestellter Sicherheiten für die Anlage. Eine gute Bonität sichert die Erfüllung der vertraglichen Pflichten des Emittenten, also die Rückzahlung bei Fälligkeit sowie die Zinszahlungen. Eine gute Schuldnerbonität ist allerdings keine Garantie für vollständige Zins- und Tilgungszahlungen, da sich die Bonität des Emittenten während der Laufzeit der Anleihe verändern kann.

Bis vor einigen Jahren wurde das Emittentenrisiko bei Staatsanleihen nur bei extrem verschuldeten Staaten wahrgenommen. Nachdem zu Beginn des 21. Jahrhunderts mehrere Staaten bankrottgegangen sind, ist dieses Risiko mittlerweile mehr in den Fokus gerückt. Je schlechter die Bonität des Emittenten einer Anleihe ist, umso höhere Zinsen muss er i. d. R. anbieten, damit die Anleihe am Markt angenommen wird. Dies gilt sowohl für Unternehmens- als auch für Staatsanleihen.

### 1. Ursachen für Bonitätsveränderungen

Bonitätsveränderungen können ihre Ursache direkt im unternehmensspezifischen Umfeld haben oder auf gesamtwirtschaftlichen Veränderungen beruhen. Politische Entwicklungen oder konjunkturelle Veränderungen innerhalb eines Staates wirken sich auf die Gesamtwirtschaft des betroffenen Staates aus. Je länger ein Abschwung anhält, desto stärker kann sich dies auf die Gewinnsituation und die Zahlungsfähigkeit von Emittenten auswirken. Hohe Staatsdefizite und wirtschaftliche Krisen haben Auswirkungen auf gesamtwirtschaftlicher Ebene. Von einer wirtschaftlichen Krise können aber auch (nur) einzelne Branchen betroffen sein.

Verschlechtert sich die Bonität eines Emittenten – gleich ob aus (unternehmens-)internen oder aus gesamtwirtschaftlichen Gründen –, so wirkt sich dies negativ auf die Kursentwicklung der betroffenen Wertpapiere aus. Von dem eigentlichen Wert des Wertpapiers wird ein Risikoabschlag vorgenommen, der sich an den möglichen Wertschwankungen des Wertpapiers unter Berücksichtigung der Bonität orientiert. Je länger die Restlaufzeit einer Anleihe ist, desto höher ist i. d. R. das Bonitätsrisiko.

Anleihen von Emittenten mit erstklassiger Bonität weisen i. d. R. eine niedrigere Nominalverzinsung auf als entsprechende Produkte von Schuldnern mit schlechterer Bonität. Die Bereitschaft des Anlegers, ein höheres Rückzahlungsrisiko einzugehen, wird mit einer höheren Rendite „belohnt“. Der Renditeaufschlag gegenüber risikoärmeren Anlagen wird Credit Spread oder auch Risikoprämie genannt und wird in Basispunkten angegeben. Er ist umso höher, je höher das Risiko der Anleihe eingeschätzt wird, und wird davon beeinflusst, wie die Marktteilnehmer die Bonität des Schuldners einschätzen. Credit Spreads können helfen, die Bonität eines Anleihe-Emittenten besser einzuschätzen. Grundsätzlich spricht ein geringer Spread für eine hohe Bonität und umgekehrt.

Die Ausfallrisiken werden in Form von „Credit Default Swaps“ (CDS) gehandelt. Da sie meist unabhängig von den zu Grunde liegenden Anleihen gehandelt werden, handelt es sich um spekulative Geschäfte. Sie sind vergleichbar mit einer Kreditversicherung. Der Sicherungsnehmer (meist der Halter der Anleihe) zahlt eine laufende und eine einmalige Prämie bzw. Versicherungsprämie und erhält von seinem Vertragspartner, dem Sicherungsgeber, eine Ausgleichszahlung, wenn das in dem

CDS-Vertrag bezeichnete Unternehmen ausfällt bzw. ein Kreditereignis verursacht. Credit Default Swaps werden im Rahmen dieser Broschüre nicht als eigenes Produkt behandelt. Sie finden im Internet Seiten, auf denen die Versicherungsprämien für diverse Emittenten angegeben sind. Der Deutscher Derivate Verband e.V. (DDV) veröffentlicht z. B. eine Tabelle, die sich auf Credit Default Swaps mit einer Laufzeit von fünf Jahren und Unternehmensanleihen als Referenzobjekt bezieht.

Credit Default Swaps sind vergleichbar mit Bonitätsanleihen (sog. Credit Linked Notes - CLN). Informationen zu Bonitätsanleihen finden Sie auf Seite 69 „9. Bonitätsanleihen“. Nachdem die BaFin erwogen hat, den Vertrieb von Bonitätsanleihen an Privatkunden zu verbieten, hat sich die deutsche Finanzindustrie eine Selbstverpflichtung auferlegt, die zum Schutz von Anlegern sowohl das Produktangebot als auch den Vertrieb einschränkt.

## 2. Die Rolle von Rating-Agenturen

Rating-Agenturen erstellen Ratings für Schuldinstrumente, wie z. B. Anleihen, sowie für die Emittenten selbst. Sie bewerten die Bonität der Emittenten und die Ausfallwahrscheinlichkeit von Forderungen und sollen damit zur Transparenz des Kapitalmarktes beitragen. Die bekanntesten Rating-Agenturen sind Moody's, Standard & Poor's (S&P) und Fitch. Rating-Agenturen bedürfen einer besonderen Genehmigung, es handelt sich aber um private, gewinnorientierte Unternehmen. Sie fassen das Ergebnis ihrer Untersuchungen in einer Buchstabenkombination zusammen, die Rating oder auch Ratingcode genannt wird. Die Buchstabenkombination reicht i. d. R. von AAA bzw. Aaa (beste Qualität bzw. Bonität) bis D, was zahlungsunfähig bedeutet. Moody's trifft seine Einstufungen nicht nur mit Buchstaben, sondern zusätzlich mit Nummerierungen. Wenn die Ratingagenturen Einstufungen von BB+ bzw. Ba1 (Moody's) und schlechter treffen, ist von einer spekulativen Anlage auszugehen.

Rating-Agenturen sind u. a. auf die Informationen angewiesen, die sie von den betreffenden Unternehmen erhalten, wodurch die Qualität der Ratings geprägt wird. Sie stellen grundsätzlich nur den Ist-Zustand fest und können weder eine Prognose für die Zukunft noch für ein „Was-wäre-wenn-Szenario“ abgeben. In der Regel folgen Rating-Veränderungen der tatsächlichen Marktentwicklung und kommen daher häufig „zu spät“. Credit Spreads können meistens zeitnäher Aufschluss über die Bonität eines Emittenten geben. Es kann zudem zu einer Prozyklizität von Ratings kommen, d. h. ein schlechtes Rating kann dazu führen, dass der Schuldner noch größere Probleme hat einen Kredit zu erhalten, was eine weitere Verschlechterung des Ratings nach sich zieht. Und selbstverständlich können auch Rating-Agenturen Fehler bei der Analyse machen, sie sind nicht „allwissend“.

Ein Rating sollte daher nur einer von mehreren Faktoren für eine Anlageentscheidung sein.

---

### Junk Bonds und High Yield Bonds

Junk (engl.) ist mit „Schrott“ zu übersetzen. High Yield Bonds sind hochverzinsliche Anleihen. Es handelt sich bei Junk Bonds und bei High Yield Bonds um keine eigene Art von Anleihen, sondern um Anleihen von Emittenten mit sehr schlechter Bonität, bei denen ein hohes Ausfallrisiko besteht, weshalb die von ihnen begebenen Anleihen umgangssprachlich als „Schrott-Anleihen“ bezeichnet werden. Dies kommt in der hohen Verzinsung zum Ausdruck. Der Chance, eine hohe Rendite zu erzielen, steht die hohe Wahrscheinlichkeit eines Totalverlusts gegenüber.

---

## II. Das Zinsänderungsrisiko

Das Zinsänderungsrisiko bezeichnet das Risiko, durch Bewegungen des Zinssatzes einen Verlust zu erleiden. Anleihekurse stehen in einer starken Abhängigkeit zu den Veränderungen des Marktzinses. Steigen die Kapitalmarktzinsen, so führt dies bei festverzinslichen Wertpapieren zu Kursverlusten. Realisiert wird dieser Verlust erst bei einem Verkauf der Wertpapiere, weshalb Zinsveränderungen nur relevant sind für Anleger, die ihre Anleihe vor dem Laufzeitende verkaufen müssen oder die auf Kursgewinne spekulieren. Am Ende der Laufzeit zahlt der Emittent die Anleihe zum Nennwert zurück. Während der Laufzeit kann der Marktzins den Kurs der Anleihe in die eine oder die andere Richtung beeinflussen. Bei einem starken Anstieg des Marktzinses kann der Anleihekurs unter Umständen auch unter den Nennwert von 100 % sinken, also unter pari. Auch die umgekehrte Situation ist möglich: Der Kurs der Anleihe steigt, wenn der Zinssatz sinkt.

Auf das Marktzinsniveau wirken diverse Faktoren ein, wobei deren Bedeutung nicht im Einzelnen quantifizierbar ist und Schwankungen unterliegt. Neben der staatlichen Haushaltspolitik, der Konjunktorentwicklung und Inflation, dem ausländischen Zinsniveau und damit auch den Wechselkursenerwartungen spielen die Zinsentscheidungen der Notenbanken eine wesentliche Rolle. Um neue Investitionen zu fördern und so das Wirtschaftswachstum anzukurbeln, bzw. die Inflation auf einer vorgegebenen Zielgröße zu halten, werden die Leitzinsen gesenkt und oder erhöht. Kurzfristige Zinsen werden von den Zinsentscheidungen der Notenbanken direkt beeinflusst, wohingegen das prognostizierte Wirtschaftswachstum einen stärkeren Einfluss auf die längerfristigen Zinssätze hat. Wird eine Steigerung des Wirtschaftswachstums erwartet, so steigen auch die längerfristigen Zinssätze. Der Markt versucht zudem, Zinsentscheidungen der Notenbanken vorherzusehen und schon im Vorhinein darauf zu reagieren.

Wenn der Marktzins steigt, können die Rückzahlungsbeträge (Kupon und Tilgung) zu dem gestiegenen und damit attraktiveren Zinssatz angelegt werden. Die Kursänderung der Anleihe und die Renditeveränderung (der Zinseszins) sind daher gegenläufig. Der Gesamteffekt, den eine Zinsänderung auf den Kurs einer Anleihe hat, ist messbar. Die hierfür verwendete Messgröße bzw. Sensitivitätskennziffer wird Duration genannt.

## Beispiel für den Einfluss der Veränderung des Marktzinses auf eine Anleihe mit einer Restlaufzeit von sieben Jahren (ohne Berücksichtigung von Zinseszinsseffekten)

Ausgangssituation bei beiden Szenarien: Der Marktzins beträgt 5 %. Mit dieser Verzinsung wird die Anleihe gekauft, Zins ist endfällig. Der Anleihekurs ist gleich dem Nennwert und beträgt 100 %.

### Szenario 1: Der Marktzins steigt.

Veränderung des Marktzinses	Marktzins (neu)	Anleihekurs (neu) 1-jährige Anleihe	Anleihekurs (neu) 7-jährige Anleihe	Anleihekursveränderung 1-/7-jährige Anleihe
+ 1%	6%	99%	93%	- 1% / - 7%
+ 2%	7%	98%	86%	- 2% / - 14%

**Erläuterung:** Wenn der Marktzins gegenüber dem festen Zinssatz der Anleihe um einen Prozentpunkt steigt, dann ist der Käufer nicht bereit, den ursprünglichen Preis für die Anleihe zu zahlen, da der Zinssatz der Anleihe gegenüber dem aktuellen Marktzins niedriger ist. Daher sinkt der Kurs der Anleihe, wenn der Marktzins steigt. Eine Veränderung des Marktzinsniveaus um plus einen Prozentpunkt bewirkt bei einer Anleihe mit einer Restlaufzeit von sieben Jahren eine Kursveränderung der Anleihe um minus 7 %, da die Zinsdifferenz von einem Prozentpunkt in jedem der sieben Jahre zu berücksichtigen ist. Vereinfacht dargestellt reduziert sich der Kurs der Anleihe um  $7 \times 1 \% = 7 \%$ . Durch den sinkenden Anleihekurs wird die Steigerung des Marktzinses „ausgeglichen“.

### Szenario 2: Das Marktzinsniveau sinkt.

Veränderung des Marktzinses	Marktzins (neu)	Anleihekurs (neu) 1-jährige Anleihe	Anleihekurs (neu) 7-jährige Anleihe	Anleihekursveränderung 1-/7-jährige Anleihe
- 1%	4%	101%	107%	+ 1% / + 7%
- 2%	3%	102%	114%	+ 2% / + 14%

**Erläuterung:** Wenn der Marktzins gegenüber dem festen Zinssatz der Anleihe um einen Prozentpunkt sinkt, dann ist der Käufer bereit, mehr als den ursprünglichen Preis für die Anleihe zu zahlen, da der Zinssatz der Anleihe gegenüber dem aktuellen Marktzins höher ist und er mit der Anleihe mehr Gewinn erzielen kann als mit einer Anleihe mit aktueller Marktverzinsung. Daher steigt der Kurs der Anleihe, wenn der Marktzins sinkt. Eine Veränderung des Marktzinses um minus einen Prozentpunkt bewirkt bei einer Anleihe mit einer Restlaufzeit von sieben Jahren eine Kursveränderung der Anleihe um plus 7 %, da die Zinsdifferenz von einem Prozentpunkt in jedem der sieben Jahre zu berücksichtigen ist. Vereinfacht dargestellt erhöht sich der Kurs der Anleihe um  $7 \times 1 \% = 7 \%$ .

**Achtung:** Die Rückzahlung am Ende der Laufzeit erfolgt zum Nennwert zzgl. des fest vereinbarten Zinssatzes, in diesem Beispiel mit einer Verzinsung von 5 %. Die Kursveränderung (sowohl positiv als auch negativ) der Anleihe ist (nur) relevant für den Preis, den Sie bei einer Veräußerung der Anleihe vor Ende der Laufzeit erzielen können.

## 1. Duration

Es gibt verschiedene Methoden zur Messung der Duration. Die Duration ist eine Kennzahl, mit der die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer in einem festverzinslichen Wertpapier berechnet wird. Vereinfacht wird als Duration der Zeitraum bezeichnet, den ein Investor bis zum Erhalt der Rückflüsse aus der Anlage warten muss. Die Duration wird in Jahren angegeben. Da Zinszahlungen während der Laufzeit die Amortisationsdauer verkürzen, ist die Duration für gewöhnlich kürzer als die Restlaufzeit der Anleihe. Bei Null-Kupon-Anleihen (Zero Bonds) entspricht die Duration der Laufzeit, da die Zinszahlungen erst am Ende der Laufzeit erfolgen. Die wesentlichen Faktoren für die Berechnung der Duration sind (i) die (Rest-)Laufzeit der Anleihe, (ii) die Höhe des Kupons, (iii) der Zeitpunkt der Kuponzahlungen und (iv) die Umlaufrendite bzw. der Kurs der Anleihe.

Heute wird i. d. R. die modifizierte Duration verwendet. Sie gibt den Prozentsatz an, um den sich der Anleihekurs bei einer Änderung des Marktzinses um einen Prozentpunkt ändert. Die Duration wird daher auch als Maß der Zinssensitivität von Anleihen bezeichnet. Mit der

Durationsanalyse wird das Zinsänderungsrisiko bei Anleihen berechnet, weshalb die Duration ein Risikomaß ist. Je höher die Duration, desto größer ist der Einfluss von Zinsschwankungen auf die Kursentwicklung. Betrachtet man die Duration unter dem Gesichtspunkt des Wiederanlagerisikos, so kann eine Anleihe mit einer höheren Duration für den Anleger interessanter sein als eine Anleihe mit einer niedrigeren Duration. Die Duration sollte daher grundsätzlich so gewählt werden, dass sie dem Anlageprofil des Anlegers – sowohl in Bezug auf das Risiko, das der Anleger bereit ist einzugehen, als auch bzgl. des zeitlichen Horizonts der Anlage – entspricht.

## 2. Das Abschreibungsrisiko

Sinkt der Wert der Anleihe (z. B. bei einem steigenden Zinssatz), hält der Anleger die Anleihe aber und realisiert keine Verluste, so muss die Anleihe trotzdem möglicherweise aufgrund handelsrechtlicher Vorschriften teilweise abgeschrieben werden, was zu unerwünschten Gewinnminderungen in der Bilanz führen kann. Privatanleger sind von diesem Risiko nicht betroffen.

---

Der Zinskupon bzw. Kupon stellt bei einem festverzinslichen Wertpapier die Verbriefung des Anspruchs auf die Zinszahlungen dar. Früher war der Zinskupon für die Auszahlung der Zinsen vom Wertpapier abgetrennt der Bank vorzulegen. Heute wird der Begriff synonym für den Nominalzins einer Anleihe verwendet.

---

## III. Das Kündigungs- und das Auslosungsrisiko

Bei Anleihen mit einem einseitigen Kündigungsrecht besteht das Risiko, dass der Emittent dieses Kündigungsrecht vor dem Ende der Laufzeit ausübt. Für den Anleger führt die Kündigung zu Abweichungen von der erwarteten Rendite. Veränderte Renditeerwartungen bestehen auch bei der Wiederanlage des freigewordenen Kapitals, da bei veränderten Marktbedingungen möglicherweise nur weniger attraktive Renditen erzielt werden können. Es besteht ein **Wiederanlagerisiko**. Allerdings „erkauft“ sich der Emittent das einseitige Kündigungsrecht i. d. R. mit einem Renditeaufschlag, also mit höheren Zinszahlungen während der Laufzeit.

Ist in den Emissionsbedingungen eine Auslosung der Tilgung vereinbart, so ist die Laufzeit für den Anleger vorab ungewiss. Erfolgt der Kauf der Anleihe über pari und erfolgt die Tilgung durch die Auslosung unerwartet früh, so kann sich durch die Tilgung zum Nennwert (zu pari) eine Renditeverschlechterung ergeben.

## IV. Das Inflationsrisiko

Bei Anleihen besteht ein besonderes Inflationsrisiko, da sich ein Anstieg der Inflationsrate negativ auf die reale Rendite der Anleihe auswirken kann (zum Inflationsrisiko siehe Seite 130 „IV. Das Inflationsrisiko“).

## V. Besondere Anlagerisiken bei speziellen Anleihearten

Bestimmten Anleihearten können sich die aufgeführten Risiken besonders auswirken und es können zusätzlichen Risiken bei bestimmten Anleihearten bestehen.

### 1. Aktienanleihen

Der Kurs einer Aktienanleihe wird während der Laufzeit nicht nur beeinflusst von (i) der Bonität des Anleihe-Emittenten und (ii) den Veränderungen des Kapitalmarktzinses für vergleichbare Laufzeiten, sondern zusätzlich von (iii) der Wertentwicklung und (iv) der Volatilität der zugrundeliegenden Aktie. Hierdurch kann der Kurs stärker schwanken. Die Besonderheit von Aktienanleihen, dass der Emittent am Ende der Laufzeit entscheidet, ob er den Nennbetrag zurückzahlt oder ob er dem Anleihegläubiger stattdessen eine vorher festgelegte Zahl bestimmter Aktien liefert, wirkt sich ebenfalls auf den Kurs aus. Je weiter der Aktienkurs unter die Andienungsschwelle sinkt und je geringer die Restlaufzeit der Anleihe ist, desto größer ist das Risiko, dass der Anleihekurs sinkt. Je weiter der Kurs der Aktie unter die Andienungsschwelle fällt, desto unwahrscheinlicher wird es, dass Sie einen Käufer für die Anleihe finden. Es besteht das Risiko, dass Sie die Anleihe vor dem Ende der Laufzeit nicht verkaufen können. Dieser Umstand wird mit dem Risiko der eingeschränkten Handelbarkeit beschrieben. Auch wenn der Aktienkurs am Stichtag oberhalb der Andienungsschwelle liegt und Sie den Nennwert der Anleihe zurückerhalten, können Sie einen Kursverlust erleiden, wenn Sie die Anleihe zu einem höheren Preis als dem Rückzahlungspreis erworben haben und die Preisdifferenz nicht durch während der Laufzeit gezahlte Zinsen ausgeglichen wird.

Da der Emittent Ihnen nur dann Aktien ins Depot liefern wird, wenn die Andienungsschwelle am Stichtag unterschritten wird, ist davon auszugehen, dass der Wert der gelieferten Aktien unter dem Preis der Anleihe liegt, den Sie bei ihrem Erwerb gezahlt haben. Die Höhe Ihres Verlusts errechnet sich aus der Differenz des eingesetzten Kapitals abzüglich des Kurswerts der gelieferten Aktien und den während der Laufzeit vereinnahmten Zinsen. Die Wahrscheinlichkeit, dass am Ende der Laufzeit nicht der Nennwert ausgezahlt, sondern Aktien in das Depot des Anlegers eingebucht werden, erhöht sich, wenn es sich um eine Multi-Aktienanleihe (auch: Multi-Asset-Aktienanleihe) handelt. Dieser Form der Aktienanleihe liegt nicht der Kurs einer einzigen sondern die Kurse mehrerer Aktien zu Grunde. Je nach Aus-

gestaltung des zugrundeliegenden Aktienkorbes kann sich die Wahrscheinlichkeit der Aktienlieferung erhöhen. Ab dem Zeitpunkt, ab dem die Aktien in Ihr Depot eingebucht werden, tragen Sie die Risiken einer Aktienanlage!

## 2. Wandelanleihen

Wie bei Aktienanleihen wird der Kurs von Wandelanleihen maßgeblich bestimmt von dem Kurs der zugrundeliegenden Aktie. Der Anleihekurs steigt oder fällt mit dem Aktienkurs. Wegen der garantierten Rückzahlung zum Nennwert und der festen Verzinsung ist das Kursrisiko allerdings niedriger als bei einer Direktinvestition in die zugrundeliegende Aktie, zudem ist es nach unten begrenzt. Der Anleihekurs fällt nicht tiefer als bis zu dem Punkt, an dem die Rendite der Anleihe dem Marktzinsniveau vergleichbarer herkömmlicher Anleihen (gleiche Laufzeit, Bonität und Nominalzins) entspricht. Dieser Punkt wird auch Investmentwert genannt. Während der Laufzeit fallen die Zinserträge bei einem gefallenem Anleihekurs niedriger aus. Zu beachten ist, dass im Zeitpunkt der Wandlung aufgelaufene, aber noch nicht fällige Stückzinsen entfallen. Wenn Sie von Ihrem Wandlungsrecht Gebrauch machen, tragen Sie die Risiken einer Aktienanlage!

---

### Stückzinsen

Stückzinsen sind bereits aufgelaufene Zinsansprüche. Der Käufer einer bereits emittierten Aktienanleihe hat bei dem Erwerb neben dem Preis für die Aktienanleihe auch die bereits aufgelaufenen Stückzinsen an den Verkäufer zu bezahlen. Wenn die Stückzinsen bereits in den Kurs der Aktienanleihe eingerechnet sind, spricht man vom „dirty price“. Der dirty price ist der effektiv zu zahlende Preis für die Anleihe. Der „clean price“ entspricht dem Anleihekurs inklusive der Stückzinsen. In der Regel werden die Kurse von Aktienanleihen „clean“ ausgewiesen und der Anleger muss beim Kauf berücksichtigen, dass er noch Kosten in Form der Stückzinsen einkalkulieren muss.

---

Da der Anleihegläubiger, d. h. der Anleger, bei einer Pflichtwandelanleihe dazu verpflichtet ist, am Ende der Laufzeit die Anleihen in Aktien umzutauschen, ist das Risiko, bei Kursrückgängen einen Rendite- bzw. Vermögensverlust zu erleiden, höher. Da die Rückzahlung zum Nennwert anders als bei normalen Wandelanleihen nicht garantiert ist, kann der Kurs bei Pflichtwandelanleihen auch unter den Investmentwert fallen.

## 3. Optionsanleihen

Der Kurs von Optionsanleihen ist in hohem Maße abhängig von der Kursentwicklung der zugrundeliegenden Aktie. Wie bei einer Wandelanleihe ist das Kursrisiko der Optionsanleihe inkl. Optionsschein („Anleihe cum“) nach unten allerdings begrenzt, der Kurs fällt maximal bis zum Investmentwert (Erläuterung unter „Wandelanleihen“). Sollte sich die Bonität des Emittenten deutlich verschlechtern, kann der Kurs allerdings auch unter den Investmentwert fallen.

Da der Kurs der Anleihe ohne Optionsschein („Anleihe ex“) im Wesentlichen vom Kapitalmarktzins abhängt, besteht ein Kursrisiko. Der Optionsschein alleine unterliegt besonderen Risiken, die in Kapitel N dargestellt werden.

Bei allen Anleihen, die an die Wertentwicklung einer oder mehrerer Aktien gekoppelt sind, können sich die Risiken der Wertentwicklung der zugrunde liegenden Aktien auch auf die Wertentwicklung der Anleihen auswirken. Es ist daher ratsam, sich bei einer entsprechenden Investitionsabsicht auch mit den Risiken einer Kapitalanlage in Aktien zu befassen.

## 4. Anleihen mit index- oder aktienkorborientierter Verzinsung

Bei Anleihen mit indexorientierter Verzinsung wird zum Ende der Laufzeit zwar ein fester Rückzahlungsbetrag garantiert, da dieser aber in Form einer Quote ermittelt wird, kann er auch unter dem Nominalbetrag der Anleihe liegen. Die Höhe der Verzinsung kann aufgrund der Koppelung an den Index nicht im Voraus bestimmt werden. Die mögliche Rendite ist häufig durch einen Cap begrenzt und den überdurchschnittlichen Renditechancen stehen die Unsicherheit über die tatsächliche Höhe der Verzinsung und die Möglichkeit eines Kapitalverlusts gegenüber. Dies gilt auch für Anleihen mit aktienkorborientierter Verzinsung, da die Verzinsung an die ungewisse Wertentwicklung des Aktienkorbes gebunden ist und dessen Zusammensetzung je nach Ausgestaltung der Anleihe sich während der Laufzeit zudem ändern kann.

## 5. Strukturierte Anleihen

Die Bezeichnung „strukturierte Anleihe“ bezeichnet keine konkret ausgestattete Anleihe, vielmehr handelt es sich hierbei um eine Art Gattungsbegriff. Ein Beispiel für eine strukturierte Anleihe ist etwa die Stufenzinsanleihe. Strukturierte Anleihen zeichnen sich durch individuelle Zusatzbedingungen und komplexe Konstruktionen aus. Diese Bedingungen beeinflussen die Rückzahlung oder auch die Zinszahlung der Anleihen. Die Anleihen werden vom Emittenten individuell ausgestattet, daher können die Chancen und Risiken nur anhand der jeweiligen Anleihebedingungen beurteilt werden. Vor dem Kauf einer strukturierten Anleihe müssen sich Käufer über diese Bedingungen bestens informieren. Die Kurse strukturierter Anleihen schwanken häufig stärker als von vergleichbaren klassischen

Anleihen. Sie reagieren stärker auf diese wertmindernden Faktoren: steigendes Zinsniveau, Verschlechterung der Emittentenbonität, fallender Kurs des Basiswertes, zunehmende Volatilität, höhere Dividenden des Basiswertes und abnehmende Liquidität. Auch die Restlaufzeit wirkt sich auf den aktuellen Marktpreis aus. Wegen des höheren Risikos werden strukturierte Anleihen von den Ratingagenturen meist schlechter eingestuft werden als „normale“ Anleihen des gleichen Emittenten; sie weisen im Durchschnitt aber auch eine höhere Verzinsung auf. Im Falle des Konkurses des Emittenten droht allerdings ein größerer Verlust, im Extremfall auch ein Totalverlust. Eine Faustregel für Anleihen gilt auch hier: Je höher die angebotene Verzinsung, desto vorsichtiger sollten Anleger sein. Denn die Höhe der Zinsen spiegelt manchmal das Risiko wider. Wer mit extrem hohen Zinsen lockt, tut dies oft nicht freiwillig.

## 6. Hybridanleihen

Grundsätzlich ist das Emittentenrisiko bei Hybridanleihen nicht höher als bei anderen Anleihen. Das Risiko eines Totalverlusts ist aber größer, weil die Gläubiger von Hybridanleihen im Insolvenzfall als letztes bedient werden. Da sie nachrangige Verbindlichkeiten darstellen, nehmen sie an etwaigen Bilanzverlusten teil, was für den Anleger bedeutet, dass Zinszahlungen ersatzlos ausfallen können.

Aus der langen bzw. unbegrenzten Laufzeit ergeben sich weitere besondere Risiken. Bonitätsveränderungen beim Emittenten wirken sich stärker auf den Kurs von Hybridanleihen als auf den Kurs erstrangiger Anleihen desselben Emittenten aus. Es besteht zudem ein erhöhtes Zinsänderungsrisiko, da sich Veränderungen der Marktzinsen erheblich auf den Kurs von Hybridanleihen auswirken. Ihr Kurs ist daher sehr volatil.

Der Verkauf von Hybridanleihen ist oft schwierig, insbesondere wenn der Zeitpunkt einer möglichen Kündigung durch den Emittenten verstrichen ist. Häufig werden die Anleihen dann nicht mehr regelmäßig über die Börse gehandelt. Hierdurch entsteht zum einen ein Liquiditätsrisiko, weil der Anleger nicht über das eingesetzte Kapital verfügen kann. Zum anderen erhöht sich hierdurch das Risiko, einen finanziellen Verlust zu erleiden insgesamt, da der Anleger nicht frei darüber entscheiden kann, wann er das Wertpapier verkauft. Zwar sind Hybridanleihen Aktien ähnlich, sie gewähren anders als Aktien aber keine Mitgliedschaftsrechte wie z. B. Stimmrechte.

## 7. Synthetische Anleihen

Da bei synthetischen Anleihen real börsengehandelte Anleihen verschiedener Emittenten in einer einzigen synthetischen Anleihe zusammengefasst werden, ist das Risiko, dass ein Kreditereignis eintritt, höher. Ein Kreditereignis ist nicht nur die Zahlungsunfähigkeit eines Emittenten, sondern auch z. B. eine Umschuldung oder Umstrukturierung. Beim Eintritt eines Kreditereignisses ist der Emittent i. d. R. zur vorzeitigen Kündigung der Anleihe berechtigt. Das Kündigungsrisiko ist von besonderer Bedeutung, da statt einer Rückzahlung häufig ein Barausgleich, der auch „Null“ betragen kann, vorgesehen ist. Das ist ein wesentlicher Unterschied zu herkömmlichen Anleihen. Ist die Anleihe als First-to-default-Anleihe ausgestaltet, so wird sie bei einer vorzeitigen Kündigung oder durch Andienung einer entsprechenden Stückzahl der Default-Anleihe getilgt. Der Anleger erhält also eine Anleihe mit einem geringen oder sogar faktisch gar keinem Wert.

Dass Banken ihr Eigengeschäft häufig mit synthetischen Anleihen absichern für den Fall, dass die Originalschuldner nicht in der Lage sind, ihre Verbindlichkeiten zu begleichen, sollte jedem Anleger deutlich vor Augen führen, dass bei diesen Produkten besondere Risiken bestehen.

Häufig handelt es sich bei synthetischen Anleihen um sehr komplexe Produkte und ihre Risiken sind nicht auf den ersten Blick erkennbar. Sie eignen sich nur für erfahrene Anleger. In einigen Ländern sind sie für Privatanleger daher auch nicht zugelassen. Die konkreten Ausstattungsmerkmale und Risiken können nur den Verkaufsunterlagen der jeweiligen Anleihe entnommen werden.

## 8. Tier-Anleihen

Alle so genannten „Tier-Anleihen“ haben gemeinsam, dass sie im Insolvenzfall erst nach den erstrangigen Anleihen („Senior Bonds“) bedient werden. Es besteht kein bzw. nur ein geringer Gläubigerschutz. Das Risiko steigt von Tier 3-Anleihen bis zu Tier 1-Anleihen.

Gläubigerrangordnung im Insolvenzfall:

1. **Rang** Erstrangige Anleihen/ Senior Bonds
2. **Rang** Tier 3-Anleihen
3. **Rang** Lower Tier 2-Anleihen
4. **Rang** Upper Tier 2-Anleihen/Genussscheine
5. **Rang** Tier 1-Anleihen
6. **Rang** Aktien



abnehmende Rangfolge im Insolvenzfall  
-> steigendes Insolvenzrisiko

Das Risiko, durch den Erwerb von Tier-Anleihen Geld zu verlieren, ist höher als bei regulären Anleihen. Das höhere Ausfallrisiko und Veränderungen in der Bonität des Emittenten können zu stärkeren Kursschwankungen führen. Nur bei Lower Tier 2-Anleihen besteht ein unbedingter Zinsanspruch. Lässt bei den anderen Tier-Anleihen die Ertragslage des Emittenten Zinszahlungen nicht zu, so werden

diese ausgesetzt und nicht nachgeholt. Häufig steht die Verzinsung von Tier-Anleihen bis zum ersten Kündigungstermin fest und ist danach variabel. Möglicherweise wirft die Anleihe dann nicht mehr den erhofften Ertrag ab. Es besteht ein Zins- und Ertragsrisiko. Macht der Emittent bei unbefristet laufenden Anleihen von seinem Kündigungsrecht keinen Gebrauch, so steht Ihnen das eingesetzte Kapital für andere Investitionen langfristig nicht zur Verfügung. Da das Handelsvolumen von nachrangigen Anleihen gegenüber Senior Bonds i. d. R. niedriger ist, können Sie die Anleihen möglicherweise nicht zu dem gewünschten Zeitpunkt oder dem erhofften Preis verkaufen.

Tier-Anleihen können bei bestimmten Emittenten in Eigenkapital umgewandelt werden oder wandeln sich im Krisenfall von Gesetzes wegen um. Es besteht ein erhöhtes Risiko bis zum Totalausfall

## 9. Spezielle Risiken bei Genussscheinen

Da Genussscheine nicht standardisiert sind, sind die Genussscheinbedingungen mit besonderer Sorgfalt zur Kenntnis zu nehmen. Allen Genussscheinen gemein sind i. d. R. die im Folgenden dargestellten Risiken.

### a | Das Ausschüttungsrisiko

Die Ausschüttungen sind regelmäßig nicht garantiert. Erleidet der Emittent einen Verlust, so können die Ausschüttungen entfallen. Die Emissionsbedingungen können allerdings eine bilanzunabhängige Mindestverzinsung vorsehen oder einen Anspruch auf eine Nachzahlung für die Genussscheininhaber, wenn das Unternehmen in der Zukunft einen Bilanzgewinn erzielt. Dies muss aber ausdrücklich in den Emissionsbedingungen vorgesehen sein.

### b | Das Rückzahlungsrisiko

Auch der Rückzahlungsbetrag am Laufzeitende ist nicht garantiert. Im Falle von Unternehmensverlusten kann sich der Auszahlungsbetrag am Laufzeitende reduzieren.

### c | Das Emittentenrisiko

Als Genussscheininhaber tragen Sie das Risiko der Solvenz des Emittenten mit. Geht der Emittent insolvent, ist das eingesetzte Kapital i. d. R. verloren, da Genussscheine meist mit einer Nachrangabrede ausgestattet sind. Da die Solvenz des Emittenten auch wesentlich dafür ist, ob Ausschüttungen gezahlt werden und ob und in welcher Höhe eine Rückzahlung am Laufzeitende erfolgt, ist der Emittent mit besonderer Sorgfalt auszuwählen.

### d | Das Kündigungsrisiko

Häufig behält sich der Emittent ein Sonderkündigungsrecht vor. Bei der durch eine Kündigung veranlassten vorzeitigen Rückzahlung besteht für Sie das Risiko, das eingesetzte Kapital nur zu ungünstigeren Bedingungen wieder anlegen zu können.

### e | Das Liquiditätsrisiko

Genussscheine werden häufig in einer relativ kleinen Stückzahl ausgegeben. Das beinhaltet das Risiko, dass die Genussscheine nicht kurzfristig und/oder zu dem gewünschten Preis verkauft werden können. Häufig werden Genussscheine von ihren Inhabern auch bis zur Endfälligkeit gehalten, wodurch die Liquidität am Markt verringert wird. Ein liquider Sekundärmarkt besteht nicht.

---

**Insbesondere bei nicht verbrieften Genussrechten ist darauf zu achten, ob die Genussrechtsbedingungen eine Übertragung der Genussrechte zulassen und/oder ob die Anleger die Möglichkeit haben, die Beteiligung durch Kündigung zu beenden. Wenn dies nicht vorgesehen ist, dann können Sie sich von den Genussrechten nicht zu dem gewünschten Zeitpunkt durch Kündigung oder Verkauf lösen.**

---

## VI. Besondere Risiken im Zusammenhang mit bestimmten Ausstattungsmerkmalen

Aufgrund der Ausstattungsmerkmale sind bei manchen Anleihen bestimmte Risiken stärker ausgeprägt als bei anderen. Sie sollten sich auch mit diesen Risiken vertraut machen, um das Risikopotential möglichst sachgerecht einschätzen zu können.

### 1. Die Rolle der Verzinsung

Anders als bei festverzinslichen Anleihen ist der Zinsertrag bei Anleihen mit variabler Verzinsung nicht sicher. Da die Zinserträge mehr oder weniger schwanken können, können Sie bei der Anlageentscheidung die Rentabilität von variabel verzinslichen Anleihen mit der

Rentabilität festverzinslicher Anleihen oder Anleihen mit einer längeren Zinsbindung nicht vergleichen. Insbesondere bei sehr kurzen Zinsperioden besteht ein Wiederanlagerisiko, da Sie die ausgeschütteten Zinsen nur zu dem jeweils herrschenden Zinsniveau wieder anlegen können. Abhängig von der Bonität des Emittenten können variabel verzinsliche Anleihen zudem höheren Kursschwankungen unterliegen.

Da beim Reverse Floater die Verzinsung entgegen der Entwicklung am Geldmarkt läuft, ergeben sich bei einer Änderung des Referenzzinssatzes viel stärkere Kursschwankungen als bei normalen Anleihen. Steigt der Referenzzinssatz, so sinkt der Zinsertrag des Anlegers. Die Verzinsung von Reverse Floatern richtet sich nach den Kurzfristzinsen, ihre Kursbewegung aber nach dem langfristigen Marktzins. Wenn der langfristige Marktzins steigt, die Kurzfristzinsen aber noch fallen, so müssen Sie als Anleger trotz des steigenden Zinsertrages finanzielle Verluste hinnehmen, da die Kursverluste überproportional ausfallen. Diese werden durch den steigenden Zinsertrag i. d. R. nicht aufgefangen.

## 2. Zero Bonds

Da der Ausgabepreis von Zero Bonds i. d. R. weit unter pari liegt, wirken sich Veränderungen des Marktzinsniveaus wesentlich stärker aus als bei anderen Anleihen. Dieser überproportionale Einfluss des Zinsniveaus hat eine Hebelwirkung. Bei Zero Bonds besteht demzufolge ein erhöhtes Kursänderungsrisiko. Bei sog. „Zinssammlern“ kommt ein erhöhtes Währungsrisiko hinzu, wenn die Anleihe in Fremdwährung aufgelegt worden ist. Dies resultiert daraus, dass sämtliche während der Laufzeit aufgelaufenen Zinsen erst am Ende der Laufzeit der Anleihe ausgezahlt werden. Aus demselben Grund besteht das Risiko, dass bei Zahlungsunfähigkeit des Emittenten am Ende der Laufzeit nicht nur das eingesetzte Kapital verloren ist, sondern dass auch die während der Laufzeit erzielten Zinsen nicht ausgezahlt werden.

## 3. Fremdwährungsanleihen

Fremdwährungsanleihen unterliegen dem Risiko von Wechselkursschwankungen (. Wechselkursrisiko). Sinkt die Nominalwährung gegenüber dem Euro, so entstehen für den Anleger Währungsverluste, während er Währungsgewinne erzielt, wenn die Nominalwährung gegenüber dem Euro steigt. Das Wechselkursrisiko steigt bei Doppelwährungsanleihen, da zwei Währungen berücksichtigt werden müssen. Zur Begrenzung des Währungsrisikos sind Doppelwährungsanleihen häufig mit Optionen ausgestattet, z. B. können der Schuldner und/oder der Anleger zur vorzeitigen Kündigung der Anleihe berechtigt sein.



# Besondere Risiken bei der Kapitalanlage in Zertifikaten



Bei den besonderen Risiken bei der Kapitalanlage in Zertifikaten ist zu unterscheiden zwischen den Risiken, die bei allen Zertifikaten aufgrund ihrer rechtlichen Einordnung als Schuldverschreibung bestehen, und den Risiken, die bei den einzelnen Zertifikatstypen aufgrund ihrer besonderen Struktur bestehen.

Die Risiken von Zertifikaten ähneln denen von Anleihen. Wenn Sie erwägen, in Zertifikate zu investieren, wird Ihnen daher dringend empfohlen, zum besseren Verständnis nicht alleine die folgende Darstellung zu den Risiken bei Zertifikaten zu lesen, sondern zusätzlich auch die Beschreibung der Risiken von Anleihen. Bedenken Sie zudem, dass der Kursverlauf eines Zertifikats von einem Basiswert abhängig ist, weshalb sich die dem Basiswert innewohnenden Risiken mittelbar auch in der Wertentwicklung des Zertifikats niederschlagen.

## I. Besondere Risiken bei Zertifikaten aufgrund ihres Charakters als Schuldverschreibungen

Der Anleger sollte eine Vorstellung davon haben, wie sich der dem gewünschten Zertifikat zugrunde liegende Basiswert entwickeln wird, da die Entwicklung des Basiswerts maßgeblich für den Erfolg oder Misserfolg der Anlage ist. Die im Folgenden dargestellten Risiken resultieren im Wesentlichen auch aus der Abhängigkeit von dem Basiswert.

### 1. Das Emittentenrisiko

Das Emittentenrisiko ist neben dem Basiswertrisiko das zweite zentrale Risiko, das bei der Investition in Zertifikate besteht. Der Anleger trägt das Risiko, bei Zahlungsschwierigkeiten bzw. Zahlungsunfähigkeit des Emittenten einen Teil- oder sogar Totalverlust des eingesetzten Kapitals zu erleiden, und zwar unabhängig vom Basiswert. Mitunter werden Zertifikate von reinen Zweckgesellschaften ausgegeben, die über keine wesentliche Geschäftstätigkeit oder Vermögenswerte verfügen. Sind ausnahmsweise Bonus- oder Dividendenzahlungen vorgesehen, so können diese ebenfalls ausfallen.

Auch wenn ein Zertifikat durch die Garantie eines Dritten abgesichert ist, kann hierdurch das Insolvenzrisiko nicht gänzlich ausgeschaltet werden. Auch der Garantiegeber kann zahlungsunfähig werden.

### 2. Das Kursänderungsrisiko

Alle Faktoren, die sich auf den Preis des zugrundeliegenden Basiswerts auswirken, wirken sich durch Preisveränderungen des Basiswerts auch auf den Preis des Zertifikats aus. Grundsätzlich unterliegt das Zertifikat umso höheren Preisschwankungen, je volatil der Preis des Basiswerts ist. Wenn das Zertifikat nicht ausnahmsweise mit einer Partizipationsmöglichkeit an Erträgen, z. B. Dividenden, ausgestattet ist, besteht keine Möglichkeit, Kursverluste auszugleichen. Der Anleger kann dann nur noch auf (wieder) steigende Kurse hoffen.

### 3. Der Einfluss von Hedge-Geschäften

Der Kurs des Basiswerts ist von diversen Faktoren abhängig. Er kann beeinflusst werden durch die Geschäfte, die der Emittent zur Sicherung seiner finanziellen Risiken aus dem Zertifikat schließt. Hierbei handelt es sich um Termingeschäfte, die an den Basiswert gekoppelt sind, weshalb das Eingehen oder Auflösen dieser Geschäfte Einfluss auf den Kurs des Basiswerts haben kann. Der negative Einfluss auf die Höhe des Rückzahlungsbetrages ist besonders hoch, wenn die Positionen am Ende der Laufzeit des Zertifikats aufgelöst werden. Die Absicherungsgeschäfte werden Hedge-Geschäfte genannt, man spricht auch vom „Hedging“.

### 4. Das Risiko des Wertverfalls

Das Risiko des Wertverfalls des Zertifikats ähnelt dem Kursänderungsrisiko, da der laufende Wert des Zertifikats sich am Wert seines Basiswerts orientiert und mit dem Erwerb eines Zertifikats kein fester Auszahlungsbetrag am Ende der Laufzeit garantiert wird. Der Auszahlungsbetrag richtet sich ausschließlich nach den Zertifikatsbedingungen und ist abhängig von dem Wert des Basiswerts, so dass das Zertifikat am Ende seiner Laufzeit im Extremfall völlig wertlos sein kann.

## 5. Das Korrelationsrisiko

Das Korrelationsrisiko beschreibt den Effekt, dass Kursveränderungen des Basiswerts sich nicht 1:1 in der Kursveränderung des Zertifikats widerspiegeln. Der Grund hierfür liegt darin, dass noch weitere Faktoren von außen auf die Wertentwicklung des Zertifikats einwirken. Dies sind im Wesentlichen das Marktzinsniveau, die Markterwartung, Bonitätsveränderungen des Emittenten und ggf. die Wechselkurse. Zudem wirken sich Dividendenzahlungen oder Bezugsrechtsabschläge aus, wenn der Basiswert in Aktien bzw. in einem Aktienindex besteht.

Ein wesentlicher Faktor ist zudem das Aufgeld. Bei Zertifikaten wird als Aufgeld (auch: Agio) nicht ein Preisaufschlag auf die Ausgabe des Zertifikats bezeichnet, wie z. B. bei dem Erwerb von Aktien oder Fondsanteilen. Das Aufgeld bei Zertifikaten ist eine Kennzahl, die unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses angibt, um welchen Betrag das Zertifikat teurer ist als der Basiswert, auf dessen Kursverlauf sich das Zertifikat bezieht. Das Aufgeld ermöglicht den Vergleich, ob es günstiger ist, den Basiswert (z. B. eine bestimmte Aktie) zu erwerben oder ein Zertifikat auf diesen Basiswert. Es wird als Prozentzahl vom Basiswert bezogen auf ein Laufzeitjahr angegeben. Verliert die zu Grunde liegende Aktie an Wert, so kann der Anleger, der das Zertifikat mit einem hohen Aufgeld erworben hat, möglicherweise einen deutlich höheren Verlust erleiden. Relevant ist das z. B. bei Bonuszertifikaten, bei denen die Barriere unterschritten wird.

In der Regel verringert sich das Aufgeld gegen Ende der Laufzeit des Zertifikats. Ist das Aufgeld eine negative Prozentzahl, so spricht man von einem Abgeld.

## 6. Die Lieferung des Basiswerts als Risiko

Insbesondere bei Zertifikaten, die auf einen einzigen Basiswert – z. B. eine einzige Aktie – aufgelegt worden sind, kann die Lieferung des Basiswerts vorgesehen sein. Sie erhalten den Basiswert statt einer Auszahlung, wenn der Kurs des Basiswerts sich nicht so positiv entwickelt hat wie erhofft. Der aktuelle Marktwert des Basiswerts kann weit unter dem für das Zertifikat gezahlten Kaufpreis liegen. Sie können im ungünstigsten Fall einen quasi wertlosen Basiswert erhalten, was zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen kann. Sie sind nicht dazu verpflichtet, den empfangenen Basiswert wieder zu verkaufen, wodurch Sie Ihren finanziellen Verlust realisieren. Alternativ können Sie den Basiswert auch behalten und auf eine Wertsteigerung hoffen. Im Extremfall erholt sich der Basiswert allerdings nicht mehr oder erst nach Jahren. Mit der Lieferung des Basiswerts bestehen für Sie in jedem Fall die finanziellen Risiken, die für diesen Basiswert bestehen.

Auch bei Basketzertifikaten besteht das Risiko der Lieferung des Basiswerts. Bei diesen Zertifikaten kann es ein festgelegtes Auszahlungsprofil geben, das bestimmt, dass die Aktie mit der schlechtesten Performance geliefert wird. Auch bei Basketzertifikaten sollten Sie sich daher genau anschauen, welche Aktien dem Zertifikat zu Grunde liegen, da Sie im schlechtesten Fall am Ende der Laufzeit aus dem Korb Aktien besitzen können. Entsprechend gilt dies für andere Basiswerte.

## 7. Währungsrisiken

Bei Zertifikaten auf Basiswerte, die nicht in Euro notieren, besteht ein Wechselkursrisiko. Wenn die ausländische Währung gegenüber dem Euro an Wert verliert, kommt es zu Verlusten, selbst wenn sich der Kurs des Basiswerts positiv entwickelt. Das Währungsrisiko kann durch Zertifikate mit Quanto-Struktur (währungsgesicherte Zertifikate) minimiert werden.

## 8. Das Liquiditätsrisiko

Die Kapitalanlage in einem Zertifikat ist i. d. R. auf eine gewisse Dauer ausgerichtet. Es gibt keine Garantie dafür, dass das Zertifikat während seiner Laufzeit regelmäßig gehandelt werden kann. Wenn Sie das eingesetzte Kapital während der Laufzeit benötigen, kann es sein, dass Sie das Zertifikat nicht oder nur mit hohen Abschlägen verkaufen können. Die Differenz zwischen An- und Verkaufskurs (Spread) kann insbesondere bei stark schwankenden Märkten hoch sein, so dass das Zertifikat nicht zu einem fairen Preis handelbar ist. Die – vorübergehende – Illiquidität führt zu nicht marktgerechten Preisen. Bei einem vorzeitigen Verkauf verzichten Sie ggf. zudem auf Bonuszahlungen, die am Ende der Laufzeit fällig werden.

## 9. Die Komplexität der Produkte

Ein besonderes Risiko kann sich aus der Komplexität des Produkts ergeben. Je komplizierter ein Produkt ist, desto schwieriger ist i. d. R. zu erkennen, welche Risiken bestehen. Bei Zertifikaten kann die Auszahlung am Laufzeitende an diverse Kriterien gekoppelt sein. Lassen Sie sich diese Kriterien vor Ihrer Anlageentscheidung ausführlich erläutern! Zudem ist die Kursentwicklung bei komplexen Zertifikaten nicht vorhersehbar und für den Anleger nur schwer nachzuvollziehen, da es eine Vielzahl von Faktoren gibt, die hierauf Einfluss nehmen.

## II. Besondere Anlagerisiken bei speziellen Zertifikaten

Bitte beachten Sie, dass die Aufzählung der besonderen Anlagerisiken bei bestimmten Arten von Zertifikaten in keinem Fall abschließend ist. Die Darstellung zu den einzelnen Zertifikatearten kann nur einen ersten Überblick geben, maßgeblich sind immer die dem jeweiligen Zertifikat zugrundeliegenden Emissionsbedingungen.

### 1. Besondere Risiken bei Discount-Zertifikaten

Durch die Festlegung eines „Caps“ als maximal möglichem Rückzahlungsbetrag entspricht die Kursentwicklung eines Discount-Zertifikats i. d. R. nicht 1:1 derjenigen des zugrundeliegenden Basiswerts. Da zum Laufzeitende der Basiswert ausgeliefert werden kann, unterliegt das eingesetzte Kapital ab diesem Zeitpunkt ggf. unmittelbar den Risiken des Basiswerts. Kursverluste entstehen, wenn der Preis des Basiswerts am Laufzeitende unter dem Einstandspreis des Zertifikats liegt. Die Wertentwicklung ist nach oben beschränkt (Cap).

### 2. Besondere Risiken bei Bonuszertifikaten

Das besondere Risiko besteht bei Bonuszertifikaten in der Unterschreitung des Sicherheitslevels, der sog. Barriere, während der Laufzeit. Wird diese einmal unterschritten, so entfällt der Sicherheitspuffer. Sie werden so gestellt, als hätten Sie direkt in den Basiswert investiert und nehmen auch an seinen Kursverlusten direkt teil.

#### a | Kapitalverlust am Laufzeitende

Im schlimmsten Fall – wenn der Schlusskurs des Basiswerts erheblich unter dem Kaufpreis des Zertifikats liegt – kann es zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Je nach Ausgestaltung des Zertifikats kann zudem das Risiko der Auslieferung des Basiswerts bestehen.

#### b | Das Korrelationsrisiko

Auf die Preisentwicklung des Zertifikats können verschiedene Faktoren Einfluss haben, z. B. Änderungen des Zinsniveaus oder der Markterwartungen oder vom Emittenten einbehaltene Dividenden. Dies führt dazu, dass der Kurs des Zertifikats dem des Basiswerts nicht 1:1 entspricht. Diese Unsicherheit wird Korrelationsrisiko genannt.

Insbesondere zum Laufzeitende kann es bei Bonuszertifikaten zu größeren Preisschwankungen kommen, wenn der Kurs des Basiswerts sich in der Nähe der Barriere bewegt. Dann entscheiden geringe Kursschwankungen des Basiswerts darüber, ob es zur Auszahlung des Bonus am Laufzeitende kommt oder nicht. Wird die Barriere durchbrochen, findet meist ein höherer Wertabschlag als im Basiswert statt. Das Aufgeld wirkt sich ebenfalls negativ auf den Kurs aus.

#### c | Eingeschränkte Liquidität

Ist der Basiswert erst einmal unter die Barriere gesunken, so sinkt auch das Interesse an dem Zertifikat. Die Handelbarkeit des Zertifikats kann daher eingeschränkt sein, u. U. steht nur der Emittent als Handelspartner zur Verfügung.

### 3. Besondere Risiken bei Expresszertifikaten

Auch bei Expresszertifikaten gilt, dass die Absicherungsmechanismen nichts mehr nützen, wenn am Ende der Laufzeit der Kurs des Basiswerts unter der Barriere liegt.

#### a | Kapitalverlust am Laufzeitende

Liegt der Kurs des Basiswerts am Ende der Laufzeit unter der Barriere, so partizipieren Sie voll an den Kursverlusten des Basiswerts. Im schlimmsten Fall kann es zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen.

#### b | Das Korrelationsrisiko

Da der Rückzahlungsbetrag bei einer vorzeitigen Tilgung nicht immer dem Startniveau entspricht, sondern individuell in den Emissionsbedingungen festgelegt ist, werden Kursschwankungen des Basiswerts nicht linear nachvollzogen.

Wie bei Bonuszertifikaten kann es insbesondere zum Laufzeitende zu größeren Preisschwankungen kommen, wenn der Kurs des Basiswerts sich in der Nähe der Barriere bewegt. Dann entscheiden geringe Kursschwankungen des Basiswerts darüber, ob es zur Auszahlung des Bonus am Laufzeitende kommt oder nicht.

## c | Eingeschränkte Liquidität

Ist der Basiswert erst einmal unter die Barriere gesunken, so sinkt auch das Interesse an dem Zertifikat. Die Handelbarkeit des Zertifikats kann daher eingeschränkt sein, u. U. steht nur der Emittent als Handelspartner zu Verfügung.

## 4. Besondere Risiken bei Exchange Traded Commodities (ETCs)

Anders als ETFs sind ETCs keine Sondervermögen und es besteht ein Emittentenrisiko. Häufig verfügen die Emittenten, bei denen es sich um eigens gegründete Zweckgesellschaften handelt, über kein nennenswertes Vermögen bis auf die Rohstoffe bzw. die Basiswerte, in die investiert wird. Das Emittentenrisiko kann durch eine Besicherung verringert werden. Bei einer Besicherung mit garantierten Kontrakten eines Partners besteht jedoch das Kreditrisiko des Partners. Werden bei einem Ausfall des Emittenten physisch hinterlegte Sicherheiten wie z. B. Edelmetalle verwertet, besteht das Risiko, dass der Verwertungserlös niedriger ist als das eingesetzte Kapital. ETCs haben keine Kapitalgarantie. Grundsätzlich ist ein Verlust des eingesetzten Kapitals bis zum Totalverlust möglich.

Bei swapbasierten ETCs besteht zudem ein Kontrahentenrisiko. Das bezeichnet das Risiko, dass einer der Vertragspartner – in diesem Fall der Swapkontrahent – seinen Verpflichtungen aus dem Vertrag nicht mehr nachkommt.

Bei ETCs, die einen Rohstoffindex nachbilden, erfolgt die Abbildung des Index häufig über börsennotierte Terminkontrakte, sog. „Futures“. Terminkontrakte haben feste Laufzeiten. Soll langfristig an den Basiswerten partizipiert werden, müssen die alten Positionen in periodischen Abständen jeweils kurz vor ihrem Ablauf durch neue ersetzt werden. Dieser Austausch wird „Rollvorgang“ genannt. Da die Terminkontrakte nicht 1:1 identisch sind, kann es hierdurch zu Abweichungen zwischen dem Kurs des ETCs und dem des zugrundeliegenden Index kommen. Zudem entstehen laufende Kosten.

Es kann zu einer vorzeitigen Kündigung und Tilgung kommen, wenn der Emittent oder der Swap-Kontrahent von seinem einseitigen Kündigungsrecht Gebrauch macht. Der Rückzahlungsbetrag kann dabei unter dem Kaufpreis für das ETC liegen.

ETCs können auf Fremdwährungen lauten. Viele Rohstoffe – beispielsweise Edelmetalle – werden hauptsächlich in US-Dollar gehandelt. Damit können Fremdwährungsrisiken bestehen.

Da der Wert von ETCs an die Entwicklung eines oder mehrerer Rohstoffpreise gekoppelt ist, unterliegen sie den besonderen Risiken des Handels mit Rohstoffen. Lesen Sie hierzu auf Seite 138 „6. Besondere Risiken im Handel mit Rohstoffen“.

## 5. Besondere Risiken bei Exchange Traded Notes (ETNs)

Die Risiken von ETNs ähneln denen von ETCs. Es besteht ein Emittentenrisiko. Bei den Emittenten handelt es sich um eigens gegründete Zweckgesellschaften, die in der Regel über kein nennenswertes Vermögen verfügen bis auf die Basiswerte, in die investiert wird. Im Insolvenzfall werden die Forderungen der Gläubiger der ETNs je nach Ausgestaltung ggf. nachrangig befriedigt. Das Emittentenrisiko kann durch eine werthaltige Besicherung verringert werden. Bei einer Besicherung mit garantierten Kontrakten eines Partners besteht jedoch das Kreditrisiko des Partners. Werden bei einem Ausfall des Emittenten physisch hinterlegte Sicherheiten verwertet, besteht das Risiko, dass der Verwertungserlös niedriger ist als das eingesetzte Kapital. ETNs haben keine Kapitalgarantie. Ein Verlust des eingesetzten Kapitals bis zum Totalverlust ist möglich.

Grundsätzlich sind ETNs während ihrer Laufzeit jederzeit handelbar. Es kann aber passieren, dass keine Nachfrage nach einer bestimmten ETN besteht. Dann kann eine Veräußerung aufgrund des fehlenden Handelsvolumens schwierig oder sogar unmöglich sein. ETNs sind zudem häufig vielfach gehebelt, was ein hohes Gewinnpotential, aber auch ein enormes Verlustrisiko mit sich bringt.

Die bekannteste Gruppe der ETNs sind physisch besicherte ETNs auf Kryptowährungen. Sie unterliegen den besonderen Risiken von Kryptowährungen. Kryptowährungen an sich sind keine Wertpapiere und werden daher in dieser Broschüre nicht behandelt. Bitte informieren Sie sich ggf. eigenständig über die mit einer Investition in Kryptowährungen verbundenen Risiken!

## 6. Besondere Risiken im Handel mit Rohstoffen

Auf Rohstoffe aufgelegte Produkte sind in hohem Maße abhängig von der Entwicklung der jeweiligen Rohstoffpreise. Auf die Rohstoffpreise wirken diverse Faktoren ein, daher sind Rohstoffpreise häufig größeren Schwankungen unterworfen als andere Basiswerte. Zu den preisbeeinflussenden Faktoren zählen im Wesentlichen die im Folgenden aufgeführten.

### a | Angebot und Nachfrage

Da Rohstoffe wie Öl, Gas, Industriemetalle und Agrarwaren von Verbrauchern und Unternehmen konsumiert oder weiterverarbeitet werden, unterliegen die Rohstoffpreise den Gesetzmäßigkeiten von Angebot und Nachfrage. Bei bestimmten Rohstoffen kommt noch ein zyklischer Faktor hinzu: Landwirtschaftliche Erzeugnisse können nur während bestimmter Jahreszeiten produziert werden, werden

aber häufig das ganze Jahr über nachgefragt. Anders verhält es sich mit Energie oder Rohstoffen zur Wärmeerzeugung, wie z. B. Öl, die immer produziert werden können, für die aber in der kalten Jahreszeit eine höhere Nachfrage besteht. Da Rohstoffmärkte häufig weniger liquide sind als z. B. Aktienmärkte, wirkt sich eine Veränderung der Angebots- und Nachfragesituation i. d. R. noch stärker auf die Preise aus.

## **b | Inflation**

Die Rohstoffpreise und die Inflation sind eng miteinander verbunden. Ein Anstieg der Rohstoffpreise führt i. d. R. zu einem Anstieg der Inflation. Sinken die Rohstoffpreise, so steigt die Kaufkraft, d. h. auch die Inflationsrate sinkt. Allerdings kann auch eine Art „Teufelskreis“ entstehen: Die Kaufkraftentwertung des Geldes kann zu einer verstärkten Nachfrage nach Investments in Rohstoffen führen, diese erhöhte Nachfrage führt zu erhöhten Rohstoffpreisen und diese wiederum zu einem Anstieg der Inflation.

## **c | Wetter und Naturkatastrophen**

Auf landwirtschaftliche Erzeugnisse hat das Wetter einen maßgeblichen Einfluss. Die Wetterbedingungen können sowohl zu einer besonders guten Ernte, aber auch zum Verlust fast des ganzen Ertrags führen. Naturkatastrophen gefährden nicht nur die Erträge der Landwirtschaft, sondern können auch sonstige Produktions- oder Förderanlagen nachhaltig beschädigen.

## **d | Politische Risiken**

In den Industrieländern werden Rohstoffe häufig aus den sog. Schwellenländern importiert. Die politische Lage in diesen Ländern ist oft instabil. Der Rohstoffhandel unterliegt daher zum einen den Risiken innenpolitischer Veränderungen (Machtwechsel, politische Unruhen, kriegerische Auseinandersetzungen u. a.) und zum anderen dem Risiko außenpolitischer Spannungen. Geostrategische Interessen können ebenso einen Einfluss auf die Rohstoffpreise haben wie Embargos oder kriegerische Auseinandersetzungen zwischen Staaten.

## **e | Währungsrisiko**

Da Rohstoffe häufig in einer anderen Währung als dem Euro gehandelt werden, besteht ein Währungsrisiko.

## **f | Regulatorische Eingriffe**

Das Risiko staatlicher Eingriffe stellt einen Unterfall der politischen Risiken dar, z. B. können bestimmte Industriezweige verstaatlicht werden. Zudem beeinflussen auch sonstige regulatorische Änderungen, z. B. Anordnungen von Aufsichtsbehörden, die Preisentwicklung von Rohstoffen oder gar ganzen Produktklassen.

## **g | Wirtschaftskartelle**

Das bekannteste Beispiel für ein Wirtschaftskartell ist die OPEC, die Organisation Erdöl exportierender Länder (engl.: Organization of the Petroleum Exporting Countries). Derartige Organisationen regulieren das Angebot bestimmter Rohstoffe und nehmen hiermit maßgeblich Einfluss auf die Preisbildung des jeweiligen Rohstoffs.

## **h | Marktmanipulation und Spekulation**

Marktteilnehmer mit einem hohen Investitionsvolumen sind in der Lage, die Rohstoffpreise zu manipulieren. Indem ein Rohstoff in großen Mengen gekauft wird, entsteht eine Knappheit am Markt und der Preis dieses Rohstoffs steigt. Ähnlich funktioniert auch die Spekulation auf Rohstoffpreise. Die Spekulation auf steigende Preise verstärkt die realen Knappheiten und sorgt für weitere Preisausschläge. Die Rohstoffpreise können bereits auf Nachrichten über erntegefährdende Wetterverhältnisse oder drohende Katastrophen empfindlich reagieren.

## **i | Kosten**

Die Produktion oder Förderung und der Handel mit Rohstoffen sind mit Kosten verbunden, hierzu zählen auch Steuern und Versicherungen. Die Kosten können von verschiedenen Faktoren wie z. B. der wirtschaftlichen und politischen Lage eines Landes beeinflusst werden. Diesen Kosten stehen keine Zinsen oder Dividenden gegenüber, da diese auf Rohstoffe nicht gezahlt werden.

## **j | Rollverluste**

Rollverluste können entstehen, wenn ein spekulatives Investment – bspw. in Rohstoffe – vor dem Auslauftermin eines Kontraktes in einen neuen Kontrakt mit einem späteren teureren Liefertermin gewandelt wird, um die physische Andienung des Basiswerts zu ver-

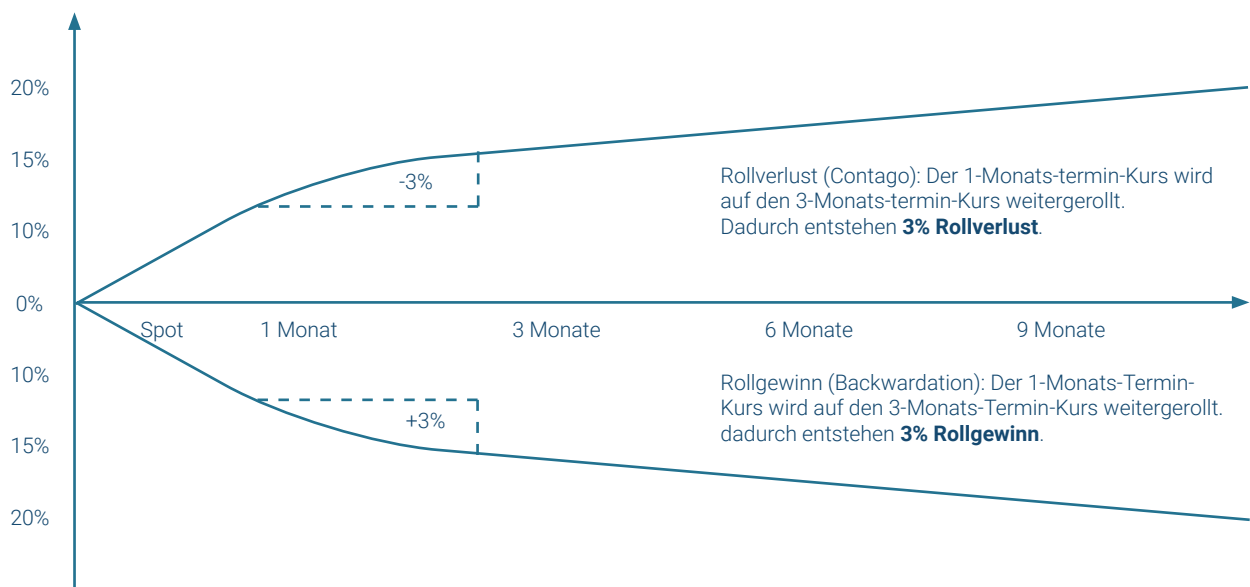
meiden. Wer in Rohstoffe investiert, hat i. d. R. kein Interesse daran, den Rohstoff tatsächlich zu kaufen und physisch ausgeliefert zu bekommen. Die Investition erfolgt daher in Terminkontrakte (sog. Futures). Jeweils vor Endfälligkeit werden diese Terminkontrakte in neue länger laufende Terminkontrakte „gerollt“.

Im Zusammenhang mit Rollgeschäften werden die Begriffe „Contango“ und „Backwardation“ verwendet. „Contango“ beschreibt eine Preissituation bei Waretermingeschäften, bei der der Preis für die Sofortlieferung (auch Kassa- oder Spot-Preis genannt) mit einem starken Abschlag zu Terminpreisen steht. Das bedeutet, dass z. B. der im September zu erzielende Preis erheblich unter dem im November zu erzielenden Preis liegt. Mit dem Erlös der September-Kontrakte können weniger November-Kontrakte erworben werden, so dass der Investor einen Verlust erleidet. Aufgrund der niedrigeren Anzahl von Kontrakten, die der Investor für den Erlös erhält, sinkt gleichzeitig die Chance, dass der Investor mit dem Investment wieder in die Gewinnzone kommt.

Die zu Contango umgekehrte Situation wird „Backwardation“ genannt. Dabei liegt der Terminpreis unter dem zu erwartenden Spot-Preis. Je nach Marktsituation und -entwicklung kann es auch eine Kombination aus Rollgewinnen und Rollverlusten geben.

In der folgenden Grafik werden beide Preissituationen dargestellt:

### Rollverluste und -gewinne



## 7. Besondere Risiken bei Hebelzertifikaten

Hebelprodukte werden verwendet, um die Gewinnchancen zu maximieren. Der Hebel wirkt jedoch grundsätzlich in beide Richtungen, mit der Maximierung der Gewinnchancen steigen auch die Verlustrisiken entsprechend. Durch überproportionale Kursreaktionen auf Kursveränderungen des Basiswerts besteht ein höheres Verlustrisiko. Bei Knock-out-Zertifikaten besteht zudem das Risiko des Totalverlusts, wenn das Knock-out-Ereignis eintritt.

Ein weiterer Risikofaktor ist die eingeschränkte Handelbarkeit solcher Zertifikate. Für Hebelzertifikate besteht nicht immer ein liquider Markt. Nähert sich der Kurs des Basiswerts der Knock-out-Schwelle, besteht i. d. R. keine Nachfrage nach dem Zertifikat. Es kann daher unmöglich sein, das Zertifikat vor Erreichen der Knock-out-Schwelle noch zu verkaufen. Möglicherweise steht auch nur der Emittent als Handelspartner zur Verfügung. Stellt der Emittent – z. B. bei starken Kursbewegungen des Basiswerts – keine An- und Verkaufskurse, so ist das Zertifikat während dieser Zeit quasi nicht handelbar.

Hebelzertifikate sind häufig mit hohen Kosten verbunden. Diese resultieren insbesondere aus einem relativ hohen Spread und aus Transaktionskosten. Der Emittent schließt zur Sicherung der aus dem Zertifikat resultierenden Auszahlungsverpflichtung diverse Geschäfte („Transaktionen“) ab. Die Kosten hierfür sind im Zertifikat enthalten. Durch die Kosten kann die Rendite erheblich geschmälert werden. Da mit Hebelzertifikaten ein hohes Verlustrisiko verbunden ist, sollten Sie die Kosten genau im Blick haben, damit die Renditechancen und die Verlustrisiken trotz der Kosten in einem angemessenen Verhältnis zueinanderstehen.

Bei einem Hebelzertifikat besteht anders als bei einem kreditfinanzierten Investment keine Nachschusspflicht. Ihr Verlustrisiko ist also auf das eingesetzte Kapital beschränkt, auch wenn dies im Falle eines Verlusts wenig tröstlich ist.

## 7. Der Einfluss verschiedener Faktoren auf den Preis

Die folgende Übersicht soll vereinfacht zeigen, wie sich verschiedene Faktoren auf den Preis des Zertifikats auswirken.

	Index-Zertifikat		Outperformance Zertifikat		Sprint-Zertifikat		Bonus-Zertifikat		Discount-Zertifikat	
Basiswert		Zertifikatepreis		Zertifikatepreis		Zertifikatepreis		Zertifikatepreis		Zertifikatepreis
Kurs des Basiswerts (Delta)	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt
	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt
Volatilität/ Schwankungsbreite (Vega)	▲ steigt	kein Einfluss	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	situationsabhängig	▲ steigt	▼ meist negativ	▲ steigt	▼ sinkt
	▼ sinkt	kein Einfluss	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	situationsabhängig	▼ sinkt	▲ meist positiv	▼ sinkt	▲ steigt
Dividenden- erwartung	▲ steigt	kein Einfluss	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt
	▼ sinkt	kein Einfluss	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt
Restlaufzeit (Theta)	endlos	kein Einfluss	▼ nimmt ab		▼ nimmt ab	situationsabhängig	▼ nimmt ab	▲ meist positiv	▼ nimmt ab	▲ steigt

	Aktien-/ Indexanleihe		Express-Zertifikat		Reverse Bonus Zertifikat		Kapitalschutz-Zertifikat mit Cap	
Basiswert		Zertifikatepreis		Zertifikatepreis		Zertifikatepreis		Zertifikatepreis
Kurs des Basiswerts (Delta)	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▲ steigt	▼ sinkt	steigt ▲	▲ steigt
	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▼ sinkt	▲ steigt	sinkt ▼	▼ sinkt
Volatilität/ Schwankungsbreite (Vega)	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	steigt ▲	▲ steigt
	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	sinkt ▼	▼ sinkt
Dividenden- erwartung	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▲ steigt	steigt ▲	▼ sinkt
	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▲ steigt	▼ sinkt	▼ sinkt	sinkt ▼	▲ steigt
Restlaufzeit (Theta)	▼ nimmt ab	▲ steigt	▼ nimmt ab	▲ steigt	▼ nimmt ab	▲ steigt	nimmt ab ▼	▼ sinkt

### Beispiel

Eine steigende Volatilität hat auf den Preis eines Indexzertifikats keinen Einfluss. Beim Bonuszertifikat hingegen führt eine steigende Volatilität dazu, dass der Preis des Zertifikats sinkt.

# Besondere Risiken bei der Kapitalanlage in Optionsscheinen



Bei der Kapitalanlage in Optionsscheinen können neben den Basisrisiken besondere Risiken bestehen. Zudem können bestimmte (Basis-)Risiken stärker ausgeprägt sein als bei anderen Wertpapierarten.

## I. Das allgemeine Markt- und Kursrisiko

Da Optionsscheine den allgemeinen Gesetzen des Marktes – Angebot und Nachfrage – unterliegen, sollten Sie einen Blick darauf haben, ob für den konkreten Optionsschein ein hinreichend liquider Markt besteht. Stellt der Emittent nicht laufend verbindliche Kauf- und Verkaufskurse, so besteht das Risiko der eingeschränkten Handelbarkeit. Der Emittent muss nicht zwingend für hohe Volumina Preise stellen. Die Kauf- und Verkaufskurse können zudem erheblich voneinander abweichen. Dies gilt in besonderem Maße, wenn es sich um einen exotischen – möglicherweise neuartigen und komplexen – Optionsschein handelt, da die Preisfeststellung in diesem Fall schwierig sein kann.

## II. Das Kursrisiko im Besonderen

Durch den Erwerb eines Optionsscheins erlangen Sie kein Recht zum Bezug von Zinsen oder Dividenden. Die Gewinnchance bei Optionsscheinen ergibt sich allein aus einer möglichen Kurssteigung. Daher ist das wesentliche Risiko bei Optionsscheinen das Risiko des Kursverlusts. Hierauf haben verschiedene Faktoren maßgeblichen Einfluss, die im Folgenden dargestellt werden.

## III. Die Abhängigkeit vom Basiswert

Der Wert eines Optionsscheins ist abhängig von dem Wert des zugrundeliegenden Basiswerts. Jede Kursveränderung des Basiswerts wirkt sich auf den Wert des Optionsscheins aus. Ein Call-Optionsschein verliert an Wert bei Kursverlusten des Basiswerts, ein Put-Optionsschein verliert an Wert bei Kursgewinnen des Basiswerts.

Alle Faktoren, die den Wert des Basiswerts beeinflussen, wirken sich auch auf den Wert des Optionsscheins aus. Um sich ein vollständiges Bild von den bei dem jeweiligen Optionsschein bestehenden Risiken zu machen, sollten Sie daher zusätzlich zu diesem Kapitel auch die Kapitel dieser Broschüre lesen, in denen die besonderen Risiken, die bei dem jeweiligen Basiswert (z. B. Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffe) bestehen, erläutert werden.

Für Anleger ist oft überraschend, dass ein Wertverlust auch bei unverändertem Kurs des Basiswerts entstehen kann. Wenn der Markt für die Zukunft eine für den Wert des Optionsscheins negativ wirkende Volatilität erwartet, die den tatsächlichen Kursverlauf des Basiswerts überkompensiert, kann die implizite Volatilität zu einem Wertverlust führen. Zum Ende der Laufzeit des Optionsscheins beschleunigt sich zudem der Zeitwertverlust, bis er am Ende Null beträgt. Auch hierbei spielt die Markterwartung eine Rolle.

## IV. Die Hebelwirkung

Typisch für Optionsscheine ist die Hebelwirkung. Der Kurs des Basiswerts wird i. d. R. nicht 1:1 nachvollzogen, sondern der Wert des Optionsscheins verändert sich überproportional bei Kursveränderungen des Basiswerts. Aufgrund der damit verbundenen Gewinnchancen ist dies ein gewollter Effekt. Bewegt sich der Kurs des Basiswerts allerdings in die „falsche“ Richtung, so kann die Hebelwirkung zu erheblichen Kapitalverlusten führen. Dabei gilt: Je größer der Hebel, desto größer das Risiko. Die Hebelwirkung entfaltet sich insbesondere am Ende der Laufzeit, ihr Risiko besteht daher insbesondere bei Optionsscheinen mit einer kurzen Restlaufzeit

## V. Der Einfluss von Hedgeschäften

Hedgeschäfte, die der Emittent zur Sicherung seiner finanziellen Risiken aus dem Optionsschein schließt und die an den Basiswert des Optionsscheins gekoppelt sind, können sich negativ auf den Kurs des Basiswerts auswirken. Das Eingehen oder Auflösen dieser Geschäfte kann Einfluss auf den Kurs des Basiswerts haben. Der negative Einfluss auf die Höhe des Rückzahlungsbetrages ist besonders hoch, wenn die Positionen am Ende der Laufzeit des Optionsscheins aufgelöst werden.



## VI. Risikoerhöhung bei exotischen Optionsscheinen

Die bei besonderen Risiken sind bei exotischen Optionsscheinen noch stärker ausgeprägt. Bei allen Optionsscheinen, die mit einer Barriere ausgestattet sind, ist das Risiko der Kursveränderung des Basiswerts besonders hoch. Häufig gilt bei diesen Optionsscheinen das Alles-oder-nichts-Prinzip, was diesen Effekt noch verstärkt. Zum einen droht bei Über- bzw. Unterschreiten der Barriere der Totalverlust, zum anderen wird der Wertverfall eines Knock-out-Barriere oder Knock-out-Range bzw. Inline-Optionsscheins drastisch beschleunigt, wenn der Kurs des Basiswerts sich der Barriere nähert. Das Risiko, dass die Barriere erreicht wird, steigt, wenn sich der Kurs des Basiswerts der Barriere nähert. Eine steigende Volatilität des Basiswerts führt daher i. d. R. zu einer drastischen Wertminderung bei Optionsscheinen, die mit einer Barriere versehen sind.

Die Komplexität einiger exotischer Optionsscheine birgt zudem das Risiko, dass Sie nicht alle Risiken voll erfassen. Je komplexer ein Produkt ist, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, ein wesentliches Risiko zu übersehen. Besondere Ausstattungsmerkmale exotischer Optionsscheine können dazu führen, dass eigentlich bestehende Risiken minimiert werden, andererseits unter bestimmten Bedingungen aber unerwartete Kursveränderungen eintreten.

## VII. Das Risiko der begrenzten Laufzeit

Wegen der befristeten Laufzeit von Optionsscheinen besteht häufig nicht die Chance, dass während der Laufzeit eingetretene Wertverluste bis zum Laufzeitende wieder aufgeholt werden. Der Zeitwertverfall schreitet bei Herannahen des Fälligkeitstermins besonders schnell voran und es lässt sich häufig kein Käufer mehr für das Wertpapier finden. Je kürzer die Restlaufzeit ist, desto größer ist daher häufig das Risiko eines Wertverlusts. Da der Zeitwertverfall nicht bei allen Basiswerten gleich verläuft, ist es sinnvoll, die Kursverläufe verschiedener Basiswerte miteinander zu vergleichen.

## VIII. Das Risiko des Totalverlusts

Aufgrund der Ausgestaltung von Optionsscheinen ist das Totalverlustrisiko größer als bei den meisten anderen Finanzinstrumenten. Dies resultiert hauptsächlich aus der begrenzten Laufzeit und der Abhängigkeit von verschiedenen Bedingungen. Nicht zuletzt kann auch das Versäumen der Ausübungsfrist durch den Anleger zu einem Totalverlust führen.

## IX. Das Emittentenrisiko/Bonitätsrisiko

Wird der Emittent insolvent, so kann er seinen aus der Begebung der Optionsscheine resultierenden Pflichten nicht nachkommen. In diesem Fall werden die Optionsscheine wertlos und der Anleger erleidet einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Bei einem Emittenten guter Bonität ist dies unwahrscheinlich, weshalb auch die Bonität des Emittenten ein Kriterium bei der Auswahl eines geeigneten Optionsscheins sein sollte. Es besteht zusätzlich das Risiko der Insolvenz des Basiswerts, da der Optionsschein auch die Risiken des Basiswerts mitträgt.

## X. Das Währungsrisiko

Bei auf fremder Währung notierenden Optionsscheinen und bei Optionsscheinen, bei denen der Basiswert in einer fremden Währung notiert, besteht ein Währungsrisiko. Der Preis des Basiswerts und damit auch der innere Wert des Optionsscheins sind abhängig von dem Wechselkurs. Bei einer ungünstigen Wechselkursrelation kann es trotz eines steigenden Basiswerts zu einem Wertverlust des Optionsscheins kommen.

Eine Schwankung des Wechselkurses kann dazu führen, dass sich der Wert der von Ihnen erworbenen Ansprüche reduziert und dass die Leistungen, die Sie bei Fälligkeit des Optionsscheins erhalten, im Wert sinken. Möglich ist auch, dass sich der Basispreis, den Sie bei Ausübung eines Put-Optionsscheins zu zahlen haben, verteuert.

## XI. Der Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnerwartung

Bei den Transaktionskosten ist zu berücksichtigen, dass es sich häufig um Mindestgebühren oder um eine Fixgebühr handelt, was insbesondere beim Kauf kleiner Stückzahlen von Optionsscheinen unverhältnismäßig zu Buche schlagen kann. Bei Ausübung des Optionsrechts entstehen weitere Kosten. Diese können im Vergleich zu dem Preis des Optionsscheins sehr hoch sein und dessen Wert im Extremfall sogar überschreiten. Um sie zu kompensieren, muss der Kursauschlag stärker ausfallen als vom Markt angenommen. Zusätzlich sind bei der Betrachtung auch nicht produktbezogene Kosten wie z. B. ein eventuelles Depotführungsentgelt einzubeziehen.

## **XII. Risikokumulation und fehlende Möglichkeit der Verlustbegrenzung**

Die bestehenden Risiken können sich durch ihre Ausprägungen und Auswirkungen gegenseitig verstärken („Risikokumulation“). Häufig besteht nicht die Möglichkeit, die möglichen Verluste zu begrenzen, z. B. weil ein Verkauf des Optionsscheins mangels Nachfrage nicht möglich ist.

## **XIII. Spezielle Risiken bei Rohstoff-Optionsscheinen**

Auf Rohstoffe aufgelegte Optionsscheine sind in hohem Maße abhängig von der Entwicklung der jeweiligen Rohstoffpreise. Diese sind durch den Einfluss diverser Faktoren häufig größeren Schwankungen unterworfen als andere Basiswerte. Die einzelnen Risiken sind dem Kapitel N Abs. II Ziff. 5. „Besondere Risiken im Handel mit Rohstoffen“, Seite 138, zu entnehmen.

---

**Die Einflussfaktoren auf die Rohstoffpreise sind zahlreich und vielschichtig. Prognosen zu der Preisentwicklung sind daher schwierig zu treffen. Die Preise der in einem Index zusammengefassten Rohstoffe können erheblich voneinander abweichen. Anleger sollten sich vor einer Investition in Rohstoffe möglichst genau informieren, denn neben hohen Chancen birgt der Handel auch hohe Risiken. Aus diesem Grund kann es sinnvoll sein, sich für Produkte zu entscheiden, die bestimmte Risiken, z. B. das Währungsrisiko, absichern.**

---

# Kriterien für die Vermögensanlage und Möglichkeiten der Vermögensanlage in Investmentfonds



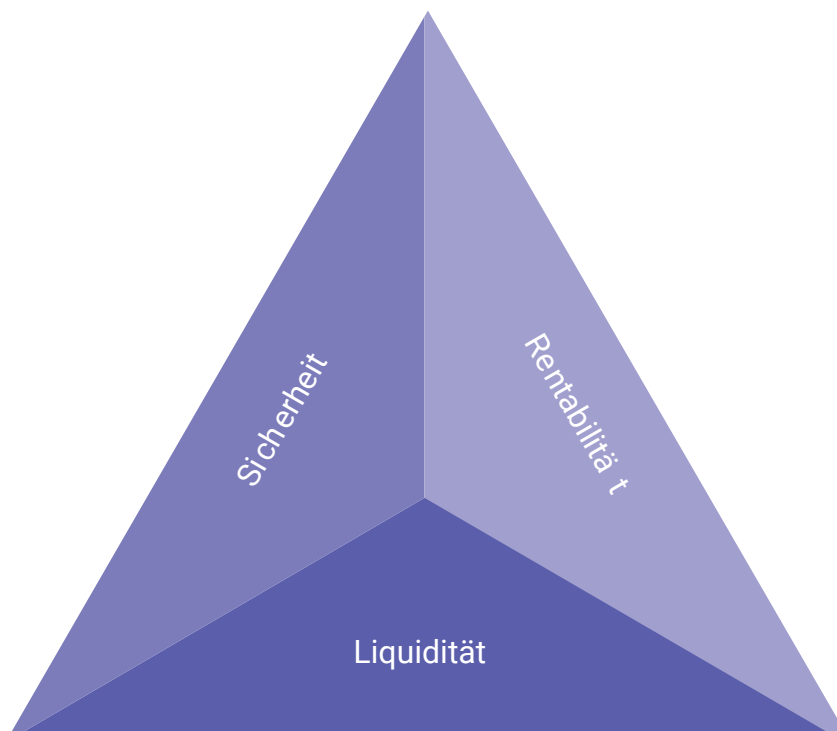
In diesem Kapitel wird dargestellt, welche Kriterien Sie grundsätzlich bei Ihrer persönlichen Anlagestrategie und der Wahl der Finanzinstrumente berücksichtigen sollten und welche Möglichkeiten für die Vermögensanlage in Investmentfonds – die sich insbesondere für den Einstieg ins Wertpapiergeschäft eignen - bestehen.

## I. Anlagekriterien

Die Entscheidung für oder gegen eine Kapitalanlage sollte sich nicht nur nach dem Risikopotential dieser Anlage richten. Die Kriterien für die Erstellung Ihrer persönlichen Anlagestrategie lassen sich im Wesentlichen in drei Kriterien zusammenfassen:

1. Rendite / Ertrag (Rentabilität)
2. Sicherheit
3. Liquidität (zeitlicher Anlagehorizont)

Man spricht in diesem Zusammenhang auch von dem „Magischen Dreieck der Vermögensanlage“.



**Das „magische“ Dreieck der Vermögensanlage**

Zwischen diesen drei Kriterien bestehen Wechselwirkungen. So ist das Risiko einer Kapitalanlage i. d. R. umso höher, je höher die Renditechancen (Rentabilität) sind. Das heißt, der Chance auf einen hohen Ertrag steht häufig das Risiko gegenüber, einen (hohen) finanziellen Verlust zu erleiden, der bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen kann. Umgekehrt muss zur Erzielung eines möglichen

hohen Grads an Sicherheit tendenziell auf hohe Renditechancen verzichtet werden. Über längere Anlagezeiträume können kurz- und mittelfristige Kursrückgänge eher ausgeglichen werden, so dass Sie grundsätzlich umso riskanter anlegen können, desto weiter Ihr Spar- bzw. Investmentziel (z. B. Urlaubsreise, Immobilienkauf) entfernt ist. Andererseits gilt, dass die Anlage umso sicherer sein sollte, je mehr Sie auf das investierte Kapital, etwa für Ihre Altersvorsorge, angewiesen sind. Vor dem Hintergrund dieser drei Kriterien sollten Sie sich vor Ihrer Anlageentscheidung die folgenden Fragen stellen:

1. Was für eine Gewinnerwartung habe ich bei meiner Vermögensanlage, was sind meine Anlageziele?
2. Kann ich es mir leisten, Geld zu verlieren und bin ich bereit, Wertschwankungen hinzunehmen?
3. Wann muss mir das investierte Kapital wieder zur Verfügung stehen?

Es kommt unter dem Gesichtspunkt der Sicherheit der Vermögensanlage nicht allein darauf an, ob Sie es sich leisten können, Geld zu verlieren (Risikotragfähigkeit), sondern auch, ob Sie es sich leisten wollen (Risikobereitschaft), d. h. ob Sie auch dazu bereit sind, ein entsprechendes Risiko einzugehen. Wenn Sie der Gedanke, Geld zu verlieren, nachts nicht schlafen lässt, sollten Sie lieber ein sichereres Investment wählen.

Ihr Vermögensverwalter oder Anlageberater befragt Sie zu Ihren Anlagezielen und zu Ihren finanziellen Verhältnissen, um beurteilen zu können, ob die von Ihnen gewünschte Anlage Ihren Anlagezielen entspricht und ob die aus der Anlage erwachsenden Anlagerisiken für Sie Ihren Anlagezielen entsprechend finanziell tragbar sind. Die Qualität der Anlageberatung und der Erfolg der Vermögensverwaltung hängen daher ganz entscheidend auch von Ihrer Mitwirkung ab.

## II. Berücksichtigung von Nachhaltigkeitspräferenzen

Auch am Kapitalmarkt gewinnt das Thema „Nachhaltigkeit“ immer mehr an Bedeutung. Seit dem 2. August 2022 sind bei der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung auch die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden zu berücksichtigen. Der Faktor Nachhaltigkeit steht nicht zwingend in Konkurrenz mit den Faktoren Sicherheit, Rentabilität und Liquidität. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung (siehe hierzu auf Seite 170 „2. Die Geeignetheitsprüfung“) werden Anleger künftig nunmehr auch zu ihren Nachhaltigkeitspräferenzen befragt werden. Dem Anleger dürfen nur Produkte empfohlen werden, die seinen Nachhaltigkeitspräferenzen entsprechen. Allerdings kann jeder Anleger frei darüber entscheiden, ob und ggf. inwiefern nachhaltige Produkte bei der Anlage seines Vermögens berücksichtigt werden sollen.

Ausführliche Informationen zum Thema Nachhaltigkeit finden Sie in Kapitel I auf Seite 89 „Nachhaltigkeit“.

## III. Das Anlegerprofil

Im Rahmen der Geeignetheits- bzw. Angemessenheitsprüfung wird als Basis für Anlageempfehlungen und -entscheidungen ein Anlegerprofil erstellt. Dieses ist entscheidend für Ihre Anlagestrategie und Ihren Vermögensaufbau. Ihr Anlegerprofil setzt sich zusammen aus Ihren Anlagezielen, Ihren finanziellen Verhältnissen und Ihren Kenntnissen und Erfahrungen bei der Vermögensanlage. Das Anlegerprofil kann sich im Laufe der Zeit verändern, wie sich auch Ihre Lebensumstände oder -pläne verändern. Wesentliche Änderungen in Ihren persönlichen oder finanziellen Verhältnissen (z. B. Heirat, Scheidung, Kinder, Jobwechsel, Arbeitslosigkeit) haben in der Regel auch Auswirkungen auf Ihr Anlegerprofil.

Eine Veränderung Ihres Anlegerprofils ist nicht nur bei Neuanlagen zu berücksichtigen, sondern ggf. sind auch bestehende Kapitalanlagen unter diesem Gesichtspunkt einer Prüfung zu unterziehen. Bei der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung hat der jeweilige Dienstleister die Geeignetheit Ihrer Vermögensanlagen für Sie regelmäßig unter diesem Aspekt zu überprüfen.

Häufig verfolgen Anleger mit ihrem Vermögen nicht nur ein einziges Ziel. Möglicherweise möchte ein Anleger einen Teil seines Vermögens langfristig für die Altersvorsorge anlegen, mit einem Teil seines Vermögens möchte er sich in fünf Jahren ein neues Auto kaufen und einen weiteren Teil seines Vermögens möchte er spekulativ anlegen, um kurzfristig Gewinne zu erzielen. Um diesen Wünschen gerecht zu werden, bestehen zwei Möglichkeiten: Erstens eine Einzelaufteilung und zweitens der Portfolioansatz.

Bei der Einzelaufteilung legt der Kunde die prozentuale Verteilung seines Vermögens auf seine Ziele fest. Er bestimmt, welcher Prozentsatz jeweils seines Vermögens so angelegt werden soll, dass es kurzfristig verfügbar oder langfristig investiert ist, welche Verlustrisiken bestehen dürfen usw. Bei der Umsetzung der Kundenwünsche sollte über das Beratungsprotokoll dokumentiert werden, welche Ziele über die einzelnen Anlagevorschläge abgedeckt werden sollen.

Alternativ kann die Einhaltung der verschiedenen Kundenziele bei der Wertpapieranlage auch über einen Portfolioansatz erreicht werden. Dabei werden die Zielrendite des Portfolios, die Schwankungsintensität (Volatilität) sowie die kurzfristige Liquiditätsreserve festgelegt. Die Vorteile dieser Herangehensweise liegen in der gesamthaften Betrachtung des Kundenvermögens und der Nutzung von Korrela-

tionseffekten im Kundeninteresse. Beim Portfolioansatz können grundsätzlich zur Diversifikation Produkte eingesetzt werden, die bei einer Einzelbetrachtung für den Kunden nicht geeignet wären, solange das Portfolio als Ganzes weiterhin für den Kunden geeignet ist.

Ein Anlegerprofil ist grundsätzlich bei jeder Form der Vermögensanlage zu erstellen, gleich ob Sie in offene oder geschlossene Fonds, Aktien, Zertifikate, oder sonstige Kapitalanlagen investieren wollen.

Je nach Anbieter werden drei bis fünf Anlegertypen voneinander unterschieden, die sich an der Risikobereitschaft und dem Sicherheitsbedürfnis des Anlegers orientieren. Je höher das Bedürfnis des Anlegers nach Sicherheit ist, desto weniger Erträge kann er erwarten. Auf der anderen Seite wächst das Risiko, das der Anleger tragen muss, wenn ein höherer Ertrag erwartet wird.

	Anlegertyp	Anlageziel	Mögliche Risiken	Mögliche Rendite/mögliches Risiko (Vergangenheitsbetrachtung)
A <sup>1</sup>	Substanz- bzw. sicherheitsorientierte Anleger	Der gesicherte numerische Erhalt des Gesamtportfolios steht im Vordergrund. Sehr geringe Renditeaussichten.	Minimale Risiken aus Kursschwankungen, inflationsbedingter Kaufkraftverlust möglich, Kursverluste unwahrscheinlich.	Chance auf jährliche Wertsteigerung: sehr gering, vergleichbar mit Tagesgeldniveau Verlustrisiken für das Gesamtportfolio: weniger als 0,5 %
B	Konservative Anleger	Werterhaltung steht im Vordergrund; Chance auf Kapitalwachstum durch Zinserträge und mögliche Kursgewinne.	Geringe Risiken aus Kurs-, Zins- und Währungsschwankungen, Kursverluste mittel- bis langfristig unwahrscheinlich, Kapitalverlust unwahrscheinlich.	Chance auf jährliche Wertsteigerung: gering, etwas über Tagesgeldniveau Verlustrisiken für das Gesamtportfolio: niedrig
C	Ertragsorientierte Anleger	Ertragserwartungen mittel- bis langfristig über dem üblichen Zinsniveau, Erträge aus Kursschwankungen werden angestrebt.	Höhere, aber noch moderate Risiken aus Kurs-, Zins- und Währungsschwankungen, kurzfristige Bonitätsrisiken; moderate Verlustrisiken für das Gesamtportfolio werden in Kauf genommen.	Chance auf jährliche Wertsteigerung: mittel, deutlich über Tagesgeldniveau Verlustrisiken für das Gesamtportfolio: mittel
D	Wachstumsorientierte Anleger	Erwirtschaftung einer langfristig hohen Rendite, die möglichst dauerhaft über dem Kapitalmarktzinsniveau liegt.	Bewusste Inkaufnahme erheblicher Wertschwankungs- und Ausfallrisiken; starke Kursschwankungen möglich.	Chance auf jährliche Wertsteigerung: hoch Verlustrisiken für das Gesamtportfolio: hoch
E	Spekulative bzw. chancenorientierte Anleger	Anlagemotiv sind hohe oder sehr hohe Ertragsersparungen. Es wird ein möglichst hoher Ertrag aus Kursveränderungen angestrebt.	Überdurchschnittlich hohe Kursschwankungen möglich, hohe Bonitätsrisiken.	Chance auf jährliche Wertsteigerung: sehr hoch, kann im zweistelligen Prozentbereich liegen Verlustrisiken für das Gesamtportfolio: sehr hoch <b>Totalverlust möglich</b>

<sup>1</sup> Häufig wird nicht zwischen den Anlegertypen A und B unterschieden, sondern als substanzorientierte Anleger gelten die Anleger, die in dieser Tabelle als „konservativ“ (Anlegertyp B) bezeichnet werden.

## Wichtiger Hinweis

Ihr Anlegerprofil bietet keine Garantie oder Gewähr dafür, dass die beispielhaft genannten möglichen Szenarien zur Wertentwicklung und zu den Verlustrisiken tatsächlich eintreffen. In Abhängigkeit von den Marktbewegungen kann es zu höheren Verlusten und bei Einzeltiteln auch zu einem **Totalverlust** des eingesetzten Kapitals kommen. Die angegebenen Renditechancen geben keinen Anspruch darauf, dass diese Rendite tatsächlich erzielt wird. Auf die tatsächliche Rendite nehmen diverse Faktoren wie das Zinsniveau am Geldmarkt Einfluss.

Die meisten Anleger entsprechen nicht exakt einem der dargestellten Anlegertypen. Die Auswahl der Kapitalanlage sollte unter der Berücksichtigung Ihres Anlegerprofils, des Risiko- und Ertragsprofils der verschiedenen Kapitalanlagen und Ihres zeitlichen Anlagehorizonts stattfinden.

## IV. Asset Allocation

Die Aufteilung des Vermögens auf verschiedene Arten von Kapitalanlagen (z. B. Aktien, offene/geschlossene Fonds, Edelmetalle) wird als Asset Allocation bezeichnet. Auch wenn Sie nicht in verschiedene Arten von Finanzinstrumenten investieren wollen, sondern ausschließlich in Investmentfonds, können Sie Ihr Vermögen auf verschiedene Fonds mit unterschiedlichen Chancen und Risiken verteilen und erreichen so ebenfalls eine Diversifizierung. Die prozentuale Verteilung Ihres Vermögens auf verschiedene Fonds richtet sich im Rahmen Ihres Anlegerprofils nach den oben genannten Kriterien Sicherheit, Rendite und Anlagehorizont. Die Asset Allocation bestimmt das Risiko und das Ertragspotential Ihres Portfolios.

## V. Zielmarkt

Zum Schutz der Anleger muss für jedes Finanzinstrument für Endkunden innerhalb der jeweiligen Kundengattung ein bestimmter Zielmarkt festgelegt werden. Mit dem Zielmarkt legt der Konzepteur fest, mit welchen Kundenbedürfnissen und -merkmalen das Produkt grundsätzlich vereinbar (positiver Zielmarkt) und mit welchen es unvereinbar ist (negativer Zielmarkt). Der Zielmarkt beschreibt also die Anforderungen, die ein Produkt an den Zielkunden stellt. Entscheidend sind dabei Kundenkategorie, Kenntnisse und Erfahrungen, finanzielle Situation, Risikotoleranz sowie Ziele und Bedürfnisse. Derjenige, der das Produkt vertreibt, muss prüfen, ob der Anleger dem vom Konzepteur definierten Zielmarkt entspricht. Ist dies nicht der Fall, so kann ein Vertrieb an diesen Kunden möglicherweise nicht erfolgen; der Vertrieb muss zudem einen eigenen Zielmarkt festlegen. Konzepteur und Vertrieb müssen sich regelmäßig über das Produkt und seinen Vertrieb austauschen.

Ein Vertrieb außerhalb des positiven oder negativen Zielmarktes ist nur in seltenen Ausnahmefällen zulässig.

## VI. Das Risiko- und Ertragsprofil von Investmentfonds

Für jedes Publikumsinvestmentvermögen ist vom Anbieter ein Risiko- und Ertragsprofil zu erstellen. Jeder offene Fonds muss dabei auf einer Skala von 1 (geringstes Risiko und geringste Ertragsaussichten) bis 7 (höchstes Risiko und höchste Renditechancen) eingestuft werden. Diese Kennziffer wird als synthetischer Risiko- und Ertragsindikator (engl.: Synthetic Risk and Reward Indicator – SRRRI) bezeichnet und basiert auf der Volatilität des Fonds. Die Volatilität wird anhand der vergangenen Renditen des Fonds nach gesetzlich vorgegebenen mathematischen Regeln ermittelt. Maßgeblich sind grundsätzlich die Renditen der letzten fünf Jahre. Der SRRRI stimmt nicht überein mit den Risikoklassen, die Wertpapierdienstleister für die Angemessenheits- bzw. Geeignetheitsprüfung nutzen (Anlegerprofil).

Die Volatilität ist das Maß für die Schwankungsbreite der Wertentwicklung. Je höher die Volatilität ist, desto höher ist das Schwankungs- und damit das Verlustrisiko. Die Volatilität und die Kennziffer SRRRI unterscheiden nicht zwischen der Richtung der Schwankungen. Eine Volatilität von 5,0 % bedeutet bspw., dass der Wert des Fonds über die letzten fünf Jahre gesehen im Durchschnitt auf Jahresbasis bis zu plus/minus 5,0 % geschwankt hat.

SSRI	Volatilitätsspanne	Kommentar
1	0,0% bis < 0,5%	sehr niedriges Risiko
2	≥ 0,5% bis < 2,0 %	niedriges Risiko
3	≥ 2,0% bis < 5,0%	mittleres Risiko
4	≥ 5,0% bis < 10,0%	mittleres Risiko
5	≥ 10,0% bis < 15,0%	hohes Risiko
6	≥ 15,0% bis < 25,0%	hohes Risiko
7	ab 25,0%	sehr hohes Risiko

Skala des SRRRI (Quelle: Committee of European Securities Regulators)

Volatilität ist nicht gleich Risiko, gilt aber in der Finanzwelt als wichtiger Indikator. Ändern sich bei einem Fonds die Indikatoren, aus denen die Eingruppierung errechnet wird, nachhaltig, so muss die KVG eine entsprechende Anpassung vornehmen. Stark schwankende Kurse an den weltweiten Aktienmärkten können z. B. zu einem Anpassungsbedarf führen. Die Einstufung bringt den Vorteil mit sich, dass damit eine Vergleichbarkeit verschiedener Fonds erreicht wird, allerdings muss berücksichtigt werden, dass die historische Volatilität kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung ist und aufgrund der Berechnungsmethode auch nicht alle Risikofaktoren berücksichtigt werden.

Da zur Ermittlung der Risikokennziffer von Investmentfonds andere Kriterien herangezogen werden als zur Erstellung des Risikoprofils des Anlegers, können Sie nicht ohne Weiteres davon ausgehen, dass ein Fonds zu Ihrem persönlichen Risikoprofil passt, nur weil er dieselbe Kennziffer trägt wie Ihr Risikoprofil.

Geschlossene Publikumsinvestmentvermögen müssen nicht in die Skala des SRRI eingestuft werden, die wesentlichen Anlegerinformationen müssen aber ein Risiko- und Ertragsprofil mit einer Bezeichnung der wesentlichen Risiken und Chancen, die mit einer Anlage in den geschlossenen Fonds verbunden sind, enthalten.

Der SRRI der wesentlichen Anlegerinformationen (WAI) wird zudem anders berechnet als die Risikokennziffer für ein PRIIP-KID. Das bedeutet, bei unterschiedlichen Produkten/Kapitalanlagen werden unterschiedliche Risikoklassen verwendet. Voraussichtlich ab dem 1. Januar 2023 soll dies aber vereinheitlicht werden (siehe den folgenden wichtigen Hinweis).

---

### Wichtiger Hinweis

Der Synthetic Risk and Reward Indicator (SRRI) ist nicht identisch mit dem Summary Risk Indicator (SRI). Der SRRI wird nur für Investmentfonds berechnet. Für strukturierte Finanzinstrumente wie z.B. Zertifikate wird ein SRI veröffentlicht. Dieser kann sich im Zeitablauf ändern, da er nicht die langfristige Risikonatur eines Finanzinstruments abbildet, sondern auch zwischenzeitliche Phasen erhöhter und geringerer Wertschwankungen (Volatilität) reflektieren soll. Voraussichtlich ab dem 1. Januar 2023 wird aufgrund europäischer Gesetzgebung in den wesentlichen Anlegerinformationen von Investmentfonds die Angabe des SRRI durch die Angabe des SRI (siehe hierzu S. XX) ersetzt werden müssen. Aufgrund der unterschiedlichen Berechnungsmethode werden viele Fonds dann in der Skala in eine niedrigere Risikoklasse eingestuft werden. Die Änderung geht aber nicht mit einer tatsächlichen Verringerung des Risikos einher, sondern beruht ausschließlich auf einer Änderung der Methodik.

---

## VII. Vermögensanlage und Vermögensaufbau mit Investmentfonds

Die Vermögensanlage und der Vermögensaufbau mit Investmentfonds können auf verschiedene Arten erfolgen. In der Regel ist es nicht damit getan, einmal Anteilscheine zu erwerben und sich dann nicht weiter darum zu kümmern. Die gängigsten Arten der Vermögensanlage in Investmentfonds werden hier vorgestellt. In Kapitel S wird erläutert, welche Dienstleistungen (z. B. von ihrer Bank, einem Vermögensverwalter oder Anlageberater) Sie im Zusammenhang mit der Vermögensanlage in Anspruch nehmen können. Diese Dienstleister können Ihnen u. a. dabei behilflich sein, aus den im Folgenden aufgeführten Anlagemöglichkeiten die für Sie am besten geeignete zu wählen.

### 1. Vermögensverwaltung in Eigenregie

Sie können Ihr Vermögen selbst verwalten, indem Sie ohne Zuhilfenahme Dritter Fondsanteile kaufen und verkaufen. Dabei obliegt es allein Ihnen, sich die erforderlichen Informationen zu beschaffen und die Kursentwicklung der von Ihnen gehaltenen Fondsanteile zu beobachten. Wenn Sie sich nicht sicher sind, ob diese Möglichkeit für Sie interessant ist, können Sie bei verschiedenen Anbietern zunächst (online) ein Musterdepot anlegen, bei dem Sie tatsächlich kein Geld anlegen müssen, aber ausprobieren können, wie sich Ihre Investmentideen entwickeln würden. Bedenken Sie, dass Sie bei der Vermögensverwaltung in Eigenregie unter Umständen einiges an Zeit aufwenden müssen, um ggf. auf starke Kursentwicklungen bzw. Marktbewegungen reagieren zu können und die für Sie passenden Anlagen zu finden. Die Vermögensverwaltung in Eigenregie ist selbstverständlich auch mit allen anderen Finanzinstrumenten und nicht nur mit Investmentfonds möglich.

### 2. Kauf und Verkauf von Fondsanteilen

Fondsanteile können Sie auf verschiedenen Wegen kaufen und verkaufen, z. B. über Fondsgesellschaften bzw. KVG, Fondsvermittler, Depot- und Direktbanken, Ihre Hausbank und Online-Broker. Die Palette der Fonds unterscheidet sich von Anbieter zu Anbieter. Es kann eine große Fondsauswahl geben oder auch nur konzerneigene Produkte nebst Fonds einiger ausgewählter Partnerunternehmen. Der Kauf und der Verkauf der Fondsanteile erfolgen entweder direkt über die KVG, über die Börse oder außerbörslich (sog. Over-the-counter-Handel - OTC) erfolgen. Der OTC-Handel findet im Auftrag der jeweiligen Kunden unter Geldinstituten statt. Hierbei wechseln Fondsanteile auf direktem Weg den Besitzer. Wünschen Sie die Ausführung über die Börse oder over the counter, so müssen Sie dies bei der Ordererteilung ausdrücklich mitteilen. Bei einem Handel über die Börse oder einen außerbörslichen Markt fällt anstatt eines

Ausgabeaufschlags eine Transaktionsgebühr zzgl. marktabhängiger Entgelte an. Einige Fondsvermittler und Banken bieten den Kauf von Fondsanteilen mit einem Rabatt auf den Ausgabeaufschlag an, der bis zu 100 % betragen kann.

### 3. Fondssparplan

Fondssparpläne eignen sich für eher langfristige Anlageziele. Sie bestimmen im Rahmen eines Sparvertrages einen Betrag, der regelmäßig in einen oder mehrere Fonds Ihrer Wahl investiert wird. Bei mehreren Fonds können Sie auch die Gewichtung der einzelnen Fonds wählen. Durch die Wahl der zu besparenden Fonds kann der Fondssparplan hinsichtlich Sicherheit, Verfügbarkeit, Rendite und Anlageschwerpunkt auf Ihre Sparziele abgestimmt werden. Je nach Anbieter können Sie die Zahlungsintervalle auswählen (i. d. R. monatlich oder vierteljährlich). Die monatliche Mindestsparrate liegt bei den meisten Anbietern bei 50 EUR, bei einigen auch darunter. Fondssparpläne beinhalten ein hohes Maß an Flexibilität, da sie durch den Anleger jederzeit unterbrochen, beendet oder aufgehoben werden können. Bei Fondssparplänen spielt der so genannte Cost-Average-Effekt (Durchschnittspreis-Effekt) eine große Rolle. Kaufen die Anleger auch bei fallenden Kursen weiterhin konsequent Anteilscheine zu dem gleichen Geldbetrag, so erhalten sie für ihren regelmäßigen Sparbetrag mehr Fondsanteile als bei Höchstkursen. Bei hohen Kursen werden wenig Anteile gekauft, bei niedrigen Kursen viele. Dadurch reduziert sich der Durchschnittspreis der Anteile über die Zeit.

Einen gravierenden Einfluss auf die Entwicklung des angesparten Kapitals hat die Entwicklung der Investmentvermögen zum Ende der Laufzeit des Sparplans. Ein Kursrückgang zu diesem Zeitpunkt kann die Endsumme erheblich mindern.

Fondssparpläne bieten die Möglichkeit, sich mittels eines Auszahlplans eine monatliche Summe auszahlen zu lassen. Dies ist interessant, wenn Sie den Fondssparplan für die Altersvorsorge angelegt und das Rentenalter erreicht haben. Der Auszahlplan setzt erst ein, wenn Sie keine Sparraten mehr einzahlen. Benötigen Sie eine größere Summe auf einmal, können Sie nach Bedarf Fondsanteile verkaufen. Bitte beachten Sie, dass ein Auszahlungsplan nicht mit einer laufenden Rente zu vergleichen ist. Ist der Gesamtauszahlungsbetrag erreicht, erfolgt keine weitere Zahlung.

### 4. Fondsbasierte Vermögensverwaltung

Wenn Sie nicht über die Zeit oder die erforderlichen Fachkenntnisse verfügen, um Ihr Vermögen selbst erfolgreich zu verwalten, so kann Ihnen ein professioneller Vermögensverwalter dies abnehmen. Bei der fondsbasierten Vermögensverwaltung investiert ein professioneller Vermögensverwalter einen vom Anleger festgelegten Betrag in verschiedene Investmentvermögen. Bei Vertragsschluss wird unter Berücksichtigung des Risikoprofils des Anlegers eine Anlagestrategie vereinbart. Der Vermögensverwalter hat einen eigenen Ermessensspielraum, in welche Investmentvermögen er mit welcher Gewichtung investiert.

Viele depotführende Stellen bieten heute Fondsportfolios an, die von einem professionellen Vermögensverwalter aktiv gemanagt werden. Der Anleger wählt das auf sein Risikoprofil zutreffende Fondsportfolio aus, investiert den gewünschten Betrag und sein Vermögen wird sodann professionell im Rahmen der von ihm gewählten Strategie verwaltet. Hierdurch erreichen Sie eine zweifache Diversifikation: Zum einen streut jeder einzelne Fonds die ihm zur Verfügung gestellten Mittel auf verschiedene Anlagen und zum anderen streut der professionelle Vermögensverwalter typischerweise die Mittel der Anleger auf verschiedene Fonds, sofern nicht ausnahmsweise eine „Ein-Fonds-Strategie“ gewählt wurde. Zur standardisierten Vermögensverwaltung siehe auch auf Seite 169 „II. Vermögensverwaltung“.

Auch wenn sich ein Vermögensverwalter um Ihr Vermögen kümmert, sollten Sie generell über ein Basiswissen über die Vermögensanlage verfügen, schon allein um die Leistungen des Vermögensverwalters beurteilen zu können und eine für Sie passende Anlagestrategie auszuwählen.

### 5. Lebenszyklusfonds

Lebenszyklusfonds oder auch „Lifecyclefonds“ sind eine Sonderform von Laufzeitfonds. Auswahlkriterium ist das Jahr, in welchem der Anleger wieder frei über das eingesetzte Kapital verfügen will, um den Rest kümmert sich das Fondsmanagement. Das Ablauf- oder Zieldatum des Fonds, auf das der Fonds optimiert wird, ist häufig im Fondsnamen enthalten. Die Zusammensetzung des Portfolios hängt bei Lebenszyklusfonds davon ab, wie viel Zeit noch bis zum Zieldatum verbleibt (siehe hierzu auch die Erläuterung in Kapitel C). In der Regel erfolgt während der Laufzeit eine Umgewichtung von Aktien zu festverzinslichen Wertpapieren mit einem niedrigeren Risikopotential. Der Anleger muss sich nicht selbst um eine Umschichtung seines Depots kümmern, dies übernimmt bereits der Fondsmanager im Rahmen der Asset Allocation des Fonds. Die Investition in einen Lebenszyklusfonds kann für die Altersvorsorge oder auch beim Sparen auf ein festes Ziel geeignet sein.

### 6. Riester-Verträge

Bei der Riester-Rente handelt es sich um eine kapitalgedeckte, staatlich geförderte, ergänzende und freiwillige Zusatzrente. Die Bezeichnung „Riester-Rente“ geht zurück auf Walter Riester, der als Bundesminister für Arbeit und Sozialordnung die Rentenreform 2000/2001



politisch umsetzte. Die staatliche Förderung ist geregelt im Altersvermögensgesetz (AVmG). Die drei Hauptvarianten der Riester-Rente sind das Fondssparen, Riester-Versicherungen und das Banksparen. Seit Ende 2008 existiert auch noch eine Variante für die Eigenheim-Finanzierung, der sog. „Wohn-Riester“. Als Verb hat sich „riestern“ für die Vermögensanlage in Form eines Riester-Vertrages etabliert. Der wichtigste Gesetzestext zur Riester-Rente ist das Einkommensteuergesetz (ESTG).

Riester-Verträge bieten viele Chancen und Möglichkeiten, sie können aber auch Nachteile mit sich bringen. Sie eignen sich i. d. R. nicht als ausschließliche Form der Vermögensanlage, sondern sind als Baustein für die Altersvorsorge konzipiert. Damit von einem Riester-Vertrag gesprochen werden darf, muss dieser die gesetzlichen Voraussetzungen des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes (AltZertG) erfüllen. Nur wenn der Vertrag die Voraussetzungen erfüllt und die Zertifizierungsstelle dem Anbieter dieses Vertrags ein Zertifikat mit einer sechsstelligen Zertifizierungsnummer erteilt, ist gewährleistet, dass die auf den Vertrag gezahlten Altersvorsorge- bzw. Basisrentenverträge steuerlich förderfähig sind.

---

## Reform der Riester-Rente

Seit dem 01. Januar 2022 beträgt der Höchstrechnungszins - auch Garantiezins genannt - 0,25 Prozent, zuletzt lag er seit 2017 bei 0,9 Prozent. Dies ist der Zins, den Versicherer ihren Kunden pro Jahr über die gesamte Laufzeit eines Vertrages maximal versprechen dürfen. Für die Riester-Rente stellt das ein Problem dar. Bei ihr kommt erschwerend hinzu, dass der Gesetzgeber eine 100-prozentige Beitragsgarantie vorschreibt. Lebensversicherer sind also gezwungen, mindestens die Höhe der eingezahlten Beiträge sowie die staatlichen Förderzulagen als Auszahlung zu garantieren. Der Spielraum für renditebringende Investments am Aktienmarkt ist damit extrem gering, denn sie würden ein gewisses Verlustrisiko mit sich bringen. Versicherer müssen die Beiträge der Riester-Rente wegen der Beitragsgarantie aber in sehr sichere Anlagen investieren – die sehr wenig Rendite bringen. Schon in der Vergangenheit haben viele Lebensversicherer aufgrund des niedrigen Zinses die staatlich geförderte Altersvorsorge aus ihrem Angebot genommen.

Es wird schon seit längerem von vielen Stellen eine Reform der Riester-Rente gefordert, bei der auf die Beitragsgarantie verzichtet werden soll. Ob, wann und mit welchem Inhalt eine solche Reform kommt, ist jedoch unklar. Die folgenden Ausführungen zur Riester Rente beziehen sich auf die im Januar 2022 geltende Gesetzeslage.

Bereits bestehende Riester-Rentenverträge laufen unverändert weiter. Allerdings bekommen möglicherweise einige Kunden für Altverträge ein Angebot zum Wechsel in vermeintlich renditestärkere fondsgebundene Riester-Rentenversicherungen. Ein Wechsel sollte aber gut überlegt werden. Denn ggf. „tauscht“ man einen Vertrag mit einem hohen Garantiezins in ein Produkt, das im Fall der Fälle lediglich die gesetzliche Beitragsgarantie vorsieht.

---

## a | Der Anspruch auf staatliche Förderung

Jeder kann einen Riester-Vertrag abschließen, aber nicht jeder ist förderberechtigt. Das bedeutet, dass nur ein bestimmter Personenkreis für die Zulagen bzw. Steuervorteile für Riester-Sparer in Frage kommt. Der Gesetzgeber unterscheidet zwischen unmittelbar förderberechtigten, mittelbar förderberechtigten und nicht förderberechtigten Personen. Anspruchsberechtigt sind Pflichtversicherte in der inländischen gesetzlichen Rentenversicherung, z. B. Arbeitnehmer, die in einem versicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnis stehen, Auszubildende und versicherungspflichtige Selbstständige.

Anspruch auf die Förderung der privaten Altersvorsorge haben außerdem\* :

- Bezieher von Arbeitslosengeld I und II
- Pflegeperson
- Elternteil in Kindererziehungszeit
- Bezieher von Kranken- oder Vorruhestandsgeld
- Geringfügig Beschäftigter
- Amtsträger und Soldat
- Landwirt
- Künstler
- Frührentner
- Bundesfreiwilliger oder freiwillig Wehrdienstleistender.

\*Für diese Personengruppen gelten jeweils bestimmte Voraussetzungen, ohne deren Vorliegen keine Förderberechtigung besteht. Ob diese Voraussetzungen bei Ihnen vorliegen, kann Ihnen Ihr persönlicher Anlageberater oder auch die Deutsche Rentenversicherung Bund beantworten.

**Keinen** Anspruch auf eine staatliche Förderung haben die folgenden Personengruppen:

- Freiwillig Versicherte in der gesetzlichen Rentenversicherung,
- Selbstständig Tätige, für die keine Versicherungspflicht in der gesetzlichen Rentenversicherung besteht,
- Selbstständig Tätige, die aufgrund der Geringfügigkeit der Tätigkeit versicherungsfrei sind,
- Geringfügig Beschäftigte, die den Arbeitgeberbeitrag zur Rentenversicherung nicht durch eigene Beiträge aufstocken.
- Bezieher einer Altersrente,
- Bezieher einer Leistung der Grundsicherung,
- Arbeitnehmer des öffentlichen Dienstes oder des kirchlichen Dienstes, welche als Pflichtversicherte einem Zusatzversorgungssystem angehören und bei denen der Anspruch weiterhin im Wege der Umlage finanziert und als beamtenähnliche Gesamtversorgung geleistet wird,
- Pflichtversicherte in berufsständischen Versorgungseinrichtungen, die von der Versicherungspflicht in der gesetzlichen Rentenversicherung befreit sind.

Die Rentenversicherungspflicht ist ein maßgebliches Kriterium für die Förderfähigkeit. Ob Sie zum Kreis der Rentenversicherungspflichtigen gehören, teilt Ihnen Ihr Rentenversicherungsträger auf Anfrage mit.

▲ steigt

Da die staatliche Förderung nur einer von mehreren Vorteilen von Riester-Verträgen ist, kann auch ohne den Anspruch auf die Förderung der Abschluss eines Riester-Vertrages in Betracht gezogen werden.

## b | Riestern mit Fonds

Es gibt zwei Möglichkeiten, fondsbasiert zu „riestern“: Fondsgebundene Riester-Rentenversicherungen und Fondssparpläne. Für beide Varianten gilt Folgendes:

Riester-Verträge werden vom Staat durch Zulagen gefördert, sofern beim Anleger die Voraussetzungen vorliegen. Die Höhe der Grundzulage richtet sich nach der Höhe des vom Vertragsinhaber selbst eingezahlten Betrages. Nur wenn der Mindesteigenbetrag eingezahlt wird, besteht ein Anspruch auf die ungekürzte Sparzulage. Der Mindesteigenbeitrag wird aus einem festgelegten Prozentsatz der maßgeblichen Vorjahreseinnahmen abzüglich der Zulage berechnet. Er ist nach oben begrenzt. In jedem Fall, also auch wenn Sie im Vorjahr ein negatives Einkommen erzielt haben, muss ein Sockelbeitrag in Höhe von derzeit 60 EUR durch Eigenleistung pro Jahr aufgebracht werden, damit überhaupt ein Anspruch auf die Zulage entsteht. Neben der Grundzulage gibt es eine Zulage für jedes Kind des Vertragsinhabers, für das im Kalenderjahr mindestens einen Monat lang Kindergeld bezogen wurde. Entfällt der Kindergeldanspruch, entfällt auch der Anspruch auf die Kinderzulage. Eine Extraprämie gibt es für Berufseinsteiger, die bis zum 25. Lebensjahr einen Vertrag abschließen.

Je nach steuerlicher Situation kann als Vergünstigung ein steuerlicher Sonderausgabenabzug hinzukommen. In der Rentenphase sind keine Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge auf die Riester-Rente zu zahlen, wenn der Anleger in der gesetzlichen Krankenkasse pflichtversichert oder privat versichert ist. Bezieher von Grundsicherung können in der Rentenphase zudem von einem Freibetrag bei der Anrechnung der ausgezahlten Beträge profitieren.

Riester-Verträge bieten eine Kapitalerhaltsgarantie auf die eingezahlten Beträge. Ihre Einzahlungen und die staatlichen Zulagen stehen Ihnen bei Renteneintritt garantiert zur Verfügung. Im Falle einer „schädlichen“ Verwendung (hierzu unten) gilt diese Kapitalgarantie jedoch nicht.

Oftmals können Sie einen Hinterbliebenenschutz vereinbaren. Das heißt, dass Auszahlungen an Sie oder Ihre Erben während der Rentengarantiezeit von üblicherweise zehn Jahren gesichert sind. Dies ist abhängig vom Produkthanbieter.

### aa | Fondsgebundene Riester-Rentenversicherung

Bei einer fondsgebundenen Rentenversicherung wird das gesparte Geld in Investmentfonds angelegt. Während der Ansparphase funktioniert die Riester-Rentenversicherung wie ein normaler Sparplan.

Die fondsgebundene Riester-Rentenversicherung kann ähnlich der klassischen Rentenversicherung eine angegebene Mindestrente und den Garantiezins auf den Sparanteil enthalten. Um die Zahlung der Mindestrente zu gewährleisten, wird ein Großteil des Geldes sicher angelegt. Der kleinere Teil wird in ertrags- und risikoreichere Produkte investiert. Die Auszahlung erfolgt als lebenslange Rente. Bei Abschluss des Vertrages steht bereits die garantierte Mindestrente fest. Ihre Höhe ergibt sich aus der Kapitalgarantie auf die eingezahlten Beiträge und Zulagen.

Andere Varianten der fondsgebundenen Riester-Rentenversicherung ohne Garantiezins sichern nur die eingezahlten Beiträge und Zulagen. Hierdurch kann ein größerer Teil des Geldes in chancen- und risikoreichere Produkte investiert werden. Häufig kann der Ver-

sicherte zwischen verschiedenen Fonds, in die investiert werden soll, wählen. Da diese Variante der Riester-Rentenversicherung bis zum Rentenbeginn unmittelbar an der Wertsteigerung oder Wertminderung eines Investmentfonds beteiligt ist, kann bei ihrem Abschluss kein bestimmter Betrag im Sinne eines Garantiezinses garantiert werden. Die Kapitalerhaltsgarantie gilt jedoch auch bei diesen Varianten, d. h. Ihre Einzahlungen und die staatlichen Zulagen stehen Ihnen bei Renteneintritt garantiert zur Verfügung.

## **bb | Riester-Fondssparplan**

Der Riester-Fondssparplan wird aktiv gemanagt. Üblicherweise wird das investierte Kapital zunächst in Aktienfonds investiert und während der Laufzeit des Sparplans erfolgt abhängig von den Entwicklungen am Kapitalmarkt eine Umschichtung in Rentenfonds. Der Anleger soll zunächst von den Chancen des Aktienmarktes profitieren, bei zunehmendem Zeitablauf soll sein Vermögen aber nicht mehr der Volatilität der Aktienmärkte ausgesetzt sein, um seine Altersvorsorge nicht zu gefährden. In der Regel entscheidet der Anbieter des Fondssparplans, in welche Fonds investiert wird. Es gibt aber auch Produkte, bei denen der Anleger die Fonds selbst auswählen kann.

Zu Beginn der Auszahlungsphase hat der Anleger ein eingeschränktes Kapitalwahlrecht. Das Kapitalwahlrecht ist auf 30 % des Guthabens beschränkt, das Restvermögen wird verrentet. Der Anleger muss entscheiden, ob er den Teil seines Guthabens, über den er verfügen kann, in einem Betrag erhalten möchte oder ob auch dieser Teil in die Auszahlungen in Form einer lebenslangen monatlichen Rente eingehen soll. Für den Auszahlungsplan wird zu Beginn der Auszahlungsphase festgelegt, wann welche Beträge ausgezahlt werden. Der Auszahlungsplan läuft bis zur Vollendung des 85. Lebensjahres des Versicherten und bis dahin muss ein Restkapital in bestimmter Höhe vorhanden sein, das in Form einer Versicherung verrentet wird. Durch diese ergänzende Rentenpolice wird sichergestellt, dass eine lebenslange Leibrente gezahlt wird.

Weitere Möglichkeiten des Riester-Fondssparplans sind das Ansparen während der gesamten Ansparphase in einem einzigen Mischfonds oder in einem Lebenszyklusfonds.

## **c | Risiken von Riester-Verträgen**

Die Risiken von Riester-Verträgen sind hauptsächlich in ihrer Dauer begründet. In dem Fall einer schädlichen Verwendung besteht die Möglichkeit, dass Sie erhebliche Vermögenseinbußen erleiden. Vom Gesetzgeber ist vorgesehen, dass die Auszahlung des angesparten Vermögens nicht vor dem 62. Lebensjahr beginnt („Renteneintrittsalter“) und in Form einer lebenslangen Rente erfolgt. Sie können sich maximal 30 % des angesparten Guthabens zu Beginn der Rentenzeit auf einen Schlag auszahlen lassen, wenn Sie die Teilkapitalisierung wählen. Ein freies Kapitalwahlrecht dergestalt, dass Sie sich das gesamte Kapital auf einen Schlag auszahlen lassen, besteht jedoch grundsätzlich nicht. Bei bis zum 31.12.2011 abgeschlossenen Verträgen kann die Auszahlung bereits ab Vollendung des 60. Lebensjahres des Versicherten erfolgen, das Renteneintrittsalter wird in Zukunft in Anlehnung an die allgemeine Erhöhung des Renteneintrittsalters bis auf 67 Jahre erhöht werden. Halten Sie sich nicht an die gesetzlich vorgeschriebenen Auszahlungsbedingungen, so handelt es sich um eine schädliche Verwendung (§ 93 EStG).

Zu jedem Riester-Vertrag muss ein individuelles Produktinformationsblatt (PIB) erstellt werden. Dieses muss neben einer Produktbeschreibung auch die Angabe einer Chancen-Risiko-Klasse (CRK) für das entsprechende Produkt enthalten. Die CRK beschreibt das Verhältnis von Chancen auf eine höhere Rendite und dem Risiko, nicht die erwartete Höhe der Rendite zu erzielen. Das Produktinformationsblatt ist dem Kunden vor Vertragsschluss zur Verfügung zu stellen und soll ihm in leicht verständlicher und standardisierter Form einen Produktvergleich ermöglichen.

## **d | Schädliche Verwendung**

Auszahlungen, die nicht unter den gesetzlich vorgeschriebenen Bedingungen erfolgen, gelten als schädliche Verwendung. Den Regelfall der schädlichen Verwendung stellen die Kündigung des Vertrages und die Auszahlung des angesparten Guthabens vor Erreichen des Renteneintrittsalters dar. Grundsätzlich können Sie den Vertrag jederzeit unter Einhaltung der vertraglichen Kündigungsfrist kündigen, müssen dann aber finanzielle Einbußen hinnehmen.

Bei einer schädlichen Verwendung entfällt die Kapitalgarantie bzw. Kapitalerhalts-Garantie. Die Auszahlung, die Sie erhalten, richtet sich nach dem Wert der Fondsanteile zum Zeitpunkt der Auszahlung. Hat sich der Fonds, in den investiert worden ist, gut entwickelt, können Sie dennoch einen Wertzuwachs erreichen. Hat sich der Wert der Fondsanteile verringert, so müssen Sie den Verlust tragen.

Bei einer schädlichen Verwendung sind die im Altersvorsorgevermögen enthaltenen Zulagen sowie die ggf. durch den Sonderausgabenabzug gewährten zusätzlichen Steuervorteile an die Zentrale Zulagenstelle für Altersvermögen zurückzuzahlen.

Diese Beträge werden vom Anbieter Ihres Vertrages (Versicherungs- oder Finanzdienstleistungsunternehmen) einbehalten und entsprechend abgeführt. Möglicherweise müssen Sie auch selbst noch eine Zahlung an die Rentenversicherung leisten. Sie werden ggf. schriftlich hierzu aufgefordert. Das Finanzamt prüft, ob die im ausgezahlten Kapital enthaltenen Zinsen, Erträge und Wertsteigerungen einkommensteuerpflichtig sind.

Da auch Riester-Verträge mit Kosten für den Anleger verbunden sind, wird ein etwaiger Kursgewinn bei einer vorzeitigen Auszahlung möglicherweise durch die Kosten aufgezehrt, nachdem bereits die besonderen Vorteile des Riester-Vertrages durch die schädliche Verwendung weggefallen sind.

## e | Eingeschränkte Vererbbarkeit

Grundsätzlich treten die Rechtsfolgen der schädlichen Verwendung auch dann ein, wenn der Vertragsinhaber stirbt und eine Auszahlung des geförderten Altersvorsorgevermögens an den oder die Erben erfolgt. Der Vertragsinhaber kann im Vertrag angeben, wer im Todesfall etwaige Leistungen beziehen soll. Bezüglich der Vererbbarkeit der Riester-Rente sind zwei Konstellationen zu unterscheiden: Der Erbfall während der Ansparphase und der Erbfall während der Auszahlungsphase, d. h. der Rentenphase.

### aa | Todesfall während der Ansparphase

Die Riester-Förderung, d. h. die Steuervorteile und die vom Staat gezahlten Zulagen, ist nur an den nicht getrennt lebenden Ehepartner vererbbar, der hierfür einen eigenen Riester-Vertrag benötigt. Die Vererbung erfolgt durch Übertragung des geförderten Altersvorsorgevermögens auf den Vertrag des überlebenden Ehepartners. Dieser kann auch noch nach dem Tod des Ehepartners bis zum Ablauf des Todesjahres einen Riester-Vertrag extra zu diesem Zweck abschließen. Allerdings sehen die meisten Anbieter für den Abschluss eines Riester-Vertrages ein Höchstalter vor. Auch Kinder des Vertragsinhabers können das Riester-Guthaben förderunschädlich erben, wenn noch Anspruch auf Kindergeld besteht. Die Erben erhalten durch die Erbschaft im Alter selbst eine entsprechend höhere Rente. Eine förderunschädliche Auszahlung des Guthabens in einem Betrag ist auch im Falle des Vererbens nicht möglich.

Einige Riester-Rentenversicherungsverträge sehen alternativ vor, dass das angesparte Kapital im Todesfall in eine Hinterbliebenenrente für den verwitweten Partner umgewandelt werden kann. Die Umwandlung in eine Waisenrente für kindergeldberechtigte Kinder ist selten ebenfalls möglich.

### bb | Todesfall während der Rentenphase

Der Gesetzgeber hat keine klare Regelung für den Fall vorgesehen, dass der Sparer während der Rentenphase verstirbt. Entscheidend sind allein die vom Anbieter des jeweiligen Riester-Vertrages festgelegten Bedingungen.

Bei Riester-Fondssparplänen können noch vorhandene Vertragsguthaben bis zum 85. Lebensjahr vererbt werden, wie auch während der Ansparphase förderunschädlich jedoch nur an nicht getrennt lebende Ehepartner oder an kindergeldberechtigte Kinder. Ab dem 85. Lebensjahr des Vertragsinhabers besteht kein Anspruch der Erben mehr.

Bei Riester-Rentenversicherungen kann i. d. R. nur innerhalb der im Vertrag vereinbarten Rentengarantiezeit vererbt werden. Der Erbe hat dann einen Anspruch gegen den Anbieter auf Zahlung dieser Rente. Je länger die vereinbarte Rentengarantiezeit ist, desto länger besteht auch ein vererbbarer Anspruch. Allerdings senkt eine lange Rentengarantiezeit die Höhe der garantierten Rentenleistung.

---

## Riestern & Vererben

**Die Regelungen zur Vererbbarkeit von Riester-Verträgen sind kompliziert und gesetzlich nicht vollständig geregelt. Es kommt auf die Vertragsbedingungen des jeweiligen Anbieters an. Um eine Ihren Wünschen und Ihrer Lebenssituation entsprechende Regelung zu treffen, sollten Sie verschiedene Angebote miteinander vergleichen und Ihren Anlageberater oder die jeweiligen Anbieter explizit auf die Möglichkeiten ansprechen. Je nach Anbieter können die Unterschiede erheblich sein.**

---

### cc | Hinterbliebenen- und Erwerbsunfähigkeitsschutz

Bei der Riester-Rentenversicherung kann ein besonderer Hinterbliebenenschutz vereinbart werden. Die Erben erhalten ggf. eine Hinterbliebenenrente aus dem Förderkapital. Auch hierbei gelten allerdings die Beschränkungen, dass erbberechtigte Kinder noch kindergeldberechtigt sein müssen und dass der nicht dauerhaft getrennt lebende Ehepartner das Altersvorsorgevermögen nur in einen eigenen Riester-Vertrag einbringen kann. Die Produkthanbieter lassen sich den Hinterbliebenenschutz bezahlen, so dass die Rente dadurch für den eigentlichen Vertragsinhaber wesentlich niedriger ausfallen kann. Je nach Produkthanbieter kann zusätzlich ein Erwerbsunfähigkeitsschutz vereinbart werden.

## f | Riester-Verträge und Auslandsbezug

Ein Wegzug ins EU-Ausland ist unschädlich, d. h. Sie behalten die Zulagen und gewährten Steuervorteile. Bei einem dauerhaften Wegzug in ein Land außerhalb der EU müssen allerdings die Zulagen und Steuervorteile erstattet werden. Auf Antrag kann die Rückzahlung bis zum Rentenbeginn gestundet werden.

## g | Alternativen zur Kündigung des Riester-Vertrages

Zur Überbrückung wirtschaftlicher Engpässe gewähren die Produkthanbieter dem Sparer die Möglichkeit zur vorübergehenden Beitragsfreistellung als Alternative zur Kündigung. Die Beitragsfreistellung stellt keine schädliche Verwendung dar. Zwar werden während der Dauer der Freistellung keine staatlichen Zuschüsse gewährt und es gilt, die garantierte Rente im Alter neu berechnen zu lassen, aber Sie müssen die bereits gewährten Zulagen nicht zurückzahlen.

Sie können zudem Ihre monatlichen Beiträge an Ihre möglicherweise geänderte finanzielle Situation anpassen oder bei Vorliegen eines attraktiveren Angebots einen Wechsel des Riester-Vertrages in Erwägung ziehen. Die Kosten bei einem Wechsel der Riester-Rente sind vertraglich geregelt. Ihr bisheriger Anbieter darf Ihnen für den Wechsel nicht mehr als 150 EUR in Rechnung stellen. Allerdings fallen auch bei dem neuen Anbieter wieder Vertriebs- und Verwaltungskosten an. Der Wechsel stellt keine schädliche Verwendung dar.

## h | Die Versteuerung des Riester-Vertrages

Die Beiträge, die Sie für Ihre Riester-Rente aufwenden, stammen aus Ihrem bereits versteuerten Einkommen. Sie können Ihren Eigenbeitrag und die Zulagen als Sonderausgaben in der Steuererklärung geltend machen. Dafür benötigen Sie die Bescheinigung des Riester-Anbieters. Bei der vom Finanzamt von Amts wegen durchzuführenden Günstigerprüfung wird festgestellt, ob die Vorteile für die Steuererklärung durch den Sonderausgabenabzug günstiger sind als der Anspruch auf die Zulagen. Das Finanzamt wählt bei der Steuerfestsetzung die für den Steuerpflichtigen günstigere Variante. Der steuerliche Vorteil durch den Sonderausgabenabzug minus Zulagenanspruch ergibt ggf. den Auszahlungsbetrag. Sollte der Anspruch auf Zulagen den Vorteil bei den Steuern übersteigen, so kann keine Erstattung bei der Steuererklärung geltend gemacht werden. Ein Sonderausgabenabzug findet nur statt, wenn die Steuerersparnis höher ist als die Zulage. Allerdings bezieht sich die Günstigerprüfung nur auf die Einkommensteuer. Der Solidaritätszuschlag oder eine eventuell zu zahlende Kirchensteuer werden nicht berücksichtigt.

Während der Ansparphase unterliegt das Altersvorsorgevermögen nicht der Besteuerung, d. h. auch die Zulagen und Erträge, die Sie erzielen, werden während der Ansparphase nicht versteuert. Erst bei Auszahlung der Rente wird diese mit Ihrem persönlichen Steuersatz voll der Besteuerung unterworfen (sog. „nachgelagerte“ Besteuerung).

## i | Die Kosten bei Riester-Verträgen

Auch bei einem Riester-Vertrag fallen Kosten für den Vertrieb und die Verwaltung an. Die Höhe der Kosten ist abhängig vom Produkt und vom Anbieter. In der Regel entfallen Kosten auf jeden, der an dem Produkt auf Anbieterseite beteiligt ist.

Bei fondsgebundenen Riester-Rentenversicherungen fallen neben den internen Kosten für die Versicherung (Abschluss-, Vertriebs- und Verwaltungskosten) externe Kosten der Fondsgesellschaft (Ausgabeaufschläge, Management- und Depotverwaltungsgebühren) an. Bei Riester-Fondssparplänen fallen an internen Kosten die Verwaltungskosten und Depotführungsgebühren des Anbieters an. Zusätzlich entstehen auf der Seite der Fondsgesellschaft (externe) Kosten für den Kauf der Fondsanteile.

Die Abschlusskosten werden gemäß der gesetzlichen Regelung gleichmäßig auf die ersten fünf Jahre der Vertragslaufzeit verteilt und mindern den Anlagebetrag für diese Dauer. Das bedeutet, dass die Abschlusskosten von den eingezahlten Beiträgen abgezogen werden und insoweit für die Vermögensanlage nicht zur Verfügung stehen. Die Verwaltungsgebühren fallen während der gesamten Vertragslaufzeit an und werden i. d. R. einmal jährlich von dem eingezahlten Kapital abgezogen.

In dem Produktinformationsblatt (PIB) muss eine Aufstellung der Kosten erfolgen. Sind die Kosten in dem Produktinformationsblatt nicht aufgeführt, muss der Kunde sie nicht übernehmen. Kostenänderungen müssen die Anbieter ebenfalls anzeigen.

---

## Fazit

**Die Regelungen zu Riester-Verträgen sind sehr komplex. Es gibt diverse Anbieter mit verschiedenen Produkten, die wiederum untereinander Besonderheiten aufweisen. Hier können nicht alle Besonderheiten berücksichtigt werden. Wegen besonderer Details oder vertraglicher Vereinbarungen (z. B. die Vereinbarung eines Hinterbliebenenschutzes) sollten Sie sich direkt an den Produkthanbieter oder Ihren persönlichen Anlageberater wenden. So viele Vorteile das Riester-Sparen auch hat, es bietet nur wenig Flexibilität. Sie sollten sich vor Abschluss eines Vertrages gut überlegen, ob Sie gewillt sind, sich so fest zu binden, und auch, ob Ihre berufliche Situation dies erlaubt. Prüfen Sie in jedem Fall die verschiedenen Angebote und Anbieter, um den für Sie passendsten Vertrag zu finden.**

---

## 7. Vermögenswirksame Leistungen (vL)

Vermögenswirksame Leistungen (vL) sind eine über die Gewährung einer Sparzulage staatlich geförderte Sparform. Gesetzliche Grundlage ist das Fünfte Vermögensbildungsgesetz (5. VermBG). Nach dem 5. VermBG wird die vL je nach Durchführungsweg mit einer Arbeitnehmersparzulage (ANSpZ) vom Staat gefördert. Die förderfähigen Durchführungswege sind vom 5. VermBG vorgegeben

und unterscheiden sich hinsichtlich der vorgegebenen Sperrzeit, dem maximal geförderten Anlagebetrag, dem Sparzulagesatz und den Einkommensobergrenzen der Sparzulageförderung. Die Anlageformen sind vielfältig und jeder Sparer kann sich die passende Anlageform selbst aussuchen. Dazu gehören u. a. Bausparverträge, Lebensversicherungen und auch Darlehenstilgungen bei selbst genutzten Immobilien. Eine Anlageform für vermögenswirksame Leistungen mit hohen Renditechancen ist der Fondssparplan. Bei diesem ist Voraussetzung, dass mindestens 60 % des Fondsvermögens in Aktien angelegt werden.

Vermögenswirksame Leistungen sind freiwillige Leistungen des Arbeitgebers, die für viele Berufe in den Tarifverträgen oder auch in Betriebsvereinbarungen geregelt sind und zusätzlich zum Arbeitslohn gezahlt werden. Die vom Arbeitgeber gezahlten vermögenswirksamen Leistungen dürfen maximal 40 EUR im Monat betragen. Liegt der vom Arbeitgeber gezahlte Betrag darunter, so kann der Arbeitnehmer den Sparbetrag durch eigene Leistung bis auf maximal 40 EUR aufstocken. Die Überweisung muss in jedem Fall unmittelbar vom Arbeitgeber erfolgen, der entsprechende Betrag wird aus Ihrem Gehalt umgewandelt.

### **a | Die Anlage in einem Aktienfondssparplan**

Wer in einen Aktienfondssparplan investiert, hat Anspruch auf die Arbeitnehmersparzulage, wenn sein zu versteuerndes Einkommen in dem Jahr, in dem die vermögenswirksamen Leistungen angelegt werden, 20.000 EUR nicht überschreitet (bei Zusammenveranlagung von Ehepaaren: 40.000 EUR). Die Aktienfondssparpläne für vL sind generell auf sieben Jahre angelegt. Über sechs Jahre muss mindestens eine Einzahlung jährlich erfolgen. Nach einem weiteren Jahr Ruhezeit können Sie über Ihr Geld verfügen. Der Sparplan bleibt auch während der Ruhezeit in Aktien investiert. Wird der Sparvertrag vor Ablauf der siebenjährigen Festlegungsfrist aufgelöst, entfällt die staatliche Förderung. Die siebenjährige Festlegungsfrist wird Sperrfrist genannt. In wenigen Ausnahmefällen (z. B. längere Arbeitslosigkeit) können die vermögenswirksamen Leistungen ohne Verlust der staatlichen Förderung aufgelöst werden. Wenn Sie keine Arbeitnehmer-Sparzulage erhalten haben, können Sie die vermögenswirksamen Leistungen ohnehin jederzeit auflösen. Die Zulage muss jährlich mit der Steuererklärung beantragt werden, sie wird aber erst bei Ablauf der für die jeweilige Anlageform vorgeschriebenen Sperrfrist ausgezahlt. Beim Aktienfondssparplan beginnt die Sperrfrist am Januar des Kalenderjahres, in dem erstmalig Wertpapiere erworben worden sind. Wenn Sie mit den Einzahlungen erst gegen Ende eines Kalenderjahres beginnen, so läuft die Sperrfrist für Sie tatsächlich weniger als sieben Jahre, da sie ab dem 1. Januar des laufenden Jahres berechnet wird. Vor diesem Hintergrund kann es sinnvoll sein, noch kurz vor Ablauf eines Kalenderjahres einen Fondssparplan zu eröffnen.

### **b | Chancen und Risiken**

Vermögenswirksame Leistungen sind Extrageld vom Arbeitgeber. Nur diejenigen, die einen geeigneten Sparvertrag vorlegen, erhalten diese Leistung. Eine direkte Auszahlung des entsprechenden Betrages an den Arbeitnehmer erfolgt nicht. Daher lohnt es sich in jedem Fall, die vL in Anspruch zu nehmen.

Werden die vL in einem Aktienfondssparplan angelegt, so besteht – anders als z. B. bei der Riester-Rente – kein bestimmter Verwendungszweck am Ende der Laufzeit des Sparplans. Das Guthaben muss nicht in Form einer Rente ausgezahlt werden, sondern der Sparer kann sich das Guthaben in einem Betrag auszahlen lassen. Bei dem Sparplan ist es nicht erforderlich, von vornherein einen festen Auszahlungstermin zu vereinbaren. Die Sperrfrist ist nur Voraussetzung für die staatliche Förderung. Der Sparer kann den Sparplan auch nach Ablauf dieser sieben Jahre weiterführen. Beim Aktienfondssparplan werden allerdings weder der Kapitalerhalt noch eine bestimmte Rendite garantiert. Der Sparer hat zwar die Chance auf hohe Renditen, diesen gegenüber steht aber das Risiko eines Kapitalverlusts.

### **c | Altersvorsorgewirksame Leistungen (AVWL)**

Altersvorsorgewirksame Leistungen sind eine Weiterentwicklung der vL durch den Tarifvertrag in der Metall- und Elektroindustrie, der am 1. Oktober 2006 in Kraft getreten ist. Danach ersetzen die AVWL die vL. Es wird nur noch der gezielte Aufbau einer Altersvorsorge gefördert und nicht mehr die generelle Vermögensbildung. Die Anlagemöglichkeiten für die AVWL definiert der Tarifvertrag. Die AVWL fließen entweder in eine förderfähige private Altersvorsorge oder in eine Altersvorsorgezusage des Arbeitgebers, eine Barauszahlung ist ausgeschlossen. Je nach Anlageform gewährt der Staat unterschiedliche Vergünstigungen. Mögliche Anlageformen sind:

- Entgeltumwandlung in eine arbeitnehmerfinanzierte Altersvorsorgezusage des Arbeitgebers. Das umgewandelte Arbeitsentgelt ist steuer- und sozialversicherungsfrei.
- Betriebsrente: Wenn es eine freiwillige Betriebsvereinbarung dazu gibt, kann der Arbeitgeber eine arbeitgeberfinanzierte Altersvorsorgezusage anbieten. Diese Leistungen sind beim Arbeitnehmer steuer- und sozialversicherungsfrei.
- Privater Altersvorsorgevertrag: Der Vertrag muss gemäß §§ 10 a, 82 ff. Einkommenssteuergesetz (EStG) förderfähig sein. Der Arbeitgeber zahlt Beiträge für eine vom Arbeitnehmer abgeschlossene Riester-Rente. Auf diesem Weg können die AVWL für die Anlage in Investmentfonds genutzt werden und es bestehen die spezifischen Fördermöglichkeiten der Riester-Rente.

Die vL-spezifische Arbeitnehmersparzulage gibt es bei AVWL nicht. Über den AVWL-Vertrag kann anders als über den vL-Vertrag frühestens mit Erreichen des 60. Lebensjahres verfügt werden, nicht bereits nach sieben Jahren. Der Grund hierfür besteht darin, dass AVWL zweckgebunden sind, nämlich der Altersvorsorge dienen, was der einzige Nachteil von AVWL ist.

Bei der Einzahlung von AVWL in einen Riester-Vertrag besteht der Vorteil, dass Sie diesen Vertrag wie einen ganz normalen Riester-Vertrag weiterführen können, auch wenn Sie keine AVWL mehr erhalten.

# Der Handel mit Wertpapieren und anderen Finanzinstrumenten



Die folgenden Ausführungen beschränken sich auf den Handel an deutschen Börsen. Die Abwicklung von Aufträgen an anderen Ausführungsplätzen, an ausländischen Börsen oder an sonstigen Märkten kann erheblich hiervon abweichen. Sie sollten sich vor entsprechender Auftragserteilung mit den dort geltenden Bestimmungen und Usancen vertraut machen.

Für den Handel mit Wertpapieren benötigen Sie ein Konto und ein Wertpapierdepot. Die Finanzinstrumente werden in das Wertpapierdepot eingebucht. Bei einem Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten wird der entsprechende Gegenwert von Ihrem Konto abgebucht oder Ihrem Konto gutgeschrieben. Das Konto wird Referenz- oder Verrechnungskonto genannt, es kann sich hierbei um Ihr normales Girokonto handeln.

Das Depot können Sie im Grunde genommen bei jeder Bank, sowohl bei Ihrer Hausbank als auch bei einer Direktbank ohne Filialnetz, eröffnen. Bei der Entscheidung sollten Sie bedenken, welchen Service Sie erwarten, ob Sie z. B. einen Ansprechpartner für Ihre Anlageentscheidungen benötigen, und Sie sollten die Kosten für die Depotführung und den Handel mit Wertpapieren bei verschiedenen Banken miteinander vergleichen.

Wenn Sie Wertpapiere handeln wollen, erteilen Sie Ihrer depotführenden Stelle einen konkreten Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Jede depotführende Stelle hat eigene Ausführungsgrundsätze und allgemeine Geschäftsbedingungen in Form der „Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte“, nach deren Regelungen Ihre Aufträge ausgeführt werden. In den Ausführungsgrundsätzen werden die wichtigsten Ausführungsplätze der depotführenden Stelle und welche organisatorischen Vorkehrungen die depotführende Stelle trifft, um Ihre Aufträge bestmöglich auszuführen, aufgeführt. Die Ausführungsgrundsätze tragen häufig die Bezeichnung „Best Execution Policy“.

Die Durchführung Ihrer Aufträge erfolgt nach den Banken-AGB üblicherweise als Festpreisgeschäft oder als Kommissionsgeschäft; bei Wertpapierdienstleistern oftmals als reines Vermittlungsgeschäft.

## I. Festpreisgeschäfte

Bei einem Festpreisgeschäft tritt die Bank Ihnen gegenüber als Verkäufer bzw. Käufer von Wertpapieren auf. Sie erwerben die Wertpapiere direkt aus dem Eigenbestand der Bank, ein Börsenhandel findet i. d. R. nicht statt. Die Kosten und Gebühren, die bei dem Geschäft anfallen, sind bereits in dem ausgewiesenen Preis enthalten. In der Abrechnung werden Kosten und Gebühren daher nicht gesondert ausgewiesen. Ihre eigenen Inhaberschuldverschreibungen verkaufen Banken in der Regel als Festpreisgeschäfte.

Bei verzinslichen Wertpapieren kommen zu dem Festpreis noch Stückzinsen hinzu. Diese zunächst nur rein rechnerisch angefallenen Zinsen für den Zeitraum vom letzten Zinstermin bis zu dem Tag vor der Erfüllung des Geschäfts sind bei einem Wertpapierkauf an die Bank zu zahlen. Beim nächsten Zinstermin erhalten Sie die Zinsen, die dann tatsächlich angefallen sind, vom Emittenten des Wertpapiers zurück. Genau erläutert ist dies in Kapitel N auf Seite 67 „2. Wandelanleihen“.

## II. Kommissionsgeschäfte

Beim Kommissionsgeschäft tritt die Bank Ihnen gegenüber nicht als Käufer oder Verkäufer auf, sondern sie leitet Ihren Auftrag an einen Ausführungsplatz weiter, wo das gewünschte Geschäft mit einem Dritten ausgeführt wird. Die Bank handelt zwar im eigenen Namen, aber auf Ihre Rechnung. Deshalb sind Sie unmittelbar von allen Vor- und Nachteilen, die sich aus diesem Geschäft ergeben, betroffen. Kommissionsgeschäfte werden regelmäßig über die Börse abgewickelt und sämtliche Kosten und Gebühren werden in der Abrechnung ausgewiesen. Bei einem Kommissionsgeschäft handelt es sich immer um ein Drei-Personen-Verhältnis.

Ihre Bank kann Ihren Auftrag mit den Aufträgen anderer Kunden oder mit eigenen Aufträgen zusammenlegen. Nach der Ausführung dieses einen zusammengelegten Auftrags muss eine Zuteilung auf die einzelnen Aufträge erfolgen. Dies erfolgt nach den bankeigenen Grundsätzen zur Auftragszuteilung. Eine Benachteiligung der betroffenen Kunden soll möglichst vermieden werden, sie kann jedoch im Vorhinein und für den individuellen Kunden nicht gänzlich ausgeschlossen werden.

Kosten fallen sowohl bei Festpreis- als auch bei Kommissionsgeschäften an, sie werden lediglich anders abgerechnet.



### III. Ausführungsplätze

Außerbörsliche Handelsplätze sind der sog. Interbankenhandel (der Handel von Banken untereinander) und z. B. multilaterale Handelssysteme. Da im Interbankenhandel die Geschäfte i. d. R. telefonisch geschlossen werden, wird manchmal auch der Begriff „Telefonverkehr“ hierfür verwendet.

#### 1. Der Börsenhandel

Es gibt nicht nur eine einzige Wertpapierbörse, wie es der Sprachgebrauch manchmal vermuten lässt. In Deutschland existieren folgende Börsenplätze: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart. Der in Deutschland wichtigste Finanzplatz ist Frankfurt. Zudem gibt es weltweit diverse ausländische Wertpapierbörsen. Ein Wertpapier ist i. d. R. an verschiedenen Börsenplätzen zum Handel zugelassen, wobei die Börse des Heimatsitzes des Emittenten nicht zwingend dazugehören muss.

Der Handel mit Wertpapieren an der Börse hat den Vorteil, dass dieser Handel gesetzlich reguliert ist. Teilnehmen können nur die zum Handel zugelassenen Kaufleute, der Handel und die Preisfeststellung unterliegen bestimmten Regeln, der Handel findet regelmäßig und zu bestimmten Zeiten statt und zudem steht einer Vielzahl von Anbietern eine Vielzahl von Nachfragenden gegenüber.

Beim Börsenhandel gibt es zwei Marktsegmente. Im Wesentlichen unterscheiden sie sich hinsichtlich ihres Regulierungsgrades.

#### 2. Der regulierte Markt

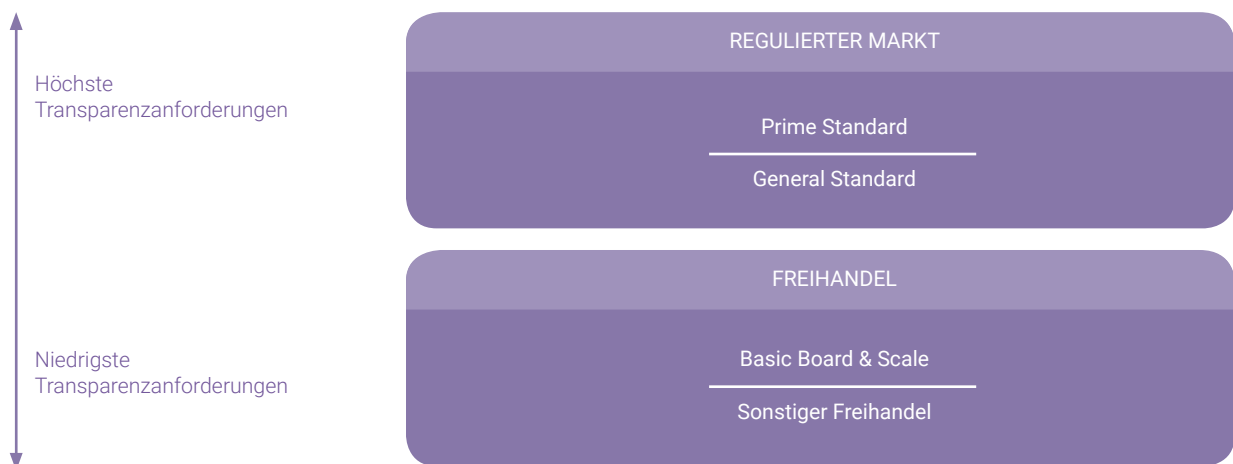
Um am regulierten Markt zum Handel zugelassen zu werden, müssen die Emittenten sowohl bei der Erstemission eines Wertpapiers als auch in der Folgezeit bestimmte Kriterien bzw. Pflichten erfüllen. Hinsichtlich der Erstemission muss das emittierende Unternehmen u. a. bereits eine bestimmte Zahl von Jahren existieren, ein bestimmtes Eigenkapital vorweisen und eine Mindestzahl von Wertpapieren emittieren. Nach der Erstemission unterliegt es bestimmten Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten.

Am regulierten Markt unterscheidet man zwei Transparenzlevels: Den Prime Standard und den General Standard. Im Prime Standard müssen die Emittenten über das Maß des General Standards hinaus hohe internationale Transparenzanforderungen erfüllen. Die Zulassung zum Prime Standard ist eine der Grundvoraussetzungen für die Aufnahme in die Auswahlindizes DAX®, MDAX®, TecDAX® und SDAX®.

#### 3. Der Freihandel bzw. Freiverkehr

Der Freiverkehr ist ein privatrechtlich von dem Börsenbetreiber selbst reguliertes Marktsegment. Die Emittenten unterliegen weniger strengen Voraussetzungen und Folgepflichten bestehen i. d. R. nicht. Die im Freihandel emittierenden Unternehmen gelten nicht als börsennotiert. An der Frankfurter Wertpapierbörse heißt der Freiverkehr „Open Market“, der unterteilt ist in die Segmente „Scale“ und „Basic Board“. Die Segmente Scale und Basic Board ersetzen seit dem 01.03.2017 den sog. „Entry Standard“. Die Standards im Freiverkehr erreichen nicht das Level des General Standards im regulierten Markt. Durch den Freiverkehr wird kleinen Unternehmen der Zugang zur Börse erleichtert. Der weitaus größte Teil der im Freiverkehr gehandelten Wertpapiere entfällt allerdings auf Optionsscheine und Zertifikate.

### Überblick über die Börsensegmente und ihre Transparenzanforderungen



#### 4. Präsenz- und Computerhandel

Beim Präsenz- oder Parketthandel treffen sich die Börsenhändler physisch am Börsenplatz. Kleinere Börsen verfügen oftmals nur über den Parketthandel. Zudem gibt es den Computerhandel, bei dem die Börsengeschäfte am Computer zu Stande kommen. Die Handelszeiten an den Börsen werden vom jeweiligen Betreiber festgelegt. In Deutschland beginnt der Parketthandel um 08:00 Uhr und endet um 20.00 Uhr bzw. um 22.00 Uhr an der Stuttgarter Börse. Der Computerhandel beginnt später und endet früher. Bei einem Handel an ausländischen Märkten ist jeweils die Zeitverschiebung zu beachten.

Die Frankfurter Börse hat den Präsenzhandel im Jahr 2011 im Zuge der Umstellung auf die neue Handelssoftware Xetra eingestellt. Zwar hat die Funktion des Skontroführers eine elektronische Software übernommen, an der Frankfurter Börse sind aber dennoch sog. Spezialisten tätig, die Quotes stellen und die Ausführung von Orders überwachen. Quotes sind unverbindliche wahrscheinliche Ausführungspreise, die dem Markt als Orientierung dienen. Für jedes Wertpapier ist jeweils nur ein Spezialist zuständig. Ähnlich wie dem Skontroführer dient den Spezialisten als Grundlage für das Stellen von Quotes das Orderbuch. Xetra ist einer der führenden Handelsplätze für Wertpapiere in Europa.

Grundsätzlich gilt bei beiden Arten der Preisfeststellung – elektronisch und durch den Skontroführer – das Meistausführungsprinzip: Anhand einer Gegenüberstellung von Kauf- und Verkauforders wird der Kurs ermittelt, zu dem das größte Handelsvolumen erzielt werden kann. Ziel der Preisfeststellung ist es, dass möglichst viele Aufträge ausgeführt werden.

Für die Wertpapiere werden entweder an jedem Handelstag ein Eröffnungskurs und ein Schlusskurs festgestellt oder es erfolgt eine laufende Notierung, bei der laufend Kurse für das Wertpapier festgestellt werden. Zu diesem sog. variablen Handel werden nur Wertpapiere mit regelmäßig hohen Umsätzen zugelassen und die Börsenregeln können vorsehen, dass für die Auftragsausführung ein bestimmtes Mindestordervolumen eingehalten wird. Alle Aufträge, die dieses Kriterium nicht erfüllen, werden gesammelt und zu einem Einheitskurs ausgeführt. Diesen ermittelt der Skontroführer nach dem Meistausführungsprinzip aus allen Verkaufs- und Kaufaufträgen, die bis zum Annahmeschluss vorliegen.

Bei Wertpapieren, die nicht zum variablen Handel zugelassen sind, wird ebenfalls ein Einheitskurs verwendet. Im Präsenzhandel wird statt „Einheitskurs“ auch der Begriff „Kassakurs“ verwendet. Im Xetra-Handel wird er als Auktionspreis bezeichnet, weil der Handel einmal täglich in einer sog. „Auktion“ stattfindet. Während der Aufrufphase geben die Marktteilnehmer ihre Kauf- und Verkauforders ein, die im Orderbuch gesammelt werden. Während der Aufrufphase können die eigenen Orders noch geändert oder gelöscht werden. Zur Verhinderung von Preismanipulationen hat die Aufrufphase ein zufälliges Ende, danach findet die Preisermittlung statt. Diese erfolgt ebenfalls nach dem Meistausführungsprinzip. Der Auktionspreis ist der Preis, zu dem das höchste ausführbare Ordervolumen und der niedrigste Überhang (= nicht ausgeführte Kauf- und Verkaufsaufträge) vorliegen. Durch das Auktionsprinzip sollen sich auf der Nachfrageseite die Investoren mit den höchsten Kaufgeboten und auf der Angebotsseite die Anbieter mit den niedrigsten Verkaufsgeboten durchsetzen. Für die im Xetra-Handel tätigen Market Maker wird die Bezeichnung „Designated Sponsor“ verwendet. Wenn mindestens ein Designated Sponsor verpflichtet wird, kann ein Wertpapier trotz fehlender Liquidität möglicherweise trotzdem zum fortlaufenden Handel zugelassen werden.

Im elektronischen Orderbuch können Sie sehen, wie sich die Angebots- gegenüber der Nachfragesituation bzgl. eines Wertpapiers verhält, da hierin alle limitierten Orders dem Preis nach sortiert aufgeführt werden. Dem Börsenkurs können zudem verschiedene Kürzel angehängt werden, die weitere Rückschlüsse auf die Anfrage- und Nachfragesituation ermöglichen sowie auf besondere Vorkommnisse hinweisen. Die Kurszusätze werden nicht einheitlich verwendet, daher können verschiedene Kurszusätze dieselbe Bedeutung haben. Einige wichtige Kurszusätze sind die folgenden:

b, bez	bezahlt: Alle Aufträge wurden ausgeführt.
B	Brief: Es bestand nur Angebot, keine Nachfrage.
bB, bzB, bezB	bezahlt Brief: Es konnten nicht alle zum festgestellten Kurs limitierten Verkaufsaufträge ausgeführt werden, es bestand darüber hinaus weiteres Angebot.
bG, bzG, bezG	bezahlt Geld: Es konnten nicht alle zum festgestellten Kurs limitierten Kaufaufträge ausgeführt werden, es bestand darüber hinaus weitere Nachfrage.
xB, ex BR (ohne) Bezugsrecht:	Erste Kursfestsetzung nach Bezugsrechtsabschlag.
xD, ex Div (ohne) Dividende:	Erste Kursfestsetzung nach Dividendenzahlung.
G	Geld: Es bestand nur Nachfrage, kein Angebot. Es wurden keine Abschlüsse getätigt.

Die Börsenordnungen geben an, welche Zusätze an der jeweiligen Börse verwendet werden.

#### IV. Besonderheiten beim Handel mit Zertifikaten und Optionsscheinen

Grundsätzlich wird auch die Preisbildung bei Zertifikaten und Optionsscheinen von Angebot und Nachfrage bestimmt. Zusätzlich stellt jedoch der Emittent oder ein von ihm beauftragter Market Maker laufend Kauf- und Verkaufsangebote in das Orderbuch ein. In die Preisbildung fließen diverse Faktoren ein. Neben der Kursentwicklung des Basiswerts spielen z. B. die Volatilität oder der Marktzins eine Rolle. Ausführliche Informationen zu den preisbildenden Faktoren finden Sie in dieser Broschüre bei den jeweiligen Wertpapierarten. Wesentlich ist die Konstruktion des jeweiligen Wertpapiers. Für den Anleger ist nicht immer einfach nachvollziehbar, wie die vom Market Maker gestellten Quotes zu Stande kommen.

Nach den Börsenordnungen hat der Skontroführer die aus Angebot und Nachfrage ermittelte Spanne bekanntzugeben, innerhalb derer die Preisfeststellung erfolgen soll. Im Wesentlichen existieren ansonsten keine Vorgaben für die Preisberechnung durch den Emittenten. Der Skontroführer ist nicht an die Spanne der vom Market Maker gestellten Kauf- und Verkaufsangebote gebunden, richtet sich aber tatsächlich danach. Durch das sog. „Market Making“ bestimmt daher faktisch der Emittent den Preis der Wertpapiere, der i. d. R. die Wertpapiere auch an- und verkauft.

Für den Ankaufspreis wird der Begriff „Geldkurs“ verwendet oder „Bid“. Für den Verkaufspreis wird der Begriff „Briefkurs“ verwendet oder „Ask“. Im Allgemeinen ist der Geldkurs geringer als der Briefkurs, was daraus folgt, dass der Verkäufer eines Wertpapiers mit dem Verkauf einen Gewinn erzielen möchte. Die Spanne bzw. die Differenz zwischen dem An- und dem Verkaufspreis wird „Spread“ genannt. Am attraktivsten sind i. d. R. Wertpapiere mit einem geringen Spread. Ein hoher Spread kann ein Indiz für ein geringes oder fehlendes Handelsvolumen (sog. „Illiquidität“) sein.

Den veröffentlichten Geld- und Briefkursen lässt sich nicht entnehmen, ob tatsächlich Umsatz stattgefunden hat. Dies geben die Kurszusätze an.

#### V. Die Auftragsausführung

Jede Bank hat ihre eigenen Ausführungsgrundsätze für Aufträge in Finanzinstrumenten und ihre eigenen Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte. Hierin ist geregelt, wie Aufträge zum Kauf und Verkauf von Wertpapieren bei der jeweiligen Bank ausgeführt werden. Sie haben die Möglichkeit, der Bank bestimmte Weisungen erteilen, die Vorrang vor den Ausführungsgrundsätzen haben. Sie können nicht nur über den Ort der Ausführung Ihres Auftrags, also den Börsenplatz, bestimmen, sondern Sie können auch bestimmte Limitierungen für Ihren Auftrag festlegen, um Überraschungen bei der Orderausführung entgegenzuwirken.

#### VI. Ausführungsfristen

Da die Bank beim Festpreisgeschäft die Wertpapiere i. d. R. aus ihrem eigenen Bestand veräußert bzw. als Käufer selbst übernimmt und kein Börsenhandel stattfindet, erfolgt die Valutierung mit dem Ausführungsdatum. Kommissionsgeschäfte werden üblicherweise erst zwei Börsentage nach Ausführungsdatum valuiert. Der Grund hierfür liegt darin, dass der Abschluss eines Kommissionsgeschäfts nur die Pflicht des Verkäufers begründet, die Wertpapiere gegen Zahlung des Kaufpreises durch den Käufer zu liefern. Der Abschluss des

Kommissionsvertrages ist rechtlich betrachtet von dem Abwicklungsverhältnis – der tatsächlichen Durchführung des Geschäfts – zu trennen. Die Erfüllungsfrist in Deutschland beträgt zwei Börsentage, an ausländischen Ausführungsplätzen kann diese Frist länger sein.

## VII. Die Ordererteilung

Der im Handel mit Finanzinstrumenten gebräuchliche Begriff für Kauf- und Verkaufsaufträge ist „Order“. Neben der Angabe, welches Wertpapier ge- oder verkauft werden soll, kann eine Wertpapierorder noch weitere Orderzusätze enthalten, die den Anlageerfolg maßgeblich mitbestimmen.

Vermeiden Sie Fehler und Ungenauigkeiten bei der Ordererteilung! Das betreffende Wertpapier ist exakt durch die Angabe der Wertpapierkennnummer (WKN) oder der internationalen Wertpapiernummer ISIN (International Securities Identification Number) zu benennen. Erforderlich sind zudem die Angabe der Stückzahl des zu handelnden Wertpapiers (Ordervolumen), die Gültigkeitsdauer der Order und ggf. der gewünschte Handelsplatz, wenn das Wertpapier an verschiedenen Plätzen gehandelt wird. Achten Sie bei der Ordererteilung per Telefax darauf, leserlich zu schreiben, damit es nicht zu Fehlern bei der Auftragsausführung kommt!

---

### Wichtiger Hinweis

**Wenn Sie online Orders erteilen, geben Sie Ihre Login-Daten niemals an einen Dritten weiter! Verwendet ein Dritter Ihre Daten missbräuchlich, so erhalten Sie etwaige Schäden bei unberechtigter Weitergabe Ihrer Login-Daten möglicherweise nicht ersetzt.**

---

## VIII. Zusätze bei der Ordererteilung

Der Kurs des Finanzinstruments kann bis zur Ausführung Ihres Auftrags schwanken. Das kann dazu führen, dass Sie bei einem Verkauf einen geringeren Erlös erzielen oder bei einem Kauf einen höheren Preis zahlen müssen, als Sie bei der Ordererteilung vorhersehen konnten. Um dies zu vermeiden, können Sie Ihrem Auftrag Zusätze hinzufügen. Auch wenn Sie Ihr Depot und die Wertpapierkurse nicht ständig beobachten können, können bestimmte Orderzusätze für Sie hilfreich sein.

### 1. Unlimitierte Orders

Grundsätzlich wird unterschieden zwischen limitierten und unlimitierten Aufträgen. Unlimitierte Aufträge werden zum nächsten handelbaren Kurs ausgeführt. Unlimitierte Kaufaufträge werden mit dem Ordertyp „Billigst“ beschrieben, unlimitierte Verkaufsaufträge mit dem Ordertyp „Bestens“. Die Bezeichnungen sind insofern irreführend, als dass aus Ihnen nicht geschlossen werden darf, dass die Kaufaufträge zu dem billigsten Preis und die Verkaufsaufträge zu dem besten Preis ausgeführt werden. Unlimitierte Orders bedeuten im Grunde genommen, dass Sie das Wertpapier schnellstmöglich kaufen bzw. verkaufen wollen, egal zu welchem Preis. Durch Orderzusätze können Sie Einfluss darauf nehmen, zu welchem Preis Ihre Order ausgeführt wird.

### 2. Limitorders

Sie können für den Kauf eines Finanzinstruments einen Höchstpreis und bei dem Verkauf eines Finanzinstruments einen Mindestpreis bestimmen. Ihr Auftrag wird nur ausgeführt, wenn der Kurs des Finanzinstruments Ihr Limit erreicht bzw. für Sie günstiger ist. Bewegt sich der Kurs des Finanzinstruments bei einem Kaufauftrag über dem von Ihnen bestimmten Höchstpreis bzw. bei einem Verkaufspreis unter dem von Ihnen bestimmten Mindestpreis, so wird der Auftrag nicht ausgeführt. Für die Dauer eines Limits können verschiedene Zeiträume bestimmt werden. Diese reichen von tagesgültig bis hin zu 12 Monaten, was zum einen abhängig ist von der Gültigkeitsdauer Ihres Auftrags und zum anderen, was von der jeweiligen Börse bzw. Ihrer Bank angeboten wird.

### 3. Stop-Loss-Order

Eine Stop-Loss-Order ist ein Verkaufsauftrag, der erst aktiviert wird, wenn der Kurs des Finanzinstruments die von Ihnen angegebene Schwelle erreicht oder unterschreitet. Die Stop-Loss-Order soll bei Kurseinbrüchen vor hohen Verlusten schützen. Sie erhalten allerdings keine Garantie dafür, dass die Finanzinstrumente zu dem von Ihnen angegebenen Preis verkauft werden. Der Verkaufspreis kann auch unter der angegebenen Schwelle liegen, da Ihr Verkaufsauftrag zu dem nächsten verfügbaren Kurs „bestens“ ausgeführt wird. Eine feste Regel dafür, wo die Schwelle gesetzt wird, gibt es nicht. Wird die Schwelle zu niedrig unter dem aktuellen Kurs gesetzt, kann es passieren, dass die Finanzinstrumente auch bei nur kurzfristigen Kursschwankungen verkauft werden. Wird die Schwelle zu hoch gesetzt, besteht die Gefahr, dass bei einem Verkauf der Finanzinstrumente ein erheblicher Verlust entsteht.

#### 4. Stop-Buy-Order

Die Stop-Buy-Order stellt quasi das Gegenstück zur Stop-Loss-Order dar. Eine Stop-Buy-Order ist ein Kaufauftrag, der erst bei Erreichen oder Überschreiten der von Ihnen angegebenen Schwelle aktiviert wird. Es besteht ebenfalls keine Garantie dafür, dass die Finanzinstrumente zu dem angegebenen Kurs gekauft werden. Der Kaufauftrag wird zu dem nächsten verfügbaren Kurs „billigst“ ausgeführt.

#### 5. Trailing-Zusatz

Stop-Loss- und Stop-Buy-Orders können mit einem sog. Trailing-Zusatz versehen werden. Das bedeutet, dass die gesetzte Schwelle automatisch „nachgezogen“ wird, wenn der Kurs sich in die entsprechende Richtung bewegt. Bei einer Stop-Loss-Order wird die Schwelle nach oben gezogen, wenn der Kurs des Wertpapiers steigt. Bei einer Stop-Buy-Order wird die Schwelle nach unten gezogen, wenn der Kurs des Wertpapiers sinkt. Die Schwelle verändert sich dabei jeweils in dem von Ihnen festgelegten Verhältnis zum aktuellen Kurswert. Sie können z. B. angeben, dass die Schwelle immer 10 % unter oder über dem aktuellen Kurs liegen soll. Der Trailing-Zusatz funktioniert nur in eine Richtung. Bewegt sich der Kurs in die andere Richtung, so bleibt es bei dem letzten gesetzten Limit.

#### 6. Die Gültigkeitsdauer des Auftrags

Die depotführende Stelle leitet Ihren Auftrag unverzüglich an den jeweiligen Ausführungsplatz weiter und es wird versucht, den Auftrag auszuführen. Nur wenn der Auftrag für eine gleichtägige Ausführung nicht so rechtzeitig bei Ihrer depotführenden Stelle eingegangen ist, dass seine Berücksichtigung im Rahmen des ordnungsgemäßen Arbeitsablaufs an demselben Handelstag möglich ist, wird er für den nächsten Handelstag vorgemerkt. Grundsätzlich können Sie bestimmen, wie lange Ihr Auftrag gültig sein soll. Machen Sie keine Angabe zur Gültigkeit, so ergibt sich die Gültigkeitsdauer aus den Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte Ihrer depotführenden Stelle. Bei preislich unlimitierten Aufträgen ist i. d. R. eingestellt, dass der Auftrag tagesgültig ist. Preislich limitierte Aufträge sind i. d. R. bis zum letzten Börsentag des laufenden Monats, dem Monatsultimo, gültig.

Wird der Auftrag als „unbefristet“ eingestellt, dann bleibt der Auftrag so lange gültig, wie es an der jeweiligen Börse vorgesehen ist. Häufig beträgt die maximale Gültigkeitsdauer 90 Tage, möglich sind aber auch bis zu 360 Tage. Kann ein Auftrag nicht in dem angegebenen Gültigkeitszeitraum ausgeführt werden, so erlischt er bzw. wird annulliert.

Es gibt verschiedene Orderzusätze. Am geläufigsten sind die Folgenden:

Day / GFD	„Good for day“, die Order ist gültig bis zum Ende des jeweiligen Börsentages.
GTD	„Good till date“, die Order ist gültig bis zu einem bestimmten Datum.
GTC	„Good till cancelled“, die Order bleibt gültig, bis sie entweder ausgeführt oder von Ihnen storniert wird.

Der Orderzusatz GTD wird eher selten verwendet. Wenn an einem bestimmten Datum mit erheblichen Kursschwankungen gerechnet werden muss, z. B. weil das betreffende Unternehmen seine Quartalszahlen veröffentlicht, dann wird dieser Orderzusatz manchmal verwendet.

Es gibt noch diverse weitere Orderzusätze. Es gibt z. B. die Möglichkeit zwei Orders dergestalt miteinander zu verknüpfen, dass bei der Ausführung einer Order die andere automatisch erlischt. Um eine Teilausführung Ihres Auftrags zu verhindern, können Sie auch bestimmen, dass Ihr Auftrag nur ganz oder gar nicht ausgeführt wird. Um die Möglichkeiten voll auszuschöpfen, bedarf es jedoch einiger Erfahrung und Vorkenntnisse im Wertpapierhandel. In dieser Broschüre werden nur die gängigsten Orderzusätze dargestellt. Wünschen Sie weitere Informationen hierzu, sollten Sie sich an Ihre Bank oder Ihren Anlageberater wenden.

In jedem Fall werden Sie von Ihrer Bank unverzüglich benachrichtigt, wenn Ihr Auftrag erlischt.

#### 7. Automatisches Erlöschen von Aufträgen

Es gibt Ereignisse, die zu einem automatischen Erlöschen aller Aufträge für das betreffende Wertpapier führen. Dies gilt grundsätzlich bei einer Kursaussetzung. Bei preislich limitierten Aufträgen ist das regelmäßig der Fall bei Dividendenzahlung, sonstigen Ausschüttungen, der Einräumung von Bezugsrechten oder einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln. Die Aufträge erlöschen in diesen Fällen mit Ablauf des Handelstages, an dem die Aktien letztmalig einschließlich der vorgenannten Rechte gehandelt werden. Wird nach einer Kursaussetzung wieder ein Kurs gestellt, so können die Aufträge neu erteilt werden, eine Pflicht hierzu besteht aber nicht.

## IX. Besonderheiten beim Bezugsrechtshandel

Preislich unlimitierte Aufträge bleiben bis zum Ende des Bezugsrechtshandels gültig. Preislich limitierte Aufträge erlöschen am vorletzten Tag des Bezugsrechtshandels.

## X. Die Abrechnung von Geschäften

Für jedes für Sie ausgeführte Geschäft in Finanzinstrumenten erhalten Sie eine Abrechnung. Dieser Abrechnung können Sie alle Daten zur Ausführung des Geschäfts entnehmen, insbesondere

- ob es sich um ein Festpreis- oder ein Kommissionsgeschäft handelt,
- welche Finanzinstrumente Gegenstand des Auftrags sind durch Angabe der Bezeichnung und der ISIN bzw. WKN,
- die Stückzahl bzw. den Nominalbetrag,
- den Ausführungsort und den Ausführungszeitpunkt,
- den Ausführungskurs in Handelswährung und in Euro,
- den Erfüllungstag (Valutatag),
- ein ggf. anfallender Ausgabeaufschlag oder ein Diskont hierauf,
- Transaktionskosten und Provisionen,
- den Geschäftsgegenwert und
- bei verzinslichen Wertpapieren ggf. die vom Käufer zu entrichtenden Stückzinsen.

Zusätzlich erhalten Sie eine Mitteilung über die steuerliche Behandlung Ihres Geschäfts von Ihrer Bank. Dabei werden insbesondere realisierte Kursgewinne beim Verkauf von Finanzinstrumenten zur Ermittlung des kapitalertragssteuerpflichtigen Einkommens ausgewiesen. Zudem werden bei verzinslichen Wertpapieren ggf. die vom Verkäufer erhaltenen Stückzinsen als Zwischengewinn ausgewiesen.

## Muster einer Abrechnung über den Kauf von Wertpapieren

[REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]		Depotnr.: [REDACTED] BLZ: [REDACTED]
<b>GESCHÄFTSABRECHNUNG VOM 08.01.2022</b>		
<b>Wertpapierkauf</b>		
Geschäftsnummer	:	[REDACTED]
Ordernummer	:	[REDACTED]
Geschäftstag	:	08.01.2022
Handelszeit	:	09:18 Uhr (MEZ/MESZ)
		Rechnungsnr.: [REDACTED]
		Ausführungsplatz: STUTTGART (Kommisionsgeschäft)
<b>Wertpapier-Bezeichnung</b>		<b>WPKNR/ISIN</b>
5,37500% Allianz Finance 11 B.V. EO-bonds 2006 (11/ Und).		AOGNPZ DE000A0GNPZ3
Zinstermin	:	3. März
Fälligkeit	:	LAUFZEIT UNBEFRISTET/ AUSLOSUNG/ KÜNDIGUNG ODER RÜCKKAUF MÖGLICH
<b>Nennwert</b>	<b>Zum Kurs von</b>	
EUR 20.000	102,75%	EUR 20.550,00
	Kurswert	
	315 Tage Zinsen	EUR 925,20
<b>Eigene Entgelte</b>	<b>Provision</b>	EUR 19,95
	Börsenplatzierung Entgelt	EUR 2,50
	Summe Entgelte	EUR 22,45
<b>Fremde Kosten</b>	<b>Variable Börsenspesen</b>	EUR 14,99
<b>IBAN</b>	<b>Valuta</b>	<b>Zu Ihren Lasten vor Steuern</b>
[REDACTED] EUR	12.01.2022	EUR 21.512,64
Verwahrungs-Art: GIROSAMMELDEPOT		
Informationen zur steuerlichen Behandlung dieses Geschäftsvorgangs und den auf Ihrem Konto gebuchten Endbetrag finden Sie auf der separaten Steuermittelung.		

## XI. Risiken bei der Abwicklung von Aufträgen in Finanzinstrumenten

Auch bei der Abwicklung von Aufträgen bestehen Risiken, die zu Vermögenseinbußen führen können. Einige der Risiken werden in den vorausgehenden Erläuterungen zur Orderausführung beschrieben. Weitere wesentliche Risiken bei der Abwicklung von Aufträgen in Finanzinstrumenten werden im Folgenden dargestellt.

### 1. Das Übermittlungsrisiko

Es kann zu Fehlern bei der Auftragsausführung kommen, wenn ein Auftrag nicht eindeutige Angaben enthält. Das ist der Fall, wenn Angaben unpräzise sind oder ein per Hand ausgefüllter Auftrag schwer leserlich ist. Dies kann dazu führen, dass der Auftrag mit von Ihnen nicht gewünschten Angaben ausgeführt wird. Jede Order muss daher sorgfältig und gut leserlich ausgefüllt werden und sämtliche erforderlichen Angaben enthalten.

### 2. Fehlende Marktliquidität („Illiquidität“)

Das Illiquiditätsrisiko bezeichnet das Risiko, dass Sie nicht in jedem Fall einen Handelspartner für das gewünschte Geschäft finden können. Wenn keine Nachfrage nach einem Wertpapier besteht, dann können Sie dieses nicht veräußern und müssen Kursverluste

ggf. tatenlos hinnehmen. Besteht nur eine sehr geringe Nachfrage, dann kann das Wertpapier nur zu einem sehr niedrigen Kurs verkauft werden. Bei kleinen Aktienunternehmen (sog. „small caps“) kann dies häufiger auftreten, einige Aktien sind manchmal tage- oder wochenlang nicht handelbar.

### 3. Abwicklungsbedingte Illiquidität

Bei der Abwicklung einer Order kann es aus verschiedenen Gründen zu einer zeitlichen Verzögerung kommen. Bei Wertpapieren, die auf den Namen des Eigentümers lauten, kann die Umschreibung auf den neuen Eigentümer einige Zeit in Anspruch nehmen, zudem ist nicht in jedem Fall nach einem Kauf von Wertpapieren ein sofortiger Wiederverkauf möglich. In einigen Fällen sind auch Erfüllungsfristen zu beachten. Unter Umständen kann es einige Wochen dauern, bis Ihnen der Erlös aus dem Verkauf von Wertpapieren zufließt. Diese zeitlichen Verzögerungen führen dazu, dass Sie über einen längeren Zeitraum über das eingesetzte Kapital nicht verfügen können und sich bei einem kurzfristigen Liquiditätsbedarf eine Zwischenfinanzierung beschaffen müssen, wodurch Ihnen in Form von Zinsen etc. Kosten entstehen.

### 4. Das Preisrisiko

Das Preisrisiko bezeichnet das Risiko, dass sich der Kurs eines Finanzinstruments zwischen dem Zeitpunkt der Ordererteilung und dem der Orderausführung erheblich zu Ihren Ungunsten verändert. Das Preisrisiko lässt sich nicht vollständig ausschließen, indem Sie bei der Ordererteilung Limits (Höchst- bzw. Mindestpreis) setzen, können Sie dieses Risiko aber reduzieren.

Wenn Finanzinstrumente erst ge- und dann kurzfristig wieder verkauft werden sollen, dann sind die Erfüllungsfristen zu beachten. Wurden die Finanzinstrumente z. B. bei einem Kommissionsgeschäft noch nicht in Ihr Depot eingebucht, so kann Ihre Bank die Ausführung des Verkaufs ablehnen. Sie können die Finanzinstrumente daher unter Umständen nicht zu dem gewünschten Zeitpunkt und Preis veräußern. Auch die Wertstellung auf dem Verrechnungskonto ist zu berücksichtigen. Das Buchungsdatum ist nicht gleichzusetzen mit dem Valutadatum. Das Buchungsdatum zeigt Kontobewegungen an, die Valuta die Wertstellung. Die Valuta bezeichnet somit das Datum, an dem eine Buchung auf Ihrem Konto tatsächlich wirksam wird. Je nach Bank kann es bis zu zwei Geschäftstage dauern, bis der Erlös aus dem Verkauf von Finanzinstrumenten Ihrem Verrechnungskonto tatsächlich gutgeschrieben ist.

### 5. Das Risiko einer Kursaussetzung

Die Börsengeschäftsführung kann nach dem Börsengesetz (BörsG) den Handel aussetzen, wenn ein ordnungsgemäßer Börsenhandel zeitweilig gefährdet ist oder wenn dies zum Schutz des Publikums (= der Marktteilnehmer) geboten erscheint. Von dieser Möglichkeit wird Gebrauch gemacht, wenn Ereignisse eintreten, die zu starken Kursausschlägen des betreffenden Wertpapiers führen, z. B. wenn das betroffene Unternehmen eine Ad-hoc-Mitteilung macht, oder wenn Verdacht auf Insiderhandel besteht. Bei einer Kursaussetzung werden i. d. R. alle Aufträge aus dem Orderbuch gelöscht und müssen bei Wiederaufnahme des Handels ggf. neu erteilt werden. An ausländischen Märkten gelten die dortigen Handelsbräuche. Zwar werden Kursaussetzungen i. d. R. mit formalen Gründen belegt, häufig fällt der Kurs bei Wiederaufnahme des Handels aber aufgrund des möglicherweise gesunkenen Vertrauens in das Unternehmen oder Wertpapier enorm. Die Gründe für die Handelsaussetzung sollten daher sorgfältig recherchiert werden.

Ähnlich der Kursaussetzung ist die Handels- oder Volatilitätsunterbrechung. Diese wird ausgelöst, wenn sich die Orderlage an der Börse rasant ändert und der nächste Börsenkurs deutlich über oder unter dem vorangegangenen Börsenkurs liegen würde. Im Falle der Volatilitätsunterbrechung erfolgt die neue Preisberechnung nach einem bestimmten Verfahren. Die Aufträge werden bei der Volatilitätsunterbrechung nicht gelöscht, während der Unterbrechung haben die Anleger aber die Möglichkeit, ihre Aufträge ggf. zu verändern.

Kann ein ordnungsgemäßer Handel in einem Wertpapier dauerhaft nicht mehr gewährleistet werden, so wird die Börsennotiz einer Aktiengesellschaft dauerhaft eingestellt (sog. „Delisting“, siehe hierzu Kapitel E). In der Regel müssen die Anleger mit einer bestimmten Frist vorab über die Einstellung des Börsenhandels informiert werden.

## XII. Anlagestrategien

Wesentlich für die Entscheidung, auf welche Art und Weise Sie in Finanzinstrumente investieren, sind Ihre Anlageziele unter Berücksichtigung des zeitlichen Anlagehorizonts. Grundsätzlich sind sowohl lang- als auch kurzfristige Anlagen möglich. Bei Anleihen und Zertifikaten bestehen feste Laufzeiten, in Aktien können Sie grundsätzlich unbefristet investieren. Zwei besondere Formen der Investition in Finanzinstrumente werden im Folgenden dargestellt.

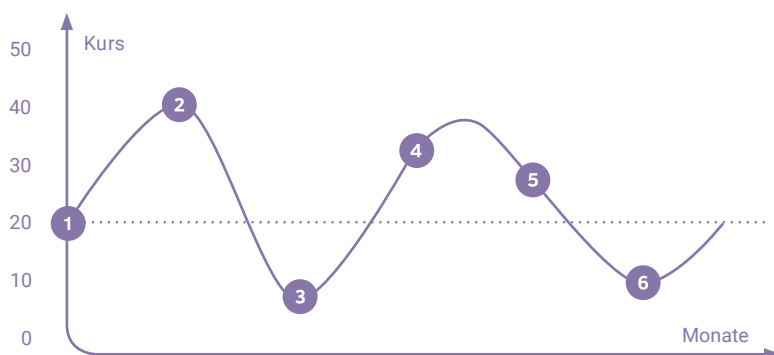


## 1. Wertpapiersparpläne

Wenn Sie langfristig in bestimmte Finanzinstrumente investieren und nicht auf einmal einen hohen Betrag aufwenden können oder wollen, dann können Sie regelmäßig in einem bestimmten zeitlichen Rhythmus, z. B. monatlich, in einen Sparplan einzahlen. Mit einem Sparplan können Sie u. a. in Investmentfonds, ETFs, Aktien, Zertifikate und auch in ETCs oder ETNs investieren.

Sparpläne eignen sich für eher langfristige Anlageziele. Sie bestimmen im Rahmen eines Sparvertrages einen Betrag, mit dem z. B. regelmäßig Aktien eines bestimmten Unternehmens ihrer Wahl gekauft werden bzw. der regelmäßig in ein von Ihnen gewähltes Zertifikat oder einen ETF investiert wird. Durch die Auswahl des zu erwerbenden Finanzinstruments kann der Sparplan hinsichtlich Sicherheit, Verfügbarkeit, Rendite und Anlageschwerpunkt auf Ihre Sparziele abgestimmt werden. Je nach Anbieter können Sie die Zahlungsintervalle auswählen (i. d. R. monatlich oder vierteljährlich). Die monatliche Mindestsparrate liegt häufig schon bei 25 EUR. Wertpapiersparpläne beinhalten ein hohes Maß an Flexibilität, da sie durch den Anleger jederzeit unterbrochen, beendet oder aufgehoben werden können. Der sog. Cost-Average-Effekt (Durchschnittspreis-Effekt) spielt eine große Rolle. Kaufen Sie auch bei fallenden Kursen konsequent Wertpapiere zu dem gleichen Geldbetrag, so erhalten Sie für Ihren regelmäßigen Sparbetrag mehr Wertpapiere als bei Höchstkursen. Bei hohen Kursen werden wenig Wertpapiere gekauft, bei niedrigen Kursen viele. Dadurch reduziert sich der Durchschnittspreis der Wertpapiere.

### Cost-Average-Effekt



### 100 EUR Sparplan

1. Kauf zu 20 EUR = 5 Stück
2. Kauf zu 40 EUR = 2,5 Stück
3. Kauf zu 08 EUR = 12,5 Stück
4. Kauf zu 32 EUR = 3,125 Stück
5. Kauf zu 25 EUR = 4 Stück
6. Kauf zu 10 EUR = 10 Stück

Gesamtkauf = 37,125 Stück

Durchschnittspreis 16,16 EUR, obwohl der Kurs des Wertpapiers wieder bei 20 EUR steht.

Einen gravierenden Einfluss auf die Entwicklung des angesparten Kapitals hat die Entwicklung der Finanzinstrumente zum Ende der Laufzeit des Sparplans. Ein Kursrückgang zu diesem Zeitpunkt kann die Endsumme erheblich mindern. Im Übrigen bestehen bei einer Anlage über einen Sparplan dieselben Risiken wie bei einer Einmalanlage in dasselbe Finanzinstrument. Soll ein Sparplan der Altersvorsorge dienen, so muss das Risiko des Kursverfalls besonders berücksichtigt werden, da dies im Extremfall dazu führen kann, dass das angesparte Kapital durch einen drastischen Kursverfall plötzlich nahezu gänzlich aufgezehrt wird.

## 2. Day-Trading

Der kurzfristige, taggleiche („intraday“) Handel mit Wertpapieren wird „Day-Trading“ genannt. Der Anleger kauft und verkauft Finanzinstrumente taggleich mit dem Ziel, durch kurzfristige Preisschwankungen einen Veräußerungserlös zu erzielen. Häufig geht es darum, schneller zu sein als andere Marktteilnehmer. Ermöglicht wird dieser schnelle Handel mit Finanzinstrumenten durch moderne Technologien und insbesondere dadurch, dass die Finanzinstrumente beim Kauf und Verkauf nicht mehr physisch geliefert werden. Hierdurch können auch Privatanleger über das Internet intraday Finanzinstrumente kaufen und wieder verkaufen. Grundsätzlich bestehen beim Day-Trading dieselben Risiken wie bei einem längeren Anlagehorizont. Sie sollten sich allerdings mit den Besonderheiten und den besonderen Risiken, die beim Day-Trading bestehen, auskennen und insbesondere die proportional hohen Kosten berücksichtigen. Aufgrund seiner Besonderheiten und der besonderen Risiken wird Day-Trading als spekulatives Handeln bezeichnet.

### a | Professionelle Konkurrenz

In der Regel ist an einem Handelstag nicht mit so hohen Kursschwankungen zu rechnen, dass sich der kurzfristige Kauf und Verkauf eines bestimmten Finanzinstruments lohnt. Je höher allerdings das Investitionsvolumen ist, desto höher fällt auch bei nur geringen Kursschwankungen der Gewinn – und ggf. auch der Verlust – aus. Day-Trader sind daher häufig professionelle Marktteilnehmer, die in der Lage sind, ein hohes Investitionsvolumen zu bewegen. Als Privatanleger konkurrieren Sie mit diesen Marktteilnehmern, die über vertiefte Kenntnisse über Märkte, Handelstechniken und -strategien verfügen. Sie sollten beim Day-Trading ebenfalls über entsprechende Kenntnisse verfügen.

Bedenken Sie, dass die Bewegung hoher Investitionsvolumina durch professionelle Marktteilnehmer zu von Ihnen nicht vorhergesehenen Kursschwankungen führen kann.

## **b | Sofortiger Verlust**

Wenn Sie in Werte investieren, die innerhalb eines Handelstages großen Wertschwankungen unterliegen, besteht das Risiko, dass Sie unvermittelt einen hohen Verlust hinnehmen müssen. Der plötzliche Wertverlust der von Ihnen gekauften Finanzinstrumente im Laufe des Tages kann Sie dazu zwingen, die Finanzinstrumente zu verkaufen und den Verlust damit zu realisieren, um das Risiko weiterer Verluste zu verhindern.

Bei einigen Finanzinstrumenten kann der zum Geschäftsbeginn eines Handelstages gestellte Kurs (Eröffnungskurs) erheblich von dem Kurs zum Geschäftsschluss des Vortages (Schlusskurs) abweichen. Dieser sog. „Overnight-Gap“ beruht insbesondere darauf, dass nach Handelsschluss bekanntwerdende Nachrichten aus Wirtschaft und Politik, Naturkatastrophen oder Entwicklungen an anderen internationalen Börsen den Eröffnungskurs signifikant beeinflussen. Um dieses Risiko auszuschalten, werden beim Day-Trading alle Positionen zum Ende des Handelstages glattgestellt, d. h. die gekauften Finanzinstrumente werden wieder verkauft. Dies birgt den Nachteil, dass zwischenzeitlich eingetretene Kursverluste realisiert werden.

## **c | Das Risiko der Hebelwirkung und des kreditfinanzierten Wertpapierkaufs**

Day-Trading mit Finanzinstrumenten, die innerhalb eines Handelstages keinen großen Wertschwankungen unterliegen, wird häufig mittels eines Kredits finanziert oder gehebelt. Durch den Hebel steigt nicht nur die Höhe des potentiellen Gewinns, sondern auch die Höhe eines möglichen Verlusts. Beim kreditfinanzierten Wertpapierkauf besteht die Gefahr, dass die Kreditzinsen die erzielte Rendite auffressen. Das Risiko, dass Sie einen finanziellen Verlust erleiden, ist grundsätzlich nicht höher, wenn es aber zu einem finanziellen Verlust kommt, dann ist dieser höher als ohne den Einsatz eines Hebels. Bei einem kreditfinanzierten Wertpapierkauf kommt hinzu, dass Sie auch bei einem Verlustgeschäft den aufgenommenen Kredit zurückzahlen müssen.

Auch die Beleihung des Wertpapierdepots ist eine Möglichkeit, Finanzinstrumente kreditfinanziert zu erwerben. Es richtet sich nach der Art der Wertpapiere, in welcher Höhe Ihr Depot beliehen werden kann. Bei Kursverlusten kann der Beleihungsrahmen Ihres Depots überschritten werden und die Bank kann weitere Sicherheiten von Ihnen verlangen. Wenn Sie diese nicht stellen können, ist die Bank möglicherweise gezwungen, Finanzinstrumente aus Ihrem Depot zu verkaufen, wodurch Verluste realisiert werden.

## **d | Technische Unzulänglichkeiten**

Das Day-Trading wurde erst durch die modernen Technologien ermöglicht, diese funktionieren aber nicht immer einwandfrei. Es besteht das Risiko, dass aufgrund von technischen Unzulänglichkeiten, Kapazitätsengpässen oder blockierten Online-Verbindungen im Day-Trading-Center Aufträge nicht platziert werden können. Auch Ihr eigener PC und die Internet-Verbindung können Grund für Störungen sein. Wollen Sie angesichts fallender Kurse kurzfristig ein Wertpapier verkaufen, so kann Ihnen ein erheblicher finanzieller Verlust dadurch entstehen, dass die technischen Systeme nicht wie erwartet funktionieren.

## **e | Das Risiko der Beeinflussung Ihres Verhaltens**

Für das Day-Trading werden i. d. R. spezielle Handelsräume zur Verfügung gestellt, erforderlich ist eine spezielle Software. In diesen Handelsräumen können Sie sich physisch zusammen mit anderen Anlegern befinden. Es besteht das Risiko, dass die räumliche Nähe zu diesen Anlegern Ihr Verhalten beeinflusst.

## **f | Kosten**

Bei jeder Transaktion fallen Kosten an. Ihre Höhe variiert je nach Broker, Handelsplattform und /oder Depotstelle. Diese Kosten müssen durch einen Kursgewinn erst einmal gedeckt werden, bis Sie tatsächlich eine Rendite erwirtschaften. Je höher Ihre Handelsfrequenz ist, desto wichtiger ist es, die Gebühren im Blick zu haben.

Zudem sind die Kosten, die beim Daytrading anfallen, nicht für alle Marktteilnehmer gleich. Professionelle Marktteilnehmer, die ein hohes Volumen bewegen, erhalten i. d. R. weitaus günstigere Konditionen als Privatanleger. Sie befinden sich gegenüber professionellen Marktteilnehmern daher auch insoweit im Nachteil.

## **g | Risiken bei Termingeschäften**

Day-Trading ist auch und insbesondere mit Termingeschäften möglich. Wenn Verluste entstehen, die über das eingesetzte Kapital bzw. die hinterlegten Sicherheiten hinausgehen, besteht das Risiko, dass Sie noch am selben Tag („taggleich“) zusätzliches Kapital oder zusätzliche Sicherheiten beschaffen müssen.

# Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Vermögensanlage



Ganz ohne Zuhilfenahme Dritter können Sie eine Vermögensanlage in Finanzinstrumenten nicht tätigen. Für die Verwahrung von Finanzinstrumenten benötigen Sie ein Depot. Die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren für andere ist ein Bankgeschäft und Kreditinstituten vorbehalten. Im Zusammenhang mit der Kapitalanlage bieten Banken und Wertpapierdienstleistungsunternehmen diverse Finanz- bzw. Wertpapierdienstleistungen an (Vermögensverwaltung, Anlageberatung, beratungsfreie Ausführung von Aufträgen und sog. „Execution only“). Die Auswahl unter den angebotenen Dienstleistungen sollten Sie unter Berücksichtigung Ihrer Kenntnisse und Erfahrungen bei der Vermögensanlage in Finanzinstrumenten, des Zeitaufwands, den Sie für Ihre Vermögensanlage benötigen und aufwenden möchten und auch danach treffen, inwieweit Sie selbst konkrete Anlageentscheidungen treffen möchten. Die von Ihnen gewählte Dienstleistung bestimmt den Umfang der Pflichten Ihres Vertragspartners, insbesondere in Bezug auf Information, Beratung und Dokumentation.

## I. Depot- und Kontoführung

Die Depot- und Kontoführung als solche, d. h. die Verwahrung der Finanzinstrumente sowie der Gelder auf einem Konto, ist bei Ihrer Hausbank und bei fast jeder Direktbank möglich. In den letzten zehn Jahren haben sich zudem sog. „Fondsbanken“ als Abwicklungs- und Vertriebsplattformen für Investmentfonds etabliert. Hierbei handelt es sich um Direktbanken ohne eigenes Filialnetz, die sich auf die Zusammenarbeit mit qualifizierten und unabhängigen Fondsvermittlern konzentrieren. In der Regel können Anleger selbst über das Internet oder über einen Fondsvermittler ein Depot bei einer Fondsbank eröffnen. Anlageberatungen zu einzelnen Wertpapieren bieten diese Banken oftmals nicht an, der Anleger kann aber unabhängig von der Bank die Dienstleistungen eines Wertpapierdienstleistungsinstituts, Anlageberaters oder Fondsvermittlers in Anspruch nehmen.

## II. Vermögensverwaltung

Unter Vermögensverwaltung wird die Verwaltung einzelner oder mehrerer in Finanzinstrumenten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum verstanden. Im Gesetz wird hierfür der Begriff „Finanzportfolioverwaltung“ verwendet. Der Anleger mandatiert einen regulierten Vermögensverwalter, im Rahmen des ihm erteilten Mandats die laufenden Anlageentscheidungen für den Anleger zu treffen. Der Anleger entscheidet nicht selbst über den Kauf und Verkauf von einzelnen Finanzinstrumenten, sondern überlässt dies dem Vermögensverwalter, dem er zu diesem Zweck eine Vollmacht erteilt. Im Rahmen dieser Vollmacht und der vereinbarten Anlagegrenzen trifft der Vermögensverwalter Anlageentscheidungen für den Anleger. Aufgrund seiner weitreichenden Befugnisse treffen den Vermögensverwalter weitreichende (Interessenwahrungs-)Pflichten gegenüber dem Anleger.

Bei der individuellen Vermögensverwaltung entwickelt der Vermögensverwalter gemeinsam mit dem Anleger eine individuell auf den Anleger zugeschnittene Anlagestrategie. Die individuelle Vermögensverwaltung wird in der Regel nur für mindestens sechsstellige Vermögen angeboten. Es gibt daneben die standardisierte Vermögensverwaltung. Dabei entscheidet sich der Anleger für eine vom Vermögensverwalter bereits festgelegte Strategie. Der Vermögensverwalter verwaltet die Vermögen aller Kunden, die dieselbe Strategie gewählt haben, entsprechend dieser Strategie. Da alle Anleger im Rahmen der gewählten Strategie dieselben Wertpapiere erwerben, spricht man von einer „standardisierten“ Vermögensverwaltung. Auch Kleinanleger können so von den Vorteilen einer professionellen Vermögensverwaltung profitieren, ohne allerdings ihre individuellen Wünsche anmelden zu können.

### 1. Die Anlagestrategie

Der Vermögensverwalter vereinbart mit dem Anleger eine Anlagestrategie, die den Rahmen für die von ihm veranlassten Anlageentscheidungen und Transaktionen bildet.

Die Anlagestrategie, die teilweise auch als Anlagerichtlinie bezeichnet wird, begrenzt das Ermessen des Vermögensverwalters. Dieser trifft die Anlageentscheidungen für den Anleger somit nicht vollständig nach seinem eigenen Belieben, sondern hat sich an den Anlagezielen und der Risikoausrichtung des Anlegers zu orientieren. Von den Instituten, die Vermögensverwaltung anbieten (Banken und Vermögensverwalter), werden in der Regel standardisierte Anlagestrategien mit verschiedenen Anlagephilosophien und unterschiedlichen Risikoausrichtungen angeboten. Vergleichbar mit dem Risikoprofil des Anlegers (siehe S. 142) können in Bezug auf die Risikoausrichtung im Wesentlichen drei Arten von Anlagestrategien voneinander unterschieden werden, die von den Anbietern mangels

rechtlicher Vorgaben unterschiedlich benannt werden. Häufig werden Begriffe wie „ertragsorientiert“, „defensiv“, „dynamisch“, „spekulativ“ oder „konservativ“ zur Beschreibung der wesentlichen Anlagestrategien verwendet. Weitere Differenzierungen sind möglich und häufig werden entsprechend der fünf Hauptanlegertypen (siehe S. 143) in Bezug auf die Risikoausrichtung und Risikotragfähigkeit auch die Anlagestrategien voneinander unterschieden.

Unabhängig davon, welche Bezeichnungen der Vermögensverwalter für das Risikoprofil des Anlegers und die Anlagestrategien verwendet, muss er sicherstellen, dass die Ausrichtung der für den Anleger gewählten Anlagestrategie mit der von ihm ermittelten Risikotoleranz des Anlegers übereinstimmt.

## 2. Die Geeignetheitsprüfung

Bevor der Vermögensverwalter für den Anleger tätig wird, muss er eine Geeignetheitsprüfung durchführen, die mit der Feststellung beginnt, ob die Dienstleistung „Finanzportfolioverwaltung“ als solche für den Anleger geeignet ist. Das ist z.B. nicht der Fall, wenn der Anleger angibt, seine Anlageentscheidungen nicht delegieren, sondern selbst über jede einzelne Transaktion entscheiden zu wollen. Für diesen Anleger wäre möglicherweise Anlageberatung eine geeignete Finanzdienstleistung.

Der Vermögensverwalter muss dann prüfen, ob die jeweilige Anlagestrategie bzw. die sich aus der Anlagestrategie ergebenden Risiken mit den Anlagezielen und insbesondere mit der Risikotoleranz bzw. finanziellen Risikotragfähigkeit des Kunden vereinbar sind. Ungeeignet wäre z. B. für einen sicherheitsorientierten Kunden eine Anlagestrategie, die mit erheblichen Verlustrisiken verbunden ist.

Um dies zu ermitteln, holt der Vermögensverwalter im Rahmen der Geeignetheitsprüfung (auch „Suitability Test“ genannt) vor der Erteilung des Vermögensverwaltungsmandats von dem Anleger alle Informationen ein über seine:

- Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf Geschäfte mit bestimmten Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen,
- finanziellen Verhältnisse, einschließlich seiner Fähigkeit, Verluste zu tragen, und
- Anlageziele, einschließlich seiner Risikotoleranz,

soweit diese Informationen erforderlich sind, um dem Anleger im Rahmen der Vermögensverwaltung ein für ihn geeignetes Finanzinstrument oder eine für ihn geeignete Wertpapierdienstleistung empfehlen zu können, das oder die insbesondere seiner Risikotoleranz und seiner Fähigkeit, Verluste zu tragen, entspricht. Zudem werden nun auch Nachhaltigkeitspräferenzen abgefragt.

Die Geeignetheit beurteilt sich danach,

- ob das konkrete Geschäft bzw. die Vermögensverwaltungsstrategie den Anlagezielen des Anlegers (einschließlich der Nachhaltigkeitspräferenzen) entspricht,
- die hieraus erwachsenden Anlagerisiken für ihn finanziell tragbar sind, und
- ob der Anleger mit seinen Kenntnissen und Erfahrungen die aus dem Geschäft erwachsenden Anlagerisiken verstehen kann, wobei hier – anders als z.B. bei der Anlageberatung – nur ein allgemeines Verständnis erforderlich ist, da die letztendliche Investimentsentscheidung vom Vermögensverwalter getroffen wird.

Der Vermögensverwalter erfragt diese Informationen anhand eines Dokuments, das häufig als „Geeignetheitstest“, „WpHG-Bogen“, „Selbstauskunft“, „Kundenanalysebogen“ o.ä. bezeichnet wird.

Grundsätzlich muss jede im Namen des Kunden getätigte Anlage für den Kunden geeignet sein. Der Vermögensverwalter prüft daher bei jeder Anlageentscheidung, die er für den Kunden trifft, ob diese für den Kunden geeignet ist. Er hat im Rahmen des erteilten Vermögensverwaltungsmandats die von der vereinbarten Anlagestrategie gesetzten Grenzen zu beachten, z. B. dass eine bestimmte Aktienquote nicht überschritten werden darf oder dass nur Finanzinstrumente der zugelassenen Anlageklassen (z. B. Investmentfonds oder Aktien aus einem bestimmten Index) erworben werden.

Erlangt der Vermögensverwalter die für die Durchführung der Geeignetheitsprüfung erforderlichen Informationen vom Anleger nicht, so darf er im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung keine Empfehlung abgeben. Es ist daher unerlässlich, dass die Angaben, die der Anleger gegenüber dem Vermögensverwalter macht, vollständig, richtig und aktuell sind.

Änderungen in seinen persönlichen und finanziellen Verhältnissen oder hinsichtlich seiner Anlageziele oder seiner Risikotoleranz sollte der Anleger dem Vermögensverwalter unaufgefordert und unverzüglich mitteilen, wozu er im Vermögensverwaltungsvertrag auch typischerweise verpflichtet wird.

### 3. Die Kosten bei der Vermögensverwaltung

Die Kosten für die Vermögensverwaltung bestehen aus einer laufenden Verwaltungsgebühr und ggfs. einer Gewinnbeteiligung, der sog. „Performance Fee“. Die Kosten und ihre Höhe sind abhängig von der Mandatsart, der Depotgröße und ggf. der erzielten Rendite. Diese Kosten fallen zusätzlich zu den Kosten für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren an. Es kann auch eine All-in-Fee vereinbart werden, die alle im Zusammenhang mit der Dienstleistung anfallenden Gebühren beinhaltet, ausgenommen etwaige Ausgabeaufschläge. Die All-in-Fee wird in Prozent bezogen auf das Depotvolumen angegeben und bedeutet für den Anleger eine einheitliche Belastung. Der darin enthaltene Transaktionskostenanteil, das heißt der Anteil, der auf die Veräußerung von z.B. Wertpapieren entfällt, ist im Rahmen der Abgeltungsteuer abzugsfähig. Dafür muss aber im Vermögensverwaltungsvertrag vereinbart worden sein, wie hoch dieser Transaktionskostenanteil der All-in-Fee ist. Hier kann z.B. vereinbart werden, dass 30% der All-in-Fee auf den Wertpapierumsatz entfallen.

Eine wirtschaftliche Streuung des Vermögens über verschiedene Anlageklassen wird vor dem Hintergrund der Kosten häufig erst ab einem Anlagebetrag von mehreren hunderttausend Euro als sinnvoll angesehen. Die Beauftragung eines Vermögensverwalters im Rahmen einer individuellen Vermögensverwaltung eignet sich daher hauptsächlich für institutionelle Kunden und vermögende Privatkunden, wobei über das Internet vermehrt auch für kleinere Vermögen eine Verwaltung angeboten wird die dann aber eher eine standardisierte Vermögensverwaltung ist.

Der Vermögensverwalter darf im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung keine monetären Zuwendungen von Dritten, die nicht Kunde der Dienstleistung sind, annehmen und einbehalten. Er darf lediglich geringfügige nicht-monetäre Zuwendungen annehmen und einbehalten, die geeignet sind, die Qualität der für den Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistung und Wertpapiernebenleistungen zu verbessern und nicht seine Pflicht, im bestmöglichen Interesse des Kunden zu handeln, beeinträchtigen. Zudem muss er dem Kunden diese Zuwendungen unmissverständlich schon vor dem Beginn der Vermögensverwaltung offenlegen. Als geringfügige nicht-monetäre Zuwendungen gelten z. B. die Teilnahme an Seminarveranstaltungen oder sozialübliche Bewirtungen. Im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung stehende monetäre Zuwendungen unterliegen einem strikten Einbehalteverbot. Der Vermögensverwalter muss derartige Zuwendungen so schnell wie nach vernünftigem Ermessen möglich in voller Höhe an den Kunden auskehren.

### 4. Berichtspflichten

Zu den Pflichten des Vermögensverwalters gehört es, dem Kunden periodisch eine Aufstellung der in seinem Namen erbrachten Vermögensverwaltungsdienstleistungen zu übermitteln, soweit nicht der Kunde von anderer Stelle (z. B. von seiner Depotstelle) diese Informationen im Rahmen eines anderen Berichts bereits erhalten hat (sog. „Reporting“). Der Zeitraum der periodischen Aufstellung beträgt im Regelfall drei Monate, es sei denn, der Anleger kann über einen Online-Zugang auf aktuelle Aufstellungen seines Depots zugreifen und hat in dem betreffenden Quartal mindestens einmal eine Aufstellung seines Depots aufgerufen, oder er erhält Informationen über ausgeführte Geschäfte ohnehin jeweils einzeln. In jedem Fall muss das Reporting mindestens einmal jährlich erfolgen. Bei Einsatz kreditfinanzierter Portfolios muss ein monatliches Reporting erfolgen.

Das Reporting muss die wesentlichen Informationen über die im Namen des Kunden getätigten Geschäfte enthalten. Dazu gehören auch Angaben zu den Dividenden-, Zins- und sonstigen Zahlungen, die im Berichtszeitraum auf dem Kundendepot eingegangen sind, sowie zu den im Berichtszeitraum angefallenen Gebühren und Entgelten. Bei Überschreiten einer Verlustschwelle von 10 % oder einem Mehrfachen hiervon im Vermögensverwaltungsdepot seit dem letzten Bericht erfolgt ebenfalls eine Information.

## III. Anlageberatung

Anlageberatung ist die Abgabe von persönlichen Empfehlungen an Kunden (Anleger) 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 Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird. Wesentliches Merkmal der Anlageberatung ist, dass dem Anleger ein bestimmtes Wertpapier als für ihn geeignet empfohlen wird und dass die Empfehlung auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt ist. Produktwerbung in Print oder sonstigen Medien stellt daher keine Anlageberatung dar.

Der Anlageberater führt wie der Vermögensverwalter eine Geeignetheitsprüfung durch. **Bitte lesen Sie zur Geeignetheitsprüfung den obigen Abschnitt unter „Die Geeignetheitsprüfung“.** Erlangt der Anlageberater die hierfür erforderlichen Informationen vom Anleger nicht, so kann er ihm kein Finanzinstrument empfehlen und demzufolge die Dienstleistung Anlageberatung nicht erbringen.

Der Anlageberater darf dem Anleger nur Produkte empfehlen, die für ihn geeignet sind. Er muss dem Privatanleger grundsätzlich vor Vertragsschluss eine Geeignetheitserklärung zur Verfügung stellen, Ausnahmen bestehen bei der Nutzung von Fernkommunikationsmitteln z. B. einer telefonischen Beratung, sofern dem Anleger angeboten worden ist, den Geschäftsabschluss bis nach Erhalt der Ge-

eignetheitserklärung zu verschieben. In der Geeignetheitserklärung müssen die erbrachte Beratung genannt und erläutert werden, wie die Anlageberatung auf die Präferenzen, Anlageziele und die sonstigen Merkmale des Anlegers abgestimmt worden ist.

---

Im Rahmen der Anlageberatung muss der Anlageberater Sie bereits vor der Beratung darüber informieren,

- ob die Anlageberatung unabhängig erbracht wird (Unabhängige Honorar-Anlageberatung, hierzu siehe unten) oder nicht;
  - ob sich die Anlageberatung auf eine umfangreiche oder eine eher beschränkte Analyse verschiedener Arten von Finanzinstrumenten stützt, dabei ist insbesondere auf rechtliche oder wirtschaftliche Verbindungen zu Emittenten hinzuweisen, die so eng sind, dass das Risiko besteht, dass die Unabhängigkeit der Anlageberatung beeinträchtigt wird, und
  - ob Ihnen regelmäßig eine Beurteilung der Geeignetheit der empfohlenen Finanzinstrumente zur Verfügung gestellt wird.
- 

Wenn es die empfohlenen Dienstleistungen oder Finanzinstrumente erforderlich machen oder eine entsprechende Vereinbarung besteht, muss die Geeignetheit regelmäßig überprüft werden. Hierauf muss der Anlageberater den Kunden hinweisen.

Der Anlageberater kann unabhängig sein von der Bank, bei der das Depot des Kunden geführt wird. Dies ist die Regel, wenn Ihr Depot bei einer Fondsbank bzw. Wertpapierbank geführt wird, die selbst keine Anlageberatungen durchführt. Es gibt Anlageberater, die ausschließlich die Anlageberatung durchführen und es dem Kunden überlassen, ggf. die empfohlenen Geschäfte in Form von Wertpapierkäufen und -verkäufen umzusetzen. Derzeit überwiegt die Zahl der Anlageberater, die sowohl die Anlageberatung als auch die Anlagevermittlung (hierzu siehe unten) anbieten oder den Anleger zumindest bei der Umsetzung seiner Anlageentscheidungen unterstützen.

#### IV. Unabhängige Honorar-Anlageberatung

Anlageberater, die keine Vergütung bzw. Zuwendung von Produkthanbietern einbehalten, sondern sich ihre Dienstleistung ausschließlich vom Anleger vergüten lassen, können die Berufsbezeichnung „Unabhängiger Honorar-Anlageberater“ oder „Honorar-Finanzanlagenberater“ tragen. Sie müssen ihrer Empfehlung eine ausreichende Palette von auf dem Markt angebotenen Finanzinstrumenten zu Grunde legen, die nach Art und Anbieter oder Emittenten hinreichend gestreut und nicht beschränkt sind auf Anbieter oder Emittenten, die in einer engen Verbindung zu ihnen stehen oder zu denen in sonstiger Weise wirtschaftliche Verflechtungen bestehen.

Sämtliche Tatsachen, die die Unabhängigkeit des Honorar-Anlageberaters beeinträchtigen können, sind dem Anleger offenzulegen. Hierzu gehören ein eigenes Gewinninteresse an dem empfohlenen Finanzinstrument und das Bestehen einer engen Verbindung zum Emittenten. Auf der Anlageberatung beruhende Geschäfte darf der Honorar-Anlageberater nicht als Festpreisgeschäfte ausführen, es sei denn, der Berater – die Bank – ist selbst Anbieter oder Emittent des Finanzinstruments. Im Übrigen gelten dieselben Bestimmungen wie bei der Anlageberatung, d.h. es muss eine Geeignetheitsprüfung durchgeführt werden usw.

#### V. Robo-Advice

Unter Robo-Advice versteht man typischerweise die Unterstützung eines Kunden bei der Geldanlage mithilfe von teil- oder vollautomatisierten Systemen. Charakteristisch für Robo-Advice sind grundsätzlich zwei Merkmale:

- Menschliche Interaktion bzw. menschliche Eingriffe in den Beratungsprozess fehlen entweder vollständig oder sind nur in begrenztem Umfang vorhanden; der Kunde kommuniziert ausschließlich oder überwiegend mit einem Computer – beispielsweise über eine Smartphone-App oder eine Webseite.
- Die Dienstleistung wird auf der Basis eines Algorithmus erbracht. Die Lösung, die dem Kunden angeboten wird, basiert auf der Dateneingabe des Kunden.

Robo-Advice zur Geldanlage im weiteren Sinne kann dabei rechtlich in Form einer Anlageberatung, einer Finanzportfolioverwaltung, einer Abschlussvermittlung oder einer Anlagevermittlung erbracht werden. Der Kunde stellt dem Dienstleister über ein technisches System u. a. Informationen über seine Anlageziele und seine Risikoneigung zur Verfügung, mittels derer ein Algorithmus die zum Kundenprofil passende Anlagestrategie ermittelt und - im Falle der Anlageberatung - dem Kunden zu seinem Kundenprofil passende, konkrete Finanzinstrumente vorschlägt.

Die Nutzung von Robo-Advice bietet Chancen bzw. Vorteile, aber auch Risiken.

##### 1. Chancen / Vorteile von Robo-Advice

###### Geringere Kosten

Durch die Automatisierung können sich die Kosten der angebotenen Finanzdienstleistungen verringern, wodurch abhängig vom Anbieter gleichzeitig umfangreichere Dienstleistungen angeboten werden können. Allerdings sind auch diese Angebote für den Kunden nicht vollkommen kostenfrei.

#### **Aktuellere und umfangreichere Informationen**

Bei automatisierten Angeboten können Informationen grundsätzlich schneller auf dem aktuellen Stand sein, da ein Anlageberater sich diese Informationen ggf. erst einmal selbst beschaffen muss. Es ist zudem möglich, automatisiert größere und komplexere Datenmengen innerhalb kürzerer Zeit zu verarbeiten und somit auch ein größeres Spektrum an Angeboten zu prüfen.

#### **Vereinfachter Zugang**

Aufgrund der geringeren Kosten für die Dienstleistung kann potenziell ein breiteres Spektrum von Kunden Zugang zu den entsprechenden Dienstleistungen erhalten und gleichzeitig erhalten die Kunden mittels automatisierter Tools Zugang zu einem breiteren Spektrum von Dienstleistern und Dienstleistungen.

#### **Rationalere Entscheidungen**

Die Nutzung automatisierter Tools kann zu rationaleren Entscheidungen führen, da dem Kunden eine freie und von Menschen weniger stark beeinflusste Entscheidung erleichtert wird.

#### **Bessere Transparenz**

Die Transparenz und Dokumentation des Geldanlageprozesses kann durch automatisierte Systeme erleichtert werden, indem automatisierte Tools systematisch alle Prozessphasen erfassen und eine Historie zur Verfügung stellen können. Allerdings nutzen auch „normale“ Anlageberater technische Systeme zur Beratungsdokumentation und können oftmals dieselben Informationen zur Verfügung stellen.

## **2. Risiken von Robo-Advice**

#### **Unvollständige Informationen, fehlerhafte Informationsverarbeitung und mangelnde Sorgfalt.**

Das Ergebnis jeder Beratung hängt auch davon ab, welche Informationen dem Kunden zur Verfügung gestellt werden und über welche Kompetenzen er selbst verfügt. Deshalb besteht auch beim Robo-Advice die Gefahr, dass Kunden ungeeignete Entscheidungen treffen, weil sie nur über mangelhafte Informationen verfügen bzw. Informationen falsch interpretieren und die Möglichkeit um eine Erläuterung zu bitten gering sind. Dem Kunden steht häufig kein persönlicher Ansprechpartner zur Verfügung, um Verständnisprobleme zu klären. Auch beim Robo-Advice sind daher vor Vertragsabschluss alle Vertragsunterlagen, insbesondere allgemeine Geschäftsbedingungen und Vertragskonditionen, mit der gleichen Sorgfalt wie bei konventionellen Angeboten zu lesen und zu verstehen. Zudem sollten die produktbezogenen Informationen noch sorgfältiger beachtet werden.

#### **Falsche Dateneingabe**

Da automatisierte Tools eher einfach zu handhaben sind, können sie eine gewisse Sorglosigkeit des Kunden bei ihrer Nutzung begünstigen. Werden falsche Daten eingegeben oder Fragen sorglos beantwortet, so kann dies zu ungünstigen Entscheidungen bzw. Empfehlungen führen, da nicht alle relevanten Risiken berücksichtigt werden.

#### **Verändertes Angebot und veränderte Bedürfnisse**

Der Kunde ist gehalten, seine Daten aktiv zu pflegen und ggf. zu aktualisieren, z.B. wenn sich wichtige Faktoren wie seine Risikoneigung oder sein Einkommen verändern. Unterlässt der Kunde dies, so kann dies zu unpassenden Empfehlungen und Entscheidungen führen, da diese abhängig sind von den Daten, die der Kunde in das technische System eingegeben hat. Der Kunde sollte möglichst vor jeder Geldanlage die Genauigkeit und Aktualität seiner Daten überprüfen, die er zuvor eingegeben hat.

#### **Intransparente Prozesse und Kosten**

Die Gefahr, dass eine Empfehlung zur Geldanlage von den Präferenzen des Anbieters beeinflusst wird, z.B. weil er bestimmte Vertriebs- und Verkaufsziele erreichen möchte, bevorzugt hauseigene Produkte oder Produkte mit höheren Gebühren und/oder höherer Provision empfiehlt, besteht auch bei automatisierten Tools.

#### **Verzerrte Wahrnehmung eines „persönlichen“ Angebots**

Bei den Ergebnissen automatisierter Tools handelt es sich in der Regel nicht um ein „maßgeschneidertes“ Angebot, wie es der Kunde von einem menschlichen Anlageberater erwarten darf. Häufig sind die Fragen der Anbieter eher allgemein gehalten, um eine zügige Auskunft über ein Angebot zu ermöglichen. Dieses Angebot entspricht nicht zwangsläufig dem bestmöglichen oder geeignetsten Angebot für den Kunden, sondern stellt oft eher eine grobe (preisliche) Orientierung dar. Der Kunde kann diese tatsächlich nicht auf seine persönlichen Bedürfnisse zugeschnittene Anlageinformation mit einer persönlichen Anlageempfehlung verwechseln und so letztlich für ihn ungünstige Entscheidungen treffen.

### Datenmissbrauch

Im Rahmen von automatisierten Angeboten ist es möglich, dass Kunden bewusst oder unbewusst ihr Einverständnis zur nicht zweckmäßigen Verwendung ihrer Daten geben, ohne davon Kenntnis zu erlangen. Häufig werden Online-Checkboxes angeklickt, mit denen Kunden in der Regel ihr Einverständnis zu den AGB und Datenschutzbestimmungen geben, ohne dass sie diese tatsächlich gelesen haben. Es kann daher nicht ausgeschlossen werden, dass die Daten des Kunden auch für andere Zwecke genutzt oder an Dritte weitergegeben werden.

### Unvollständige Tools

Es ist möglich, dass Tools auf bestimmte Annahmen oder vorgegebene Kategorien beschränkt sind, ohne dass der Kunde dieser kennt. In diesem Fall ist die Empfehlung möglicherweise unvollständig und wird der persönlichen Situation des Kunden nicht gerecht.

### Fehlerhafte und veraltete Tools

Insbesondere bei komplexen Algorithmen besteht das Risiko, dass sie fehlerhaft programmiert wurden. Ein weiteres Risiko besteht darin, dass Algorithmen nicht an veränderte Rahmenbedingungen angepasst werden. Beides kann zu fehlerhaften oder gar ungeeigneten Empfehlungen führen.

### Manipulation

Wie jede Software sind auch automatisierte Tools manipulierbar. Zum Beispiel durch Hackerangriffe können die Algorithmen verändert werden, oder es können die Quellen manipuliert werden, die sie als Informationsgrundlage nutzen. Oftmals fehlen menschliche Interventionmöglichkeiten im Prozess. Gleichzeitig kann eine in konventionellen Verfahren etablierte Kontrollinstanz fehlen.

### Eingeschränktes Produktspektrum

Viele Robo-Advisor sind zudem auf einige wenige Produktarten und/oder Emittenten beschränkt, ohne dass dies besonders deutlich hervorgehoben wird. So beschränken sich einige Robo-Advisor z.B. auf Fonds weniger Emittenten, berücksichtigen aber z.B. Zertifikate nicht bei der Produktauswahl.

---

## Worauf sollten Sie bei der Nutzung automatisierter Tools achten?

Wenn Sie von dem Anbieter keine persönliche Unterstützung erhalten, müssen Sie sich selbst über die Chancen und Risiken der angebotenen Produkte informieren, bevor Sie einen Vertrag abschließen oder einen Auftrag erteilen. Hinterfragen Sie die Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategie des (Robo-)Anbieters. Machen Sie sich bewusst, welche Risiken Sie mit automatisierten Angeboten eingehen und wodurch sich diese Risiken von konventionellen Angeboten unterscheiden. Prüfen Sie sorgfältig, ob die vorgeschlagene Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategie Ihren Chancen- und Risikopräferenzen entspricht. Stellen Sie sicher, dass Sie mindestens für die Dauer des empfohlenen Anlagehorizonts auf das angelegte Kapital verzichten können und dass Sie verstehen, welche Kosten mit dem Vertragsschluss verbunden sind oder potenziell entstehen können. Sie sollten zudem mit den Grundlagen der IT-Sicherheit vertraut sein.

---

## VI. Anlagevermittlung

Anlagevermittlung ist die Vermittlung von Geschäften über die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten. Der Anlagevermittler kann dem Kunden verschiedene Finanzinstrumente vorstellen, er stellt ihm Produktinformationen zur Verfügung und leitet Aufträge des Kunden weiter, er spricht aber keine auf die Bedürfnisse des Kunden zugeschnittenen Anlageempfehlungen aus. Die Geeignetheitsprüfung (hierzu siehe oben „a | Die Geeignetheitsprüfung“) entfällt.

Der Anlagevermittler wird als Bote tätig, der Willenserklärungen des Anlegers weiterleitet an denjenigen, mit dem der Anleger ein Geschäft über den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren abschließen möchte. Gegenüber dem Anleger bestehen bei der reinen Anlagevermittlung geringere Prüf- und Aufklärungspflichten als bei der Anlageberatung. Der Anlagevermittler muss Informationen über die Kenntnisse und Erfahrungen des Anlegers in Bezug auf Geschäfte mit bestimmten Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen



einholen, soweit diese Informationen erforderlich sind, um die Angemessenheit der Finanzinstrumente oder Wertpapierdienstleistungen für den Anleger beurteilen zu können. Die Angemessenheit beurteilt sich danach, ob der Anleger über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügt, um die Risiken im Zusammenhang mit dem gewünschten oder angebotenen Produkt bzw. der gewünschten oder angebotenen Wertpapierdienstleistung verstehen und um beurteilen zu können, ob das Produkt bzw. die Wertpapierdienstleistung für ihn geeignet ist. Diese Prüfung wird „Angemessenheitsprüfung“ genannt.

Bei der Angemessenheitsprüfung werden im Gegensatz zur Geeignetheitsprüfung die Anlageziele des Kunden einschließlich seiner Risikotoleranz und seine finanziellen Verhältnisse einschließlich seiner Verlusttragfähigkeit nicht berücksichtigt. Auch für die Angemessenheitsprüfung wird häufig ein sog. „WpHG-Bogen“, eine „Selbstauskunft“ oder ein „Kundenanalysebogen“ verwendet (hierzu siehe oben unter „a | Die Geeignetheitsprüfung“), die abgefragten Informationen müssen aber nicht so detailreich wie bei der Geeignetheitsprüfung sein.

Kommt der Anlagevermittler aufgrund der Prüfung zu dem Ergebnis, dass das gewünschte Produkt für den Kunden nicht angemessen ist, hat er den Kunden darauf hinzuweisen. Erlangt er die zur Durchführung der Angemessenheitsprüfung erforderlichen Informationen nicht, so muss er den Kunden darauf hinweisen, dass er die Angemessenheit nicht prüfen kann. Dem Kunden bleibt es unbenommen, das gewünschte Produkt trotz dieses Hinweises zu kaufen bzw. die gewünschte Wertpapierdienstleistung in Anspruch zu nehmen.

Eine Ausnahme gilt für sog. „nicht-komplexe“ Finanzinstrumente. Bei einer Anlagevermittlung in Bezug auf nicht-komplexe Finanzinstrumente muss keine Angemessenheitsprüfung durchgeführt werden, sofern

- das Geschäft auf Veranlassung des Kunden stattfindet und
- die Wertpapierdienstleistung nicht gemeinsam mit der Gewährung eines Darlehens erfolgt, sofern es sich nicht um die Ausnutzung der Obergrenze eines schon vorher bestehenden Darlehens oder eine dem Kunden eingeräumte Überziehungsmöglichkeit mit einer bestimmten Obergrenze handelt (sog. „Execution only-Geschäft“, hierzu unten).

Der Anlagevermittler muss den Kunden in diesem Fall darauf hinweisen, dass eine Angemessenheitsprüfung nicht vorgenommen wird.

## 1. Nicht-komplexe Finanzinstrumente

Durch die EU-Finanzmarktrichtlinie (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID) ist festgelegt, dass zwischen komplexen und nicht-komplexen Finanzprodukten unterschieden werden muss. Anhand dieser Einstufung ist geregelt, ob ein Wertpapier ohne Beratung bzw. ohne Angemessenheitsprüfung zum Kauf angeboten werden darf, und in welchem Umfang eine detaillierte Risikoaufklärung erforderlich ist. Teilweise sind komplexe Produkte den klassischen Finanzinstrumenten, wie beispielsweise Investmentfonds, sehr ähnlich.

Ein Finanzinstrument gilt in der Regel als nicht-komplex, wenn die folgenden Voraussetzungen vorliegen:

- es bestehen häufig Möglichkeiten zur Veräußerung oder zum Rückkauf zu Marktpreisen oder zu emittentenunabhängigen Preisen (zum Beispiel über einen Börsenplatz),
- über die Anschaffungskosten hinaus beinhaltet es keine bestehende oder potenzielle Verpflichtung für den Kunden (z. B. zukünftige Zahlungspflichten),
- es umfasst keine Klausel oder Bedingung, durch die die Art oder das Risiko der Investition entscheidend verändert werden könnten, wie bspw. ein Recht zur Umwandlung des Finanzinstruments in eine andere Investition,
- es enthält keine expliziten oder impliziten Ausstiegsgebühren,
- es sind in angemessenem Umfang Informationen über die Merkmale des betreffenden Finanzinstruments öffentlich verfügbar, die so gut verständlich sind, dass sie den durchschnittlichen Kleinanleger in die Lage versetzen, hinsichtlich eines Geschäfts mit dem betreffenden Instrument eine informierte Entscheidung zu treffen.

Zu den nicht-komplexen Finanzinstrumenten zählen insbesondere:

- börsengehandelte Aktien, mit Ausnahme von Aktien an AIF im Sinne von § 1 Abs. 3 KAGB, und von Aktien, in die ein Derivat eingebettet ist;
- börsengehandelte Schuldverschreibungen, Geldmarktinstrumente und andere börsengehandelte verbriefte Schuldtitel, mit Ausnahme solcher, in die ein Derivat eingebettet ist und solcher, die eine Struktur aufweisen, die es dem Kunden erschwert, die mit ihnen einhergehenden Risiken zu verstehen;
- Anteile oder Aktien an OGAW, ausgenommen strukturierte OGAW; und
- strukturierte Einlagen, mit Ausnahme solcher, die eine Struktur aufweisen, die es dem Kunden erschwert, das Ertragsrisiko oder die Kosten des Verkaufs des Produkts vor Fälligkeit zu verstehen.

## 2. Komplexe Finanzinstrumente

Zu den komplexen Finanzinstrumenten zählen insbesondere:

- Aktien an Alternativen Investmentfonds (AIF),
- Aktien, Schuldverschreibungen, verbriefte Schuldtitel oder Geldmarkttitel mit eingebettetem Derivat oder mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, damit einhergehende Risiken zu verstehen,
- strukturierte OGAW,
- strukturierte Einlagen (Schuldverschreibungen) mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, das Ertragsrisiko oder die Kosten des Verkaufs des Produkts vor Fälligkeit zu verstehen.

Sog. „strukturierte Produkte“ sind durch Banken zu einem einzigen Produkt zusammengebündelte Finanzinstrumente. Ihre Rückzahlung hängt von der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte ab. Strukturierte OGAW sind offene Investmentvermögen (OGAW), die für die Anleger zu bestimmten vorher festgelegten Terminen nach Algorithmen berechnete Erträge erwirtschaften, die an die Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte gebunden sind.

Allgemein ausgedrückt gelten Finanzinstrumente als komplex, wenn für sie kein liquider Markt mit Marktpreisen bzw. emittentenunabhängigen Preisen existiert, oder wenn sie mit Bedingungen ausgestattet sind, die es dem Anleger erschweren, die mit ihnen einhergehenden Risiken zu verstehen. Im Wesentlichen zählen Derivate wie Termingeschäfte, Optionen oder Swaps zu den komplexen Finanzinstrumenten. Komplexe Finanzinstrumente sind nicht zwingend risikoreicher als nicht-komplexe Finanzinstrumente, sie können jedoch Risiken beinhalten, die schwer zu erkennen und zu verstehen sind. Sie unterliegen zudem oftmals hohen und auch kurzfristig eintretenden Wertschwankungen. Aus diesem Grund dürfen komplexe Finanzinstrumente Privatkunden ohne eine Geeignetheits- bzw. Angemessenheitsprüfung nicht angeboten werden.

## VI. Beratungsfreies Geschäft

Viele Anlagevermittler/Finanzberater bieten sowohl die Anlageberatung als auch die Anlagevermittlung an. Sie beraten den Anleger und leiten seine Aufträge (Wertpapierorders) weiter an die ausführende Stelle, i. d. R. die depotführende Stelle des Kunden. Von „beratungsfreiem Geschäft“ ist die Rede, wenn keinerlei Beratung stattfindet, sondern den Kunden nur Informationen, verschiedene Konditionen und Abwicklungsmöglichkeiten zur Verfügung gestellt werden und der Anbieter dem Anleger die gewünschten Geschäfte vermittelt, indem er die Wertpapierorders weiterleitet oder technische Möglichkeiten hierfür bereit stellt. Viele Anlagevermittler, die beratungsfreies Geschäft erbringen, bieten ihre Dienstleistungen ausschließlich im Internet an. Häufig werden auf diesen Websites/Online-Plattformen ausschließlich nicht-komplexe Finanzinstrumente angeboten, da bei Vorliegen der weiteren Voraussetzungen (siehe oben) keine Angemessenheitsprüfung durchgeführt werden muss. Die Anlagevermittlung findet insofern als mehr oder weniger standardisierter Prozess statt. Sofern kein „Execution only-Geschäft“ vorliegt, muss die Angemessenheitsprüfung durchgeführt werden.

---

### Wichtiger Hinweis

Wenn Sie ein Depot eröffnen und zum ersten Mal Finanzinstrumente erwerben wollen, kann es sein, dass Sie dieselben oder sehr ähnliche Fragen wiederholt beantworten müssen. Das liegt häufig daran, dass Sie es mit verschiedenen Dienstleistern (z. B. Anlagevermittler einerseits und depotführende Stelle andererseits) zu tun haben, die ihrerseits jeder für sich dazu verpflichtet sind, bestimmte Informationen bei Ihnen abzufragen. Um sich ein Bild von Ihren Kenntnissen und Erfahrungen mit Finanzinstrumenten machen zu können, können auch Informationen wie Ihr aktueller oder Ihre bisherigen Berufe abgefragt werden. Dies erfolgt jeweils in dem Bestreben des jeweiligen Dienstleisters, seine Leistungen bestmöglich in Ihrem Interesse zu erbringen. In Ihrem eigenen Interesse sollten Sie sich die Zeit nehmen, alle Fragen richtig und vollständig zu beantworten.

## VII. Reines Ausführungsgeschäft („Execution only“)

Wenn die Leistung Ihrer Bank sich darauf beschränkt, auf Ihre Veranlassung Geschäfte in Bezug auf nicht-komplexe Finanzinstrumente auszuführen, dann spricht man von reinem Ausführungsgeschäft oder auch von „Execution only-Geschäft“. Eine Angemessenheitsprüfung muss nicht durchgeführt werden, hierauf muss die Bank hinweisen. Auch ein Anlagevermittler, die Ihre Orders lediglich weiterleitet, kann Execution only-Geschäft ohne Angemessenheitsprüfung erbringen.

---

### Wichtiger Hinweis

Execution only-Geschäft ist nur bei nicht-komplexen Finanzinstrumenten möglich und hat zur Voraussetzung, dass es auf Veranlassung des Kunden erfolgt. Ist ein komplexes Finanzinstrument Gegenstand der Dienstleistung, oder findet das Geschäft nicht auf Veranlassung des Kunden statt, so liegt kein Execution only-Geschäft vor, sondern lediglich ein beratungsfreies Geschäft, bei dem die Angemessenheitsprüfung grundsätzlich vorgenommen werden muss.

---

## VIII. Aufzeichnungspflicht

Bei der Erbringung von Dienstleistungen, die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen, müssen die Anbieter für Zwecke der Beweissicherung die Inhalte der Telefongespräche und der elektronischen Kommunikation (SMS, Messenger-Dienste u. a.) aufzeichnen. Die Aufzeichnung hat insbesondere diejenigen Teile zu beinhalten, in welchen die Risiken, die Ertragschancen oder die Ausgestaltung von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen erörtert werden. Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind von Gesetzes wegen dazu berechtigt, zu diesem Zweck personenbezogene Daten ihrer Kunden zu erheben, zu verarbeiten und zu nutzen.

Soweit eine Aufzeichnung erfolgt, ist der Kunde vorab hierüber zu unterrichten. Ausreichend ist die einmalige Information bei Eröffnung der Geschäftsbeziehung. Wird der Kunde nicht vorab über die Aufzeichnung informiert oder widerspricht er der Aufzeichnung, so darf der Anbieter für den Kunden keine telefonisch oder mittels elektronischer Kommunikation veranlassten Wertpapierdienstleistungen erbringen, wenn sich diese auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen. Aufträge, die im Rahmen persönlicher Gespräche erteilt werden, müssen vom Anbieter mittels eines dauerhaften Datenträgers dokumentiert werden. Möglich ist z. B. die Anfertigung eines schriftlichen Protokolls.

---

**Sie können von Ihrem Vertragspartner bis zur Löschung oder Vernichtung der Aufzeichnungen jederzeit eine Kopie der Aufzeichnung verlangen. Die Aufzeichnungen müssen vom Dienstleister mindestens fünf Jahre ab dem Datum ihrer Erstellung aufbewahrt werden.**

---

# Weiterführende Informationen



Der Gesetzgeber hat vielfältige Maßnahmen ergriffen und Vorkehrungen geschaffen, um Anleger vor finanziellen Schäden, die auf falscher Beratung beruhen zu schützen. Konnte noch vor einigen Jahren fast jeder ohne eine besondere Ausbildung als Finanzberater tätig sein, so muss er heute seine besondere Sachkunde nachweisen, um von der zuständigen Behörde die Erlaubnis für die Anlageberatung und/oder Finanzanlagenvermittlung zu erhalten. Anlageberater und -vermittler werden in ein öffentliches Register eingetragen, das von jedermann über das Internet eingesehen werden kann. Zudem wurden die Informationspflichten für die Anbieter von Kapitalanlagen sowie für Anlageberater und Anlagevermittler erheblich ausgeweitet, so dass Ihnen heute vielfältige Möglichkeiten zur Verfügung stehen, sich über Vermögensanlagen im Allgemeinen oder ganz konkret über ein bestimmtes Investment zu informieren. Diese Möglichkeiten nutzen Ihnen jedoch nur, wenn Sie auch davon Gebrauch machen. Jeder Anleger sollte unbedingt die ihm zur Verfügung gestellten Informationen sorgfältig zur Kenntnis nehmen und sich bei Fragen an einen fachkundigen Berater seines Vertrauens wenden.

## I. Die Unternehmensdatenbank

Banken, Finanzdienstleister, Kapitalverwaltungsgesellschaften und Versicherer benötigen eine schriftliche Erlaubnis der BaFin zur Aufnahme des Geschäftsbetriebs. Eine Ausnahme gilt für Unternehmen, die aus einem anderen Mitgliedsstaat des Europäischen Wirtschaftsraums stammen und in Deutschland im Wege des freien Dienstleistungsverkehrs grenzüberschreitend oder mit einer Niederlassung tätig werden wollen. Sie dürfen mit einer in ihrem Herkunftsland erteilten Betriebserlaubnis auch in Deutschland tätig werden und müssen sich lediglich bei der BaFin anmelden. Diese durch EU-Bankrecht gegebene pauschale Genehmigung wird als „Europäischer Pass“ bezeichnet.

Die Datenbank, in der alle Unternehmen, die eine von der BaFin erteilte Erlaubnis besitzen, sich aufgrund des Europäischen Passes bei der BaFin angemeldet haben oder eine Repräsentanz in Deutschland unterhalten, kann über die Homepage der BaFin

eingesehen werden. Auf der Seite <https://portal.mvp.bafin.de/database/InstInfo/> finden Sie ausführliche Informationen zu der Datenbank, Bedienungshinweise und können die Recherche in der Datenbank starten.

## II. Das Vermittlerregister

Wer gewerbsmäßig zu Finanzanlagen beraten und/oder Finanzanlagen vermitteln möchte, bedarf der Erlaubnis der zuständigen Behörde und muss sich in ein Online-Register eintragen lassen. In den meisten Bundesländern ist die jeweilige Industrie- und Handelskammer (IHK) für die Erlaubniserteilung zuständig, in einigen Bundesländern das Gewerbeamt oder eine andere Behörde. Das Register wird geführt von den Industrie- und Handelskammern. Diese haben den Deutschen Industrie- und Handelskammertag (DIHK) als gemeinsame Stelle für die Führung des Online-Registers benannt. Die korrekte Bezeichnung für das Register, in das jeder Finanzanlagenvermittler und jeder Honorar-Finanzanlagenberater einzutragen ist, lautet Vermittlerregister. Im öffentlich einsehbaren Teil des Online-Registers sind u. a. die Anschrift bzw. der Sitz des Vermittlers eingetragen, seine Registrierungsnummer und die Angabe, welchen Inhalt die ihm erteilte Gewerbeerlaubnis hat. Im Vermittlerregister kann so überprüft werden, ob der Vermittler die für die von ihm ausgeübte Tätigkeit erforderliche Gewerbeerlaubnis besitzt. Das Vermittlerregister kann online unter [www.vermittlerregister.info](http://www.vermittlerregister.info) eingesehen werden. In das Vermittlerregister eingetragen lassen müssen sich Versicherungsvermittler, Versicherungsberater, Finanzanlagenvermittler, Honorar-Finanzanlageberater und Immobiliendarlehensvermittler.

In das Vermittlerregister wird nur eingetragen, wer

- die für den Gewerbebetrieb erforderliche Zuverlässigkeit besitzt,
- in geordneten Vermögensverhältnissen lebt,
- den Nachweis einer Berufshaftpflichtversicherung erbringen kann und
- durch eine vor der Industrie- und Handelskammer erfolgreich abgelegte Prüfung nachweist, dass er die notwendige Sachkunde für die Ausübung der Tätigkeit besitzt.

## III. Das Register Unabhängiger Honorar-Anlageberater

Institute, die die Bezeichnung „Unabhängiger Honorar-Anlageberater“ verwenden wollen, werden ebenfalls in ein eigens dafür eingerichtetes Register eingetragen. Das Register Unabhängiger Honorar-Anlageberater kann online eingesehen werden unter [portal.mvp.bafin.de/database/HABInfo/](http://portal.mvp.bafin.de/database/HABInfo/) oder über die Homepage der BaFin [www.bafin.de](http://www.bafin.de) unter dem Menüpunkt „Daten & Dokumente“ aufgerufen werden.

## IV. Das Register der vertraglich gebundenen Vermittler

Nicht in das Vermittlerregister eingetragen werden müssen Institute und Personen, die über eine Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz (KWG) oder dem Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG) verfügen, die die Erlaubnis zur Finanzanlagenvermittlung und -beratung mit umfasst. Dies gilt z. B. für Kreditinstitute und Wertpapierinstitute, die die Anlagevermittlung betreiben und die hierfür eine gesonderte Erlaubnis nach der Gewerbeordnung nicht benötigen. Soweit Kreditinstitute und Wertpapierinstitute mit freien Anlagevermittlern und -beratern zusammenarbeiten, werde diese ebenfalls in einem Register geführt. Man spricht von einem vertraglich gebundenen Vermittler, wenn ein Vermittler ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung eines CRR-Kreditinstituts oder eines Wertpapierinstituts als Finanzdienstleistungen die Anlagevermittlung und/oder Anlageberatung erbringt. Häufig wird auch die Bezeichnung „Tied Agent“ verwendet. Da das Institut in diesem Fall über die erforderliche Erlaubnis verfügt, die Haftung für den vertraglich gebundenen Vermittler übernimmt und dieser nicht für eigene, sondern für Rechnung des Instituts handelt, benötigt der Vermittler keine eigene (Gewerbe-)Erlaubnis. Er wird in das Register der vertraglich gebundenen Vermittler eingetragen. Dieses wird bei der BaFin geführt. Das Register können Sie online direkt über [portal.mvp.bafin.de/database/VGVInfo/start.do](http://portal.mvp.bafin.de/database/VGVInfo/start.do) aufrufen und die Recherchefunktion nutzen. Alternativ können Sie die Datenbank über die Homepage der BaFin [www.bafin.de](http://www.bafin.de) unter dem Menüpunkt „Daten & Dokumente“ aufrufen.

Für die vertraglich gebundenen Vermittler schließt das die Haftung übernehmende Institut eine Vermögensschadenhaftpflichtversicherung ab. Das Institut hat auch dafür Sorge zu tragen, dass seine gebundenen Vermittler über die erforderliche Zuverlässigkeit und Sachkunde für die Ausübung ihrer Tätigkeit verfügen. Da im Falle der Falschberatung oder bei Fehlern bei der Anlagevermittlung für Vermögensschäden der Kunden das Institut selbst haftet, hat auch das jeweilige Institut ein eigenes Interesse daran, nur mit zuverlässigen und fachlich geeigneten Personen zusammenzuarbeiten.

## V. Wohlverhaltensregeln

Banken, Wertpapierinstitute, Vermögensverwalter, Finanzanlagenvermittler und -berater sowie vertraglich gebundene Vermittler – grundsätzlich alle Personen bzw. Unternehmen, die über Finanzinstrumente beraten oder Finanzinstrumente vertreiben – müssen den Anleger über Chancen und Risiken sowie Kosten der empfohlenen oder angebotenen Finanzprodukte informieren, eine anlegergerechte Beratung oder Aufklärung gewährleisten und elektronisch erteilte Aufträge aufzeichnen. Die Einhaltung dieser Wohlverhaltenspflichten soll durch jährlich vorzulegende Prüfungsberichte, die durch Wirtschaftsprüfer oder andere geeignete Personen zu erstellen sind, sichergestellt werden. Der Umfang der Pflichten bestimmt sich im Einzelfall nach der vom Anleger angefragten Dienstleistung (z. B. Vermögensverwaltung, Anlagevermittlung, Anlageberatung usw.).

## VI. Der Verkaufsprospekt

Für offene und für geschlossene Publikumsinvestmentvermögen besteht eine Prospektspflicht. Für jeden Investmentfonds ist ein Verkaufsprospekt zu erstellen. Der Verkaufsprospekt ist auf der Internetseite der Verwaltungsgesellschaft (i. d. R. die KVG) zu veröffentlichen. Er muss mit einem Datum versehen sein und die Angaben enthalten, die erforderlich sind, damit sich der Anleger über die angebotene Anlage und insbesondere über die damit verbundenen Risiken ein begründetes Urteil bilden kann. Der Verkaufsprospekt muss redlich und eindeutig und darf nicht irreführend sein. Gesetzlich vorgeschrieben sind diverse Mindestangaben, z. B.

- Zeitpunkt der Auflegung des Investmentvermögens sowie Angabe der Laufzeit,
- Beschreibung der Anlageziele des Investmentvermögens, einschließlich der finanziellen Ziele und Beschreibung der Anlagepolitik und -strategie,
- eindeutige und leicht verständliche Darstellung seines Risikoprofils,
- Hinweis, welche Informationen betreffend Risiken und Renditen am Erwerb von Anteilen interessierte Personen wo erhalten können,
- die Zulässigkeit von Kreditaufnahmen für Rechnung des Investmentvermögens,
- Angaben zu den Kosten einschließlich Ausgabeaufschlag und Rücknahmeabschlag,
- ggf. die bisherige Wertentwicklung des Investmentvermögens,
- das Profil des typischen Anlegers, für den das Investmentvermögen konzipiert ist,
- Verfahren und Bedingungen für die Ausgabe und die Rücknahme sowie ggf. den Umtausch von Anteilen oder Aktien,
- Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können usw.

Diese Aufzählung ist nicht abschließend, dies sind nur einige von diversen Mindestangaben. Bei den gängigen Verkaufsprospekten handelt es sich i. d. R. um umfangreiche Werke. Sie umfassen selten weniger als 50 Seiten und häufig mehr als 100 Seiten. Der Verkaufsprospekt ist dem Anleger auf Verlangen kostenlos zur Verfügung zu stellen.

Für alle Investmentvermögen sind der Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen bei der BaFin einzureichen. Die BaFin prüft, ob der Verkaufsprospekt die gesetzlich geforderten Mindestangaben enthält und ob der Prospektinhalt verständlich und kohärent (widerspruchsfrei) ist. Die BaFin überprüft allerdings weder die Seriosität des Emittenten oder die Plausibilität der Anlage, noch

kontrolliert sie das Produkt. Die Billigung des Verkaufsprospekts bietet weder eine Gewähr dafür, dass der Anbieter alle bestehenden Risiken im Verkaufsprospekt aufgenommen hat, noch dafür, dass sich die Renditeerwartungen des Fonds erfüllen.

## VII. Die Anlagebedingungen

Für jeden Publikumsfonds sind die Anlagebedingungen, nach denen sich u. a. das Rechtsverhältnis zwischen der Verwaltungsgesellschaft und dem Anleger richtet, schriftlich festzuhalten. Die Anlagebedingungen müssen bestimmte Mindestangaben enthalten, die im Gesetz aufgezählt werden, z. B.

- die Grundsätze für die Auswahl der zu beschaffenden Vermögensgegenstände,
- unter welchen Voraussetzungen und Bedingungen und bei welchen Stellen die Anleger die Rücknahme und ggf. den Umtausch der Fondsanteile verlangen können,
- in welcher Weise und zu welchen Stichtagen der Jahres- und der Halbjahresbericht erstellt und den Anlegern zugänglich gemacht werden,
- ob die Erträge des Fonds wieder angelegt oder ausgeschüttet werden,
- die Höhe des Ausgabeaufschlags und ggf. des Rücknahmeabschlags usw.

Auch diese Aufzählung ist nur exemplarisch und nicht abschließend.

## VIII. Wesentliche Anlegerinformationen

Da die Angaben im Verkaufsprospekt sehr umfangreich und nicht für jeden Anleger leicht verständlich sind, wurde mit den „wesentlichen Anlegerinformationen (WAI)“ ein für europäische Publikumsfonds einheitliches Dokument geschaffen, das die Anleger in die Lage versetzen soll, allein auf seiner Basis einen Produktvergleich durchzuführen und die Anlageentscheidung vorzubereiten. Die wesentlichen Anlegerinformationen müssen redlich und eindeutig und dürfen nicht irreführend sein. Sie müssen mit den einschlägigen Teilen des Verkaufsprospekts übereinstimmen. Sie sind kurz zu halten und in allgemein verständlicher Sprache abzufassen. Sie sind für alle Fonds in einem einheitlichen Format zu erstellen, um Vergleiche zu ermöglichen.

Die wesentlichen Anlegerinformationen enthalten u. a.

- kurze Beschreibung der Anlageziele und der Anlagepolitik,
- Risiko- und Ertragsprofil der Anlage,
- Angaben zu Kosten und Gebühren und
- Angaben zu der bisherigen Wertentwicklung und ggf. Performance-Szenarien

In den wesentlichen Anlegerinformationen sind unter der Bezeichnung „laufende Kosten“ („Ongoing Charges“, abgekürzt: OGC) sämtliche im Laufe des Vorjahres angefallenen Kosten und sonstigen Zahlungen, die dem Fondsvermögen entnommen worden sind, als Prozentsatz auszuweisen. Sofern in den Anlagebedingungen des Fonds eine erfolgsabhängige Verwaltungsvergütung oder eine zusätzliche Verwaltungsvergütung für den Erwerb, die Veräußerung oder die Verwaltung von Vermögensgegenständen angegeben worden ist, ist diese zusätzlich gesondert als Prozentsatz des durchschnittlichen Nettoinventarwertes des Investmentvermögens anzugeben. Die Angabe der laufenden Kosten ersetzt die bisherige Angabe einer Gesamtkostenquote („Total Expense Ratio“, abgekürzt: TER).

Die wesentlichen Anlegerinformationen sind dem Anleger rechtzeitig vor Vertragsschluss, d. h. vor dem Kauf von Investmentanteilscheinen, in der geltenden Fassung kostenlos zur Verfügung zu stellen. Auch für Finanzinstrumente, die keine Investmentvermögen sind, z. B. Aktien und Zertifikate, und für Altersvorsorge- oder Basisrentenverträge nach dem AltZertG (z. B. Riester-Renten-Verträge) muss in der Regel ein Produktinformationsblatt zur Verfügung gestellt werden. Als wesentliche Anlegerinformationen oder Key Investor Information Document (KIID) werden allerdings nur die besonderen Produktinformationsblätter bei Investmentfonds bezeichnet.

Ab dem 1. Januar 2023 werden allerdings die wesentlichen Anlegerinformationen durch das PRIIPs-KID ersetzt, damit es kein Nebeneinander von PRIIPs- und OGAW-KIDs für einen Fonds mit unterschiedlichen Informationen geben wird. Bereits seit 2018 ist dieses Dokument Pflicht bei „verpackten Anlageinstrumenten“ (packaged retail and insurance-based investment products, kurz PRIIPs). Als verpackt im Sinne der PRIIPs -Verordnung gelten alle Anlageprodukte und -verträge, bei denen das Geld der Kunden statt direkt nur indirekt am Kapitalmarkt angelegt oder deren Rückzahlungsanspruch auf andere Weise an die Wertentwicklung bestimmter Papiere oder Referenzwerte gekoppelt ist. Darunter fallen Fonds, kapitalbildende Lebensversicherungen und Zertifikate. Für Publikumsfonds gilt aber noch bis Ende 2022 die Ausnahme, bis dahin gelten für sie die „wesentlichen Anlegerinformationen“.

## IX. Jahres- und Halbjahresberichte

Für jeden Fonds ist für den Schluss eines jeden Geschäftsjahres nach Ende des Geschäftsjahres ein Jahresbericht zu erstellen. Je nach Rechtsform muss der Jahresbericht spätestens vier oder sechs Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres vorliegen. In der Mitte des Geschäftsjahres ist ein Halbjahresbericht zu erstellen. Der Jahres- und der Halbjahresbericht sind Rechenschaftsberichte, die über die Vermögensaufstellung, die Aufwands- und Ertragslage sowie die Wertentwicklung eines Fonds zum Berichtstag informieren, damit der Anleger die Möglichkeit hat, sich ein Urteil über die Tätigkeit und die Ergebnisse des Fonds zu bilden. Die Berichte sind zu veröffentlichen und der letzte veröffentlichte Jahres- und Halbjahresbericht sind dem Anleger auf Verlangen kostenlos zur Verfügung zu stellen.

## X. Allgemeine Geschäftsbedingungen und Ausführungsgrundsätze der Depotstellen

Jede Depotstelle verfügt über Allgemeine Geschäftsbedingungen und über Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte, die für den Kauf oder Verkauf sowie für die Verwahrung von Finanzinstrumenten zwischen der Bank und dem Kunden gelten. Zusätzlich sind die Banken verpflichtet, sog. „Ausführungsgrundsätze“ aufzustellen. Darin teilt die Bank ihren Kunden mit, welche organisatorischen Maßnahmen sie ergreift, um ihre Aufträge bestmöglich auszuführen. Die Ausführungsgrundsätze werden daher häufig auch „Best Execution Policy“ genannt.

In den Ausführungsgrundsätzen soll den Kunden auf einfache Weise vermittelt werden, wie die Orders ausgeführt werden. Dabei ist anzugeben, wie Ausführungsfaktoren wie Preis, Kosten, Schnelligkeit und Wahrscheinlichkeit der Ausführung berücksichtigt werden, um das bestmögliche Ergebnis für den Kunden zu erzielen. Zudem müssen mindestens einmal jährlich für jede Klasse von Finanzinstrumenten die fünf wichtigsten Handelsplätze für die Orders nebst der Angabe der erreichten Ausführungsqualität veröffentlicht werden. Kundenweisungen haben allerdings Vorrang vor den von der Bank aufgestellten Ausführungsgrundsätzen.

## XI. Die Banken- und Wertpapieraufsicht

Die Sicherstellung der Effizienz und der Stabilität des Bankensystems ist das Ziel der von der Deutschen Bundesbank und der BaFin gemeinsam ausgeübten Bankenaufsicht. Als systemrelevant eingestufte Banken unterliegen der direkten Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB). Die Bundesbank überwacht, ob die Banken die bilanziellen und organisatorischen Anforderungen sowie die Anforderungen an die Risikosteuerung erfüllen. Dabei greift sie nicht direkt in einzelne Geschäfte der Banken ein, sondern setzt Rahmenvorschriften fest. Sie ist zugleich die Zentralbank der Bundesrepublik Deutschland.

Der BaFin obliegt zudem die Aufsicht u. a. über Finanzdienstleistungsinstitute und KVGen. Sie wird als Allfinanzbehörde im öffentlichen Interesse tätig. Die BaFin bietet auf ihrer Homepage ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)) zahlreiche Informationen zu Verbrauchertemen wie die Geldanlage und Antworten zu häufig gestellten Fragen. Sie finden außerdem Ansprechpartner und Beschwerdestellen für den Fall, dass Sie Probleme mit einem Unternehmen haben. Die BaFin verfolgt nicht die Interessen einzelner Anleger und übernimmt daher nicht, individuelle Ansprüche, z. B. aus Falschberatung, zu prüfen und ggf. durchzusetzen. Sie kann von den ihrer Aufsicht unterliegenden Unternehmen u. a. Auskünfte verlangen, ihnen gegenüber Anordnungen erlassen und ggf. den Geschäftsbetrieb untersagen. Anleger und Kunden können jederzeit wegen behaupteter Verstöße gegen das KAGB Beschwerde bei der BaFin einlegen.

Gesetzliche Grundlage für die Bankenaufsicht sind im Wesentlichen das Kreditwesengesetz (KWG) und das Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG).

---

### Hinweisgeberstelle der BaFin

Wenn Sie eine Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen vermuten, deren Einhaltung die BaFin kontrolliert, dann können Sie die Hinweisgeberstelle der BaFin kontaktieren. Die BaFin geht jedem Hinweis nach und prüft, ob ein Verstoß gegen aufsichtsrechtliche Bestimmungen vorliegt. Ihre Identität wird dabei geschützt über ein elektronisches Hinweisgebersystem besteht auch die Möglichkeit, Ihre Informationen anonym zu übermitteln. Detaillierte Informationen und Kontaktdaten finden Sie auf der Homepage der BaFin ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)).

---

### Kontaktdaten der Bafin

#### Dienstszitz Bonn:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
 Graurheindorfer Str. 108  
 53117 Bonn

oder

Postfach 1253  
53002 Bonn

**Dienstszitz Frankfurt:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Marie-Curie-Str. 24-28  
60439 Frankfurt

oder

Postfach 50 01 54  
60391 Frankfurt

Telefon: +49 (0)228 4108 - 0  
Telefax: +49 (0)228 4108 - 123  
E-Mail: [poststelle@bafin.de](mailto:poststelle@bafin.de)  
De-Mail: [poststelle@bafin.de-mail.de](mailto:poststelle@bafin.de-mail.de)  
Rechtswirksame Kommunikation: [qes-posteingang@bafin.de](mailto:qes-posteingang@bafin.de)

## XII. Beschwerde- und Schlichtungsverfahren

Zur kostengünstigen Lösung von Streitigkeiten können verschiedene Schlichtungsstellen angerufen werden. Das Schlichtungsverfahren soll den Parteien eine Gelegenheit bieten, eine Lösung ihres Streits herbeizuführen, ohne ein kosten- und zeitaufwändiges Gerichtsverfahren zu führen.

### 1. Schlichtungsverfahren der Banken

Für Streitigkeiten zwischen Privatpersonen und Banken, die dem Bundesverband deutscher Banken angehören und die sich dem Ombudsverfahren angeschlossen haben, wurde beim Bankenverband – dem Verband der privaten Banken

– eine Schlichtungsstelle eingerichtet. Eingeschränkt steht die Schlichtungsstelle auch Unternehmern und Selbstständigen zur Verfügung. Die Schlichtungssprüche des Ombudsmannes sind für Kunden nicht verbindlich, d. h. der Kunde kann trotz des Schlichtungsspruches ein ordentliches Gericht anrufen. Für Banken kann der Ombudsmann bis zu einem Streitwert von 10.000 EUR verbindlich entscheiden. Der Kunde muss sich schriftlich an den Ombudsmann richten.

#### Ombudsmann der privaten Banken

**Geschäftsstelle des Ombudsmanns der privaten Banken**

Postfach 04 03 07  
10062 Berlin  
[www.bankenombudsmann.de](http://www.bankenombudsmann.de)

Folgende Schlichtungsstellen existieren für Banken, die nicht dem Bundesverband deutscher Banken angehören:

#### Ombudsmann der Öffentlichen Banken

**Verbraucherschlichtungsstelle beim Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB**

Postfach 11 02 72  
10832 Berlin

Telefon: +49 (0)30 81 92-2 95  
Telefax: +49 (0)30 81 92-2 99  
E-Mail: [ombudsmann@voeb-kbs.de](mailto:ombudsmann@voeb-kbs.de)

#### Ombudsmann der genossenschaftlichen Bankengruppe



**Kundenbeschwerdestelle beim Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR**

Schellingstr. 4  
10785 Berlin

Telefon: +49 (0)30 2021 1639  
E-Mail: kundenbeschwerdestelle@bvr.de  
www.bvr.de

**Deutscher Sparkassen- und Giroverband****Schlichtungsstelle beim Deutschen Sparkassen- und Giroverband e.V.**

Charlottenstraße 47  
10117 Berlin

Telefon: +49 (0)30 20 22 51 510  
E-Mail: schlichtung@dsgv.de  
www.dsgv.de

Dem Schlichtungsverfahren beim DSGV sind die Sparkassen des gesamten Bundesgebietes mit Ausnahme der Sparkassen in Baden-Württemberg angeschlossen, wo eine regionale Schlichtungsstelle eingerichtet worden ist. Weitere Banken sind beigetreten. Eine aktuelle Liste der am Verfahren teilnehmenden Institute finden Sie auf der Homepage des DSGV zum Download.

**Deutsche Bundesbank**

Auch bei der Deutschen Bundesbank besteht eine Schlichtungsstelle. Diese hat allerdings nur eine Auffangfunktion und ist nicht zuständig, wenn es für die Streitigkeit eine anerkannte private Verbraucherschlichtungsstelle gibt. Als anerkannte private Verbraucherschlichtungsstelle ist daher grundsätzlich die Schlichtungsstelle der jeweiligen Bank zuständig.

**Schlichtungsstelle der Deutschen Bundesbank**

Postfach 10 06 02  
60006 Frankfurt am Main

oder

Wilhelm-Epstein-Str. 14  
60431 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (0)69 9566-33232  
Telefax: +49 (0)69 709090-9901  
E-Mail: schlichtung@bundesbank.de  
www.bundesbank.de

**2. Streitigkeiten im Zusammenhang mit dem KAGB**

Verbraucher können bei Streitigkeiten im Zusammenhang mit den Vorschriften des KAGB eine Schlichtungsstelle zur außer-gerichtlichen Streitbeilegung anrufen. Die BaFin hat die Schlichtungsaufgabe dem BVI Bundesverband Investment und Asset Management e. V. und der Ombudsstelle Geschlossene Fonds e. V. übertragen. Voraussetzung für die Inanspruchnahme des Schlichtungsverfahrens ist, dass das betroffene Unternehmen einer der beiden Schlichtungsstellen als Teilnehmer angeschlossen ist. Auf den Homepages der Schlichtungsstellen finden Sie jeweils eine Liste der angeschlossenen Unternehmen.

**Die Ombudsstelle für Investmentfonds**

Bei der vom BVI eingerichteten Schlichtungsstelle können Sie Streitigkeiten im Zusammenhang mit dem KAGB von einem neutralen Schlichter klären lassen. Der Fondsombudsmann legt Streitigkeiten zu offenen und geschlossenen Fonds, Sparverträgen auf Fondsbasis (z. B. Riester-Verträge) oder dem Depotgeschäft außergerichtlich bei. Er kann bindende Schiedssprüche bis zu einem Wert von 10.000 EUR erlassen oder hilft mit einer Empfehlung weiter.

Sie können das Büro der Ombudsstelle unter folgenden Kontaktdaten erreichen:

**Büro der Ombudsstelle des BVI**  
**Bundesverband Investment und Asset Management e.V.**

Unter den Linden 42  
 10117 Berlin

Telefon: +49 (0)30 6 44 90 46 - 0  
 Telefax: +49 (0)30 6 44 90 46 - 29  
 E-Mail: [info@ombudsstelle-investmentfonds.de](mailto:info@ombudsstelle-investmentfonds.de)  
[www.ombudsstelle-investmentfonds.de](http://www.ombudsstelle-investmentfonds.de)

Auf der Homepage der Ombudsstelle finden Sie ausführliche Informationen zu der Ombudsstelle und dem Schlichtungsverfahren, und es wird für den Schlichtungsantrag ein Formular zur Verfügung gestellt.

### Die Ombudsstelle Geschlossene Fonds

Die Ombudsstelle Geschlossene Fonds ist die zentrale Anlaufstelle für Beschwerden von Anlegern im Zusammenhang mit ihren Beteiligungen an geschlossenen Investmentvermögen und geschlossenen Fonds. Ausführliche Informationen zu der Schlichtungsstelle und dem Schlichtungsverfahren finden Sie auf der Homepage der Schlichtungsstelle. Sie haben ebenfalls die Möglichkeit, einen Schlichtungsantrag direkt auf der Homepage auszufüllen.

Sie können die Ombudsstelle Geschlossene Fonds unter den folgenden Kontaktdaten erreichen:

**Ombudsstelle für Sachwerte und Investmentvermögen e.V.**

Postfach 61 02 69  
 10924 Berlin

Telefon: +49 (0)30 257 616 90  
 Telefax: +49 (0)30 257 616 91  
 E-Mail: [info@ombudsstelle.com](mailto:info@ombudsstelle.com)  
[www.ombudsstelle.com](http://www.ombudsstelle.com)

## XIII. Einlagensicherung

Einlagensicherung ist die Bezeichnung für die gesetzlichen und freiwilligen Maßnahmen zum Schutz der Einlagen von Kunden bei Kreditinstituten im Falle der Insolvenz des Kreditinstituts. Einlagen sind auf Konten angelegte Guthaben, z. B. Tagesgelder, Festgelder, Sparbücher und viele Sparverträge. Aktien, Zertifikate, Anleihen, Optionsscheine und Investmentfondsanteile sind keine Einlagen und unterfallen den Regelungen zur Einlagensicherung daher nicht.

Investmentfondsanteile stehen im (Mit-)Eigentum des Anlegers und werden für diesen von seiner Depotstelle verwahrt. Gläubiger der Verwahrstelle oder der KVG eines Fonds haben keinen Zugriff auf die Bestände in den Wertpapierdepots der Anleger (siehe hierzu auch Kapitel B). Einer besonderen Einlagensicherung bedarf es daher nicht. Bei geschlossenen Fonds tragen die Anleger aufgrund ihrer Ausgestaltung als unternehmerische Beteiligung sowie der fehlenden oder stark eingeschränkten Handelbarkeit der Anteile allerdings das Risiko der Insolvenz der Fondsgesellschaft.

Aufgrund der Ausgestaltung als unternehmerische Beteiligung sowie der fehlenden oder stark eingeschränkten Handelbarkeit der Anteile tragen die Anleger bei der Investition in einen geschlossenen Fonds das Risiko der Insolvenz der Fondsgesellschaft.

# Glossar

## Abgeltungssteuer

Quellensteuer auf Kapitalerträge (§§ 20, 32 d EStG) r i. H. v. 25 % plus Solidaritätszuschlag und seit 1. Januar 2015 auch plus Kirchensteuer, wird von der Bank einbehalten und an das Finanzamt abgeführt.

## Ad-hoc-Mitteilung

Pflichtveröffentlichung von Insiderinformationen durch börsennotierte Unternehmen („Ad-hoc-Publizitätspflicht“).

## aggregiertes Kapital

das gesamte bzw. zusammengefasste Kapital

## Agio

Synonym: Ausgabeaufschlag, Aufgeld; eine einmalige Gebühr, die beim Erwerb von Fondsanteilen und einigen anderen Wertpapieren) anfallen kann. Sie wird üblicherweise als Prozentsatz auf den Nennwert angegeben und stellt den Unterschiedsbetrag zwischen dem Nennwert bzw. Nominalwert eines Wertpapiers und seinem Ausgabepreis (Verkaufspreis) dar.

## Angemessenheitsprüfung

Vom Anlagevermittler vorzunehmende Prüfung, ob der Anleger über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügt, um die Risiken im Zusammenhang mit dem gewünschten oder angebotenen Produkt bzw. der gewünschten oder angebotenen Wertpapierdienstleistung verstehen und um beurteilen zu können, ob das Produkt bzw. die Wertpapierdienstleistung für ihn geeignet ist.

## Anleihe

Schuldverschreibung, die das Recht auf Rückzahlung des Nennwertes zuzüglich einer Verzinsung verbrieft. Anleihen werden hauptsächlich von Ländern, Banken oder Unternehmen ausgegeben, ihre wichtigsten Unterscheidungsmerkmale sind Laufzeit, Zinszahlung und Art der Verzinsung.

## Anteilschein

Wertpapier, das die Ansprüche und Rechte des Anteilinhabers an dem Fondsvermögen verbrieft.

## Asset Allocation

Dt.: „Vermögens- oder Anlageaufteilung“; beschreibt die Verteilung eines angelegten Vermögens in verschiedene Investmentarten (z. B. Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Immobilien etc.).

## Aufgeld

Bei Zertifikaten wird mit dem Aufgeld eine Kennzahl bezeichnet, die unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses angibt, um welchen Betrag das Zertifikat teurer ist als der Basiswert, auf den das Zertifikat sich bezieht. Auch: Synonym für: Agio.

## Ausgabeaufschlag

siehe „Agio“

## Ausgabepreis

Der aktuelle Preis, der für den Erwerb eines Fondsanteils zu bezahlen ist und der sich aus dem Rücknahmepreis zzgl. des Ausgabeaufschlags ergibt.

## Ausschüttende Fonds

Fonds, bei denen die dem Fonds zugeflossenen, ordentlichen (z. B. Zinsen, Dividenden) und ggf. auch ein Teil der außerordentlichen (z. B. Gewinne aus dem Verkauf von Wertpapieren) Erträge an die Anteilinhaber ausgeschüttet werden.

## Backtesting

Dt.: „Rückvergleich“; Prozess zur Evaluierung einer Strategie, bei dem die Strategie auf historische Daten angewendet und dann ausgewertet wird, welche Ergebnisse die Strategie in der Vergangenheit geliefert hätte, wenn sie tatsächlich angewendet worden wäre.

## BaFin

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht; Staatliche Aufsicht über Kreditinstitute, Wertpapierinstitute, Versicherungsunternehmen, Kapitalverwaltungsgesellschaften und die von diesen angebotenen Investmentfonds nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), die sektorübergreifend den gesamten Finanzmarkt umfasst („Allfinanzaufsicht“).

**Bail-in**

Engl. „to bail = bürgen“; Bezeichnung für die Beteiligung von Eigentümern und Gläubigern eines Kreditinstituts an dessen Verlusten im Falle seiner Sanierung oder Abwicklung.

**Basisertrag**

Auf dem Basiszins basierende Größe, die für die Berechnung der Vorabpauschale und damit für die Besteuerung von Erträgen aus Fondsanlagen benötigt wird.

**Basiszins**

Nach § 203 Abs. 2 BewG aus der langfristig erzielbaren Rendite öffentlicher Anleihen abzuleitender variabler Zinssatz, der vom Bundesministerium der Finanzen bekannt gegeben wird und für die Ermittlung des Basisertrages benötigt wird.

**Basiszinssatz**

Variabler Zinssatz, der nach § 247 BGB jeweils am 1. Januar und am 1. Juli eines jeden Jahres von der Deutschen Bundesbank festgelegt und veröffentlicht wird und als Berechnungsgrundlage u. a. für den Verzugszinssatz dient.

**Benchmark**

Dt.: „Maßstab“; Vergleichsmaßstab oder Bewertungsmethode für das Messen des Anlageerfolgs eines Fonds. Dabei wird die Wertentwicklung des Fonds mit einem vorher festgelegten Referenzwert – üblicherweise einem Index – verglichen.

**Best Execution**

Bestmögliche Ausführung von Transaktionen, d. h. zu den für den Auftraggeber günstigsten Bedingungen hinsichtlich Kosten, Ausführungswahrscheinlichkeit und Schnelligkeit.

**Best Execution Policy**

Von Wertpapierdienstleistungsunternehmen aufgestellte Ausführungsgrundsätze, in denen mitgeteilt wird, welche organisatorischen Maßnahmen ergriffen werden, um Kundenaufträge bestmöglich auszuführen.

**Blind-Pool-Fonds**

Fonds, bei dem der Anleger vorab nicht weiß, in welche Vermögensgegenstände der Fonds investieren wird.

**Blue Chips**

Am Finanzmarkt gebräuchlicher Begriff für Aktien von großen und ertragsstarken Unternehmen mit einem hohen Börsenwert, in Deutschland vor allem Aktien aus dem Leitindex DAX®.

**Bonität**

Kreditwürdigkeit bzw. finanzielle Zuverlässigkeit einer Person oder eines Unternehmens, häufig wird der Begriff auch für die Zahlungsfähigkeit einer Person oder eines Unternehmens verwendet.

**Bonus-Zertifikat**

Ein Bonus-Zertifikat hat eine Sicherheitsschwelle (auch: Risikolevel oder Barriere) nach unten und ein Bonuslevel nach oben. Wenn während der gesamten Laufzeit die Sicherheitsschwelle nicht unterschritten wird, wird der Bonus bei Fälligkeit des Zertifikates ausgezahlt. Lag der Basiswert während der Laufzeit wenigstens einmal auf oder unter Sicherheitsschwelle, dann entspricht die Auszahlung dem aktuellen Wert des Basiswertes. Steigt der Basiswert über das Bonuslevel hinaus, partizipiert der Anleger zudem an Kursgewinnen.

**Bookbuilding**

Verfahren zur Preisbildung bei der Emission von Wertpapieren, bei dem die Anleger innerhalb einer vorgegebenen Preisspanne Zeichnungsangebote abgeben können und so in die Preisbildung einbezogen werden.

**Break-Even-Point**

Der Punkt, an dem Kosten und Nutzen gleich hoch sind und weder ein Gewinn noch ein Verlust erzielt wird; Punkt, der die Gewinn- von der Verlustzone trennt, auch „Gewinnschwelle“ genannt.

**Brückeninstitut**

Wird ein Kreditinstitut abgewickelt, so können seine Vermögensgegenstände einschließlich der Verbindlichkeiten auf einen eigens hierfür gegründeten Rechtsträger – das Brückeninstitut – übertragen werden.

**Bulker**

Schiffsart: Massengutfrachter/Schüttgutfrachter, die feste Massengüter wie Getreide, Erze, Kohle, Zement u. a. transportieren.

<b>BVI</b>	Bundesverband Investment und Asset Management e.V.; die Interessenvertretung der deutschen Investmentbranche gegenüber Politik und Regulatoren auf nationaler und internationaler Ebene, Forum für Austausch innerhalb der Branche. Der BVI engagiert sich auch für bessere Rahmenbedingungen für Anleger.
<b>BVI-Methode</b>	Eine Methode zur Berechnung der Wertentwicklung von Investmentfonds, bei der zur Vergleichbarkeit von ausschüttenden und thesaurierenden Fonds Ausschüttungen rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert werden. Ermittelt wird die prozentuale Veränderung zwischen dem Vermögen am Anfang des Anlagezeitraums und seinem Wert am Ende des Anlagezeitraums.
<b>Call-Option</b>	Dt.: „Kaufoption“; der Käufer einer Call-Option erwirbt das Recht – aber nicht die Pflicht –, zu einem festen Zeitpunkt (europäischer Optionstyp) oder während einer bestimmten Frist (amerikanischer Optionstyp) einen bestimmten Basiswert zu vorher festgelegten Konditionen (Termin, Preis usw.) zu kaufen. Der Verkäufer ist bei Ausübung der Call-Option dazu verpflichtet, diesen Basiswert zu verkaufen.
<b>Chancen-Risiko-Klasse</b>	Kurzform: „CRK“; beschreibt bei Riester-Verträgen das Verhältnis von Chancen auf eine höhere Rendite und dem Risiko, nicht die erwartete Höhe der Rendite zu erzielen.
<b>Clearstream Banking AG</b>	Die einzige deutsche Wertpapiersammelbank i.S.v. § 1 Abs. 3 DepotG. Sie fungiert als Zentralverwahrer, verwaltet und verwahrt die meisten Wertpapiere in Deutschland technisch und wickelt Wertpapiergeschäfte ab.
<b>Cost-Average-Effekt</b>	Dt.: „Durchschnittskosteneffekt“; folgt aus der regelmäßigen Anlage gleichbleibender Beträge in Wertpapiere über einen längeren Zeitraum. Bei hohen Anteilspreisen werden automatisch weniger Anteile gekauft, bei niedrigen Anteilspreisen entsprechend mehr, wodurch die Anteile im Ergebnis zu einem Durchschnittspreis erworben werden.
<b>Creation</b>	Verfahren zur Ausgabe von Anteilen an ETFs; bezeichnet den Kauf der Wertpapiere im Index. Der Market Maker erhält vom Emittenten Fondsanteile im Wert des von ihm zusammengestellten Wertpapierkorbes, die er am Markt verkaufen kann.
<b>Credit Default Swap</b>	Instrument zur Absicherung eines Zahlungsausfalls eines Kreditnehmers, wie eine Kreditausfallversicherung. Der Sicherungsnehmer zahlt eine Prämie an den Sicherungsgeber, der im Falle eines vorab bestimmten Kreditereignisses eine Ausgleichszahlung an den Sicherungsnehmer leistet.
<b>Credit Spread</b>	Renditeaufschlag bzw. Risikoprämie, die für eine Unternehmensanleihe gezahlt werden muss im Vergleich zu einer risikolosen Anleihe mit gleicher Laufzeit. Ihre Höhe wird von der Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten bestimmt. Allgemein wird mit dem Begriff ein Risikoaufschlag bezeichnet.
<b>Cut-off Zeit</b>	Von der KVG festgelegter Annahmeschluss im Sinne einer Einreichungsfrist. Bis zu dieser Uhrzeit gilt der jeweilige Kauf- oder Verkaufsauftrag als an dem Tag bei der KVG eingegangen. Nach dieser Uhrzeit gilt der Auftrag erst als am folgenden Werktag bei der KVG eingegangen.
<b>DAX</b>	Deutscher Aktienindex; der DAX® ist der größte deutsche Aktienindex. Er wird von der Deutschen Börse aus den Kursen der 30 umsatzstärksten deutschen Aktien berechnet.
<b>Delisting</b>	Widerruf von Aktien zum Handel an einem regulierten Markt; auch: Börsenrückzug oder Börsenabgang
<b>Derivat</b>	Finanzprodukt, dessen Preis und Entwicklung vom Preis des Basiswerts abhängt. Basiswerte können Wertpapiere, finanzielle Kennzahlen (Indizes) oder auch Handelsgegenstände (Rohstoffe, Devisen) sein. Derivate sind indirekte Investments, direkte Investments sind z. B. Aktien.
<b>Desinvestition</b>	Gegenteil von Investition. Die Freisetzung von in Vermögensgegenständen gebundenem Kapital durch Veräußerung dieser Vermögensgegenstände (z. B. Aktien).

**Disagio**

Abschlag vom Ausgangsbetrag (Nennwert), der z. B. bei der Ausgabe von Wertpapieren einbehalten wird, bzw. Betrag, um den der Ausgabepreis den Nennbetrag unterschreitet.

**Discount-Zertifikat**

Die maximale Rückzahlung aus einem Discount-Zertifikat ist auf einen festgelegten Höchstbetrag („Cap“) begrenzt, dafür erhält der Anleger einen Abschlag („Discount“) auf den Basiswert beim Kauf des Zertifikats. Liegt am Ende der Laufzeit der Kurs des Basiswertes auf oder über dem Cap, so wird dem Anleger der Höchstbetrag ausbezahlt. Liegt der Kurs des Basiswertes am Stichtag unter dem Höchstbetrag, so erhält der Anleger i. d. R. den Basiswert geliefert. Bei nicht auf Aktien aufgelegten Discount-Zertifikaten kann der Anleger stattdessen eine Ausgleichszahlung, die wirtschaftlich dem Wert des Basiswertes entspricht, erhalten.

**Diversifikation**

Risikostreuung durch die Anlage von Vermögen in unterschiedliche Investments mit dem Ziel der Risikominderung.

**Dividende**

Gewinnanteil einer Aktie, der an die Aktionäre ausgeschüttet wird.

**Eigenkapital**

Kapital, das einem Unternehmen unbefristet und nicht rückzahlbar zur Verfügung gestellt worden ist oder das aus der Selbstfinanzierung stammt.

**ELTIF**

European Long Term Investment Fund, dt.: Europäischer langfristiger Investmentfonds, dient der Förderung langfristiger europäischer Investitionen in die Realwirtschaft und aktiviert dafür besonders auch Finanzmittel von Privatanlegern. Eine Art geschlossener Fonds, der allerdings die diesbezüglichen Anforderungen nach dem KAGB nicht erfüllen muss, für den aber ähnlich wie bei OGAW Einschränkungen bei den Vermögenswerten und Anlagegrenzen gelten.

**Emittent**

Herausgeber von Wertpapieren

**ESG**

Abk. für: Environmental, Social, Governance

**Europäischer Pass**

Pauschale Genehmigung für bestimmte Unternehmen im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR), die Bank- oder Investmentgeschäfte betreiben, mit einer in ihrem Herkunftsland erteilten Betriebserlaubnis auch in allen anderen Staaten des EWR tätig zu werden.

**ex ante**

Lat.: „aus vorher“; Begriff der juristischen Fachsprache, der eine Beurteilung aus früherer Sicht bezeichnet - „im Voraus“. Das Gegenstück ist der Begriff „ex post“.

**ex post**

Lat.: „aus danach“; Begriff der juristischen Fachsprache, der eine Beurteilung aus nachträglicher Sicht bezeichnet - „im Nachhinein“. Das Gegenstück ist der Begriff „ex ante“.

**Exchange Traded Commodity (ETC)**

Sonderform von Zertifikaten; unbefristete, besicherte Schuldverschreibungen, die an die Wertentwicklung eines oder mehrerer Rohstoffe gekoppelt sind.

**Exchange Traded Note (ETN)**

Börsengehandelte Schuldverschreibung, die in Basiswerte oder Strategien investiert, die sich nicht als ETF oder ETC umsetzen lassen. Die bekannteste Gruppe der ETNs sind - häufig physisch besicherte - ETNs auf Kryptowährungen.

**Express-Zertifikat**

Während der Laufzeit von mehreren Jahren werden feste Beobachtungszeitpunkte und eine Risikoschwelle festgelegt. Liegt der Kurs des Basiswertes am jeweiligen Stichtag auf oder über dem Ausgangswert, so werden der Nominalbetrag des Zertifikats und ein vorher vereinbarter Bonus vorzeitig zurückgezahlt. Ansonsten verlängert sich die Laufzeit bis zum nächsten Beobachtungszeitpunkt usw. Fällt der Basiswert während der Laufzeit nicht unter die Risikoschwelle, erhält der Anleger am Ende der Laufzeit das nominelle Startkapital. Wird die Risikoschwelle unterschritten, richtet sich die Rückzahlung am Laufzeitende nach dem Kurs des Basiswertes.

**Externe KVG**

KVG, die als externe KVG bestellt und damit beauftragt wird, einen Investmentfonds in Form eines Sondervermögens oder eines Investmentvermögens in Gesellschaftsform (InvKG oder InvAG) zu verwalten („Fremdverwaltung“).

**Finanzinstrument**

Oberbegriff für verschiedene Arten von Produkten bzw. finanzwirtschaftlichen Instrumenten, u. a. Wertpapiere, Anteile an Investmentvermögen, Derivate, Geldmarktinstrumente und bestimmte sog. „Vermögensanlagen“.

**Finanztermingeschäft**

Börsengeschäft, das erst an einem bestimmten in der Zukunft liegenden Tag erfüllt werden muss, dessen Preis aber bereits am Tag des Vertragsschlusses festgelegt wird. Bsp.: Optionen, Futures.

**Fondskategorien-Richtlinie**

Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien gemäß § 4 Absatz 2 KAGB und weitere Transparenzanforderungen an bestimmte Fondskategorien; soll u. a. dem Anleger eine Orientierung zur Unterscheidung der angebotenen Investmentvermögen ermöglichen.

**Fondsmanager**

Professioneller Verwalter von Investmentvermögen. Er trifft die konkreten Anlageentscheidungen für den Fonds im Rahmen der vertraglichen und gesetzlichen Anlagebedingungen und agiert wie ein Vermögensverwalter für das Fondsvermögen.

**Fondspolice**

Lebens- oder Rentenversicherung, bei der das Kapital in Fondsanteilen angelegt wird.

**Fondsvehikel**

Form, in der Fonds aufgelegt werden dürfen, z. B. Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaft, geschlossene Investmentaktiengesellschaft u. a.

**Forward**

nicht börslich gehandeltes Finanztermingeschäft

**Forward Pricing**

Methode für die Preisfeststellung beim Kauf und/oder Verkauf von Investmentfondsanteilen. Zu Grunde gelegt werden dabei die Börsenkurse von einem in der Zukunft liegenden Handelstag, z. B. vom nächsten oder übernächsten Handelstag.

**Freiverkehr (Freihandel)**

Ein Handelssegment an der Börse, in dem Wertpapiere, die nicht zum Börsenhandel im regulierten Markt zugelassen sind, gehandelt werden.

**FSMA**

Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung; nach der Finanzmarktkrise errichtete Anstalt des öffentlichen Rechts, die durch die ihr übertragenen Aufgaben die Stabilität des Finanzsystems in Deutschland sichern soll. Sie verwaltet u. a. den Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin/FMS) und soll bestandsgefährdete Kreditinstitute geordnet abwickeln.

**Future**

börslich gehandeltes Finanztermingeschäft

**gedeckte Einlagen**

Einlagen, die nach dem Einlagensicherungsgesetz (EinSiG) geschützt sind und die dem Einleger im Entschädigungsfall einen Entschädigungsanspruch gegen das Einlagensicherungssystem gewähren.

**Geeignetheitserklärung**

Dem Anleger vom Anlageberater oder Vermögensverwalter vor Vertragsschluss vorzulegende Erklärung, in der die erbrachte Beratung genannt und erläutert wird, wie die Anlageberatung auf die Präferenzen, Anlageziele und die sonstigen Merkmale des Anlegers abgestimmt worden ist.

**Geeignetheitsprüfung**

Von Vermögensverwaltern und Anlageberatern vorzunehmende Prüfung, ob das angestrebte Geschäft den Anlagezielen des Anlegers auch hinsichtlich seiner Risikotoleranz entspricht, die hieraus erwachsenden Anlagerisiken für ihn seinen Anlagezielen entsprechend finanziell tragbar sind und ob der Anleger mit seinen Kenntnissen und Erfahrungen die aus dem Geschäft erwachsenden Anlagerisiken verstehen kann.

**General Standard**

Ein Handelssegment an der Börse, in dem lediglich die gesetzlichen Mindestanforderungen für eine Börsennotierung erfüllt werden müssen.

**Geschlossener AIF**

Ein Alternativer Investmentfonds (AIF), bei dem vor der Liquidations- oder Auslaufphase keine Rückgabe- oder Kündigungsmöglichkeiten für den Anleger bestehen.

**Greenwashing**

Bezeichnet den Versuch von Organisationen, durch Kommunikation und Marketing ein grünes Image zu erhalten bzw. sich als „ESG-konform“ zu vermarkten, ohne dass es hierfür eine hinreichend tatsächliche Grundlage gibt.

**Grauer Kapitalmarkt**

Unorganisierter im Sinne von keiner staatlichen Aufsicht unterliegender (legaler) Kapitalmarkt; durch das KAGB wurde der Graue Kapitalmarkt erheblich eingeschränkt, es gibt aber immer noch Lücken.

**Grundlaufzeit**

Feste Laufzeit von geschlossenen AIF, die in den Anlagebedingungen angegeben wird. Die Anlagebedingungen können die Möglichkeit der Verlängerung der Grundlaufzeit vorsehen.

**Günstigerprüfung**

In Fällen, bei denen verschiedene Möglichkeiten der Besteuerung bestehen, wird vom Finanzamt eine Überprüfung durchgeführt, mit welcher Variante der Steuerpflichtige bessergestellt ist. Diese wird dann bei der Festlegung der Steuer zugrunde gelegt. In der Regel erfolgt die Prüfung von Amts wegen durchgeführt, ansonsten auf Antrag des Steuerpflichtigen.

**Hedgefonds**

Eine besondere Form von Investmentfonds, die in besonders viele Anlagegegenstände und -strategien investieren können und als besonders risikoreich gelten.

**Index**

Statistischer Messwert, durch den eine Veränderung bestimmter wirtschaftlicher Tatbestände (z. B. Preise) im Zeitablauf ausgedrückt wird. Ein Aktienindex fasst die Kursentwicklungen aller Aktien, die Bestandteil dieses Indexes (z. B. DAX®) sind, zusammen. Plural: Indizes

**Indikation**

Der erste Kurs nach Börsenbeginn an einem Handelstag, er kann angenommen oder näherungsweise errechnet werden.

**individuelles Produktinformationsblatt**

Kurzform: „PIB“; für jeden Riester-Vertrag zu erstellendes Informationsblatt, das eine Produktbeschreibung und die Angabe einer Chancen-Risiko-Klasse enthalten muss.

**Inflation**

Allgemeine und anhaltende Erhöhung der Güterpreise, wodurch der entsprechende Geldwert sinkt, man spricht von einer Minderung der Kaufkraft des Geldes.

**Institutionelle Anleger**

Anleger mit einem besonders hohen Investitionsvolumen, für dessen Anlage ein in kaufmännischer Weise eingerichteter Geschäftsbetrieb erforderlich ist. Hierzu zählen u. a. Banken, Versicherungen, Stiftungen, Investmentfonds sowie der Bund und die Länder.

**Interne KVG**

Bei der internen Verwaltung wird die Investmentgesellschaft selbst als KVG zugelassen („Selbstverwaltung“).

**Investmentdreieck**

Beschreibt die jeweils zwischen dem Anleger, der KVG und der Verwahrstelle bestehenden Rechtsbeziehungen.

**Investmentviereck**

Ergänzung des Investmentdreiecks um das Fondsvermögen als vierte Partei.

**Jahresbericht**

Unternehmensbericht über das vergangene Geschäftsjahr mit einem gesetzlich vorgeschriebenen Mindestinhalt, der innerhalb einer bestimmten Frist bekannt zu machen ist.

**Kommanditist**

Gesellschafter einer Kommanditgesellschaft, der nur beschränkt bis zur Höhe seiner im Handelsregister eingetragenen Haftsumme für Verbindlichkeiten der Gesellschaft haftet.

**Kommunalobligation**

Auch: Kommunalanleihe, Kommunalschuldverschreibung, heute: öffentlicher Pfandbrief. Von Pfandbriefbanken ausgegebene gedeckte Schuldverschreibung aufgrund erworbener Forderungen gegen staatliche Stellen.

**Kompetenzerklärung**

Erklärung, die ein Anleger gegenüber der Verwaltungsgesellschaft abgeben muss, um als semi-professioneller Anleger eingestuft zu werden.



## Komplementär

Persönlich haftender Gesellschafter einer Kommanditgesellschaft, der i. d. R. die Geschäftsführung in der Gesellschaft übernimmt.

## Komplexe Finanzinstrumente

Bezeichnung für Finanzinstrumente, für die kein liquider Markt mit Marktpreisen bzw. emittentenunabhängigen Preisen existiert, oder die mit Bedingungen ausgestattet sind, die es dem Anleger erschweren, das mit ihnen einhergehende Risiko zu verstehen, z. B. Derivate wie Termingeschäfte, Optionen oder Swaps.

## Konjunktur

Mehr oder weniger regelmäßige Schwankungen aller gesamtwirtschaftlichen Größen wie z. B. Produktion, Wachstum, Inflation und Beschäftigung einer Volkswirtschaft, aus denen der Grad der Kapazitätsauslastung hergeleitet werden kann.

## Laufende Kosten

Engl: „Ongoing Charges – OGC“; ersetzt die Angabe der Total Expense Ratio. Als Prozentsatz anzugebender Ausweis sämtlicher im Laufe des Vorjahres angefallenen Kosten und sonstigen Zahlungen, die dem Fondsvermögen entnommen worden sind.

## Leerverkauf

Verkauf von Wertpapieren, Waren oder Devisen, die der Verkäufer zum Verkaufszeitpunkt noch nicht besitzt. Aufgrund des Kursänderungs- und des Eindeckungsrisikos gelten Leerverkäufe als hochspekulativ.

## Leverage

Dt.: „Hebel(-wirkung)“, durch die sich das eingesetzte Eigenkapital infolge einer eintretenden Entwicklung überproportional verändert. Durch den Einsatz von Fremdkapital kann z. B. die Eigenkapitalrendite einer Investition erhöht werden.

## Liquidation

Die Abwicklung eines Unternehmens durch Verkauf aller Vermögensgegenstände mit dem Ziel, das darin gebundene Kapital in Bargeld umzuwandeln. Die Liquidation endet mit der Löschung des Unternehmens im Handelsregister bzw. mit der Auflösung.

## Liquidität

Die Fähigkeit eines Unternehmens, seinen Zahlungsverpflichtungen pünktlich und in vollem Umfang nachzukommen. Gegenteil: Illiquidität

## Long bzw. Long-Position

die Käuferposition in einem Handelsgeschäft.

## Miteigentumslösung

Bei einem als Sondervermögen aufgelegten Fonds haben die Anlagebedingungen zu bestimmen, ob die dem Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenstände im Eigentum der KVG oder im Miteigentum der Anleger (Miteigentumslösung) stehen sollen. In der Praxis überwiegt die Miteigentumslösung. Bei Immobilien-Sondervermögen ist sie nicht möglich.

## Nachhaltigkeit

Handlungsprinzip zur Ressourcen-Nutzung, bei dem eine dauerhafte Bedürfnisbefriedigung durch die Bewahrung der natürlichen Regenerationsfähigkeit der beteiligten Systeme gewährleistet werden soll; erstreckt sich auf ökologische, wirtschaftliche und soziale Aspekte.

## Nachhaltigkeitsrisiko

Ereignis oder Bedingung in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, dessen beziehungsweise deren Eintreten tatsächlich oder potenziell wesentliche negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie auf die Reputation eines Unternehmens haben könnte.

## Nachschusspflicht

Gesetzliche oder vertraglich vereinbarte Pflicht eines Gesellschafters oder Genossen, anteilmäßig unter bestimmten Voraussetzungen (z. B. zum Ausgleich von Fehlbeträgen) beschränkte oder unbeschränkte Nachschüsse auf die bereits geleistete Einlage zu zahlen.

## Nennwert

Auf einem Wertpapier aufgedruckter Betrag, der sich ergibt, indem das gezeichnete Grundkapital durch die Anzahl der hierüber auszugebenden Wertpapiere dividiert wird. Der Nennwert einer Aktie gibt den betragsmäßigen Anteil am Grundkapital einer Aktiengesellschaft an.

## Nettoertrag

Der nach Abzug von Aufwendungen (Gebühren, Steuern und sonstige Kosten) verbleibende Ertrag vom Verkaufspreis.

## Nettoinventarwert (NAV)

Gibt den Wert des Anlageportfolios eines Fonds an. Um ihn zu ermitteln werden alle Vermögensgegenstände addiert und eventuell bestehende Schuldpositionen abgezogen. Um den NAV pro Fondsanteil zu errechnen, wird das Fondsvermögen durch die Zahl der umlaufenden Anteile dividiert.

## Nicht-komplexe Finanzinstrumente

Finanzinstrumente, die nicht unter den Begriff der komplexen Finanzinstrumente gem. Artikel 57 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission fallen. Anhand der Einstufung als komplex/nicht komplex ist geregelt, ob ein Wertpapier im Rahmen des reinen Ausführungsgeschäfts verkauft werden darf und in welchem Umfang eine detaillierte Risikoaufklärung erforderlich ist.

## Nominalzins

Der in Prozent auf den Nennwert angegebene Zinssatz bei einem Kredit, ohne Berücksichtigung von Gebühren oder z. B. einem Zinseszinsseffekt.

## Offener AIF

Ein Alternativer Investmentfonds (AIF), dessen Anteile vor Beginn der Liquidations- oder Auslaufphase jederzeit bzw. entsprechend den Vertragsbedingungen zurückgegeben werden können.

## Offenlegungsverordnung

Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor

## OGAW

OGAW steht im europäischen Raum für „Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“. Dies sind Investmentfonds, die in gesetzlich definierte Arten von Wertpapieren und andere Finanzinstrumente investieren und durch die OGAW-Richtlinie reguliert werden.

## OGAW-Richtlinie

„Richtlinie des Rates (der Europäischen Gemeinschaften) vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung des Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“; in ihr werden die speziellen Anforderungen an Fonds und ihre Verwaltungsgesellschaften definiert, insbesondere wird geregelt, in welche Vermögensgegenstände ein OGAW investieren darf. Ziel der bereits mehrfach angepassten Richtlinie sind u. a. eine einheitliche Koordinierung der nationalen Rechtsvorschriften zu Investmentfonds und die Schaffung eines europäischen Kapitalmarkts.

## Ongoing Charges

siehe „Laufende Kosten“

## Option

Börslich gehandeltes Finanztermingeschäft, das das Recht gewährt, eine bestimmte Sache zu einem späteren Zeitpunkt zu einem vereinbarten Preis zu kaufen (Kaufoption/Call) oder zu verkaufen (Verkaufsoption/Put). Allein der Käufer kann darüber entscheiden, ob er das Recht ausüben will, weshalb die Option auch als bedingtes Termingeschäft bezeichnet wird.

## Orderannahmeschluss

Von der KVG oder der depotführenden Stelle festgelegter Zeitpunkt (i. d. R. börsentäglich 12.00 Uhr), bis zu dem Kauf- und Verkaufsaufträge zu dem bei Orderannahmeschluss geltenden Anteilswert abgerechnet werden. Auch nach Orderannahmeschluss werden Aufträge angenommen, die Abrechnung erfolgt aber zu dem Anteilswert, der dem folgenden Orderannahmeschluss zugerechnet wird.

## Over-the-Counter-Handel

außerbörslicher Handel von Wertpapieren zwischen Finanzmarktteilnehmern (dt.: „über den Tresen“)

## PAIs

Principle Adverse Impacts; die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren. Anhand von PAI-Indikatoren kann gemessen werden, inwieweit sich die Tätigkeiten von Emittenten negativ auf Nachhaltigkeitsfaktoren auswirken.

## Performance

Wertentwicklung einer Anlage, der Begriff kann sowohl für die Betrachtung einer Einzelanlage (z. B. Investmentfonds) als auch für das gesamte Depot verwendet werden.

## Platzierung

Unterbringung neu ausgegebener Wertpapiere oder Anteile an einem geschlossenen Fonds durch Veräußerung der Anteile an die Öffentlichkeit bzw. die Anleger

## Portfolio

Bestand an Wertpapieren eines Anlegers oder eines Fonds

## Position Market Maker

Börsenteilnehmer (meistens Banken oder Börsenmakler), die für bestimmte Wertpapiere Geld- und Briefkurse stellen und auf eigenes Risiko und Rechnung selbst handeln. Sie gewährleisten dadurch die fortlaufende Handelbarkeit von Wertpapieren.

## Prime Broker

Wertpapierhändler, die für Hedgefonds Wertpapiergeschäfte abwickeln und zusätzliche Dienstleistungen anbieten, insbesondere Fremdkapital für den Fonds beschaffen.

## Prime Standard

Handelssegment an der Börse, in dem über die gesetzlichen Mindestanforderungen hinaus Folgepflichten erfüllt werden müssen.

## Privatanleger

Anlegerkategorie; Personen, die für private Zwecke und mit ihrem eigenen Kapital in Wertpapiere investieren. Für sie geltenden die strengsten Vertriebsvorschriften zum Anlegerschutz.

## Private Equity

Dt.: „privates Eigenkapital“; mit dem Begriff werden Eigenkapitalbeteiligungen bezeichnet, die nicht an der Börse handelbar sind. Die Beteiligung erfolgt häufig über Private-Equity-Fonds, die für einen begrenzten Zeitraum Unternehmensanteile erwerben, um sie mit Gewinn wieder zu veräußern.

## Professioneller Anleger

Anlegerkategorie; i. d. R. Unternehmen, die bestimmte Finanzkennzahlen erfüllen oder deren Haupttätigkeit in der Anlage in Finanzinstrumenten besteht, insbesondere Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften, Organismen für gemeinsame Anlagen und ihre Verwaltungsgesellschaften und Pensionsfonds.

## Progressionsvorbehalt

Als Progression wird das Ansteigen des Steuersatzes in Abhängigkeit von dem zu versteuernden Einkommen bzw. Vermögen bezeichnet. Dem Progressionsvorbehalt unterliegende steuerfreie Einkünfte können den für die steuerpflichtigen Einkünfte maßgeblichen Steuersatz erhöhen.

## Publikums-Investmentvermögen

Investmentfonds, an dem sich jeder Anleger durch Anteilsverkauf beteiligen kann.

## Put-Option

Börslich gehandeltes Finanztermingeschäft, das das Recht gewährt, eine bestimmte Sache zu einem späteren Zeitpunkt zu einem vereinbarten Preis zu verkaufen (Verkaufsoption/Put). Siehe auch „Option“.

## Quote

Gleichzeitige Kauf- und Verkaufsangebote eines Marktteilnehmers unter Angabe einer bestimmten Anzahl von Wertpapieren, womit für Liquidität gesorgt wird.

## Rating

Systematisches, qualitatives Verfahren zur Ermittlung der Bonität von Emittenten. Derselbe Begriff wird auch für das Ergebnis der Bonitätsanalyse verwendet.

## Real Estate Investment Trust

Abk.: „REIT“, Aktiengesellschaft, die in in- und ausländische Immobilien investiert und ihre Gewinne in erster Linie aus deren Verwaltung erzielt. Für REITs bestehen einige strukturelle und steuerliche Besonderheiten.

## reale Zinsdifferenz

Vereinfacht dargestellt wird sie aus den durchschnittlichen lang- und kurzfristigen Zinsniveaus der zu vergleichenden Länder und anschließender Bereinigung um die jeweiligen Inflationsraten gebildet.

## Realverzinsung

Synonym: Realzins; Zinssatz, der die Verzinsung angibt unter Berücksichtigung der Preisveränderungsrate (Inflations- oder Deflationsrate).

## Record Date

Stichtag, der in Deutschland für börsennotierte Aktiengesellschaften 21 Tage vor der Hauptversammlung liegt und sich auf das Recht bezieht, das Stimmrecht auf der Hauptversammlung auszuüben. In anderen Ländern kann er sich auch auf die Dividendenberechtigung beziehen.

## Redemption

Verfahren zur Rücknahme von Anteilen an einem ETF, bezeichnet den Verkauf der Wertpapiere im Index. Der Market Maker gibt Fondsanteile an die KVG zurück und erhält dafür Wertpapiere.

## Referenzschuldner

Zusätzlicher Schuldner, dessen Bonität relevant ist für den Erfolg oder Misserfolg einer Investition; wird bei einigen strukturierten Produkten als weiteres Element hinzugefügt, wodurch sich die Renditechancen aber auch die Risiken für den Anleger verändern. Der Wert des Produkts ist nicht mehr allein abhängig von einem Unternehmen, sondern zusätzlich von der Bonität des Referenzschuldners.

## Rekapitalisierung

Umstrukturierung der finanziellen Mittel (Eigen- und Fremdkapital) eines Unternehmens mit dem Ziel, die Kapitalkosten zu senken; bei der Sanierung eines Unternehmens bezeichnet der Begriff i. d. R. die Zuführung von Eigenkapital.

## Rentenpapier

Andere Bezeichnung für Anleihen; i. d. R. werden hierunter Schuldverschreibungen mit einer festen laufenden Verzinsung verstanden.

## Repartierung

Verfahren zur Zuteilung von Wertpapieren bei einer Überzeichnung, bei dem die Interessenten die Wertpapiere nach einem bestimmten Verteilungsschlüssel erhalten und ihre Nachfrage so (nur) teilweise befriedigt wird.

## Reporting

Bezeichnung für die Berichtspflichten des Vermögensverwalters bzw. die im Rahmen der Vermögensverwaltung periodisch zu erstellende Aufstellung der im Namen des Kunden erbrachten Vermögensverwaltungsdienstleistungen.

## Rücknahmepreis

Preis, der für die Rückgabe von Fondsanteilen gezahlt wird, entspricht i. d. R. dem Nettoinventarwert, ggf. abzgl. Rücknahmegebühr.

## SDGs

Social Development Goals; von den Vereinten Nationen (UN) verabschiedete 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung, die Gegenstand der Agenda 203 sind.

## Sharpe Ratio

Kennzahl zur Messung des Rendite-Risiko-Verhältnisses von Kapitalanlagen; gibt das Verhältnis zwischen der Überrendite – die über die sichere Geldmarktanlage hinausgehende Rendite (annualisiert) – und der Volatilität an.

## Short bzw. Short-Position

die Verkäuferposition in einem Handelsgeschäft

## Seitwärtsbewegung

Von einer Seitwärtsbewegung wird gesprochen, wenn der Kurs eines Wertpapiers nur geringfügig schwankt und/oder im Wesentlichen konstant ist.

## Semiprofessioneller Anleger

Anlegerkategorie des KAGB; sie können teilweise wie professionelle Anleger behandelt werden, müssen i. d. R. mindestens 200.000 EUR investieren, über besondere Marktkenntnisse und Markterfahrungen verfügen und eine sog. Kompetenzerklärung abgeben. Semiprofessionelle Anleger i.S.d. KAGB sind Privatanleger i.S.d. WpHG.

## Small Cap

Auch: „Nebenwert“; Aktiengesellschaft, die nicht in einem Standardwerte-Index gelistet ist (z. B. DAX®), und einen mittleren bis geringen Börsenwert hat.

## Spekulativ

Als spekulativ werden Käufe oder Verkäufe von Vermögensgegenständen bezeichnet, die darauf gerichtet sind, aus künftig erwarteten Preis-, Zins- oder Kursänderungen durch einen gegengerichteten Kauf oder Verkauf desselben Vermögensgegenstandes einen Gewinn durch die Ausnutzung sich zwischenzeitlich ergebender Preisdifferenzen zu erzielen. Bei der Spekulation erfolgt der Kauf von Wertpapieren nicht zum Zwecke der Anlage, sondern zum Zwecke des Wiederverkaufs mit Gewinn nach einem Preisanstieg. Unter spekulativen Anlegern versteht man i. d. R. Anleger, die bereit sind, für höhere RenditeChancen hohe Risiken in Kauf zu nehmen.

## Spezial-AIF / Spezialfonds

Das „Gegenstück“ zu Publikumsinvestmentvermögen/Publikumsfonds. Ihre Anteile dürfen nur von professionellen und semiprofessionellen Anlegern erworben werden, was in den konstituierenden Dokumenten des jeweiligen Fonds geregelt ist. Ihre Regularien sind weniger streng, ohne Beschränkung der Anlagegegenstände.

## Swap

Vertragliche Vereinbarung zwischen zwei Kontrahenten, die den Austausch von zukünftigen Zahlungsströmen („Cash Flows“) in Form von Forderungen oder Verbindlichkeiten zum Inhalt hat mit dem Ziel, einen Finanzierungs- oder Zins- bzw. Renditevorteil zu erlangen. Die zugrunde liegenden Wertpapiere werden tatsächlich nicht ausgetauscht. Swaps sind als außerbörsliche Derivate einzuordnen.

## Synthetische Leerverkaufsposition

Hiermit (z. B. gebildet aus Long Put und Short Call) kann die gleiche Position – d. h. mit dem gleichen Risiko – eingegangen werden wie mit einem normalen Leerverkauf der entsprechenden Aktie. Durch die Kombination verschiedener Finanzinstrumente wird ein anderes bestimmtes Finanzinstrument „künstlich“ nachgebildet.

## Synthetischer Risiko- und Ertragsindikator

Engl.: „Synthetic Risk and Reward Indicator – SRRRI“; Risikokennziffer zwischen 1 und 7, die sich im Regelfall aus der Volatilität der Anteilspreise aus den letzten fünf Jahren ableitet und im Risiko-Ertrags-Profil von Publikumsinvestmentvermögen anzugeben ist.

## Taxonomieverordnung

Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088

## Thesaurierende Fonds

Die Erträge (Zinsen, Dividenden und Kursgewinne), die der Fonds erwirtschaftet hat, werden am Ende der jeweiligen Wirtschaftsperiode automatisch wieder angelegt und nicht an die Anleger ausgeschüttet. Hierdurch erhöht sich der Wert des Fondsvermögens. Steuerlich betrachtet gelten die Erträge als dem Anleger zugeflossen.

## Tonnage

Rauminhalt eines Schiffes

## Total Expense Ratio

Gesamtkostenquote, die angibt, wie hoch die Kosten sind, die bei einem Investmentfonds innerhalb des letzten Geschäftsjahres angefallen und dem Fondsvermögen direkt belastet worden sind. Sie beinhaltet nicht den Ausgabeaufschlag, den Rücknahmeabschlag und Transaktionskosten.

## Total Return

Investment-Strategie, die das Ziel verfolgt, eine möglichst absolut positive Rendite zu erzielen und nicht nur in Relation zur Benchmark.

## Transitionsrisiken

Transitions- oder Transformationsrisiken (auch „Übergangsrisiken“ genannt) werden definiert als der Wertverlust oder -gewinn aufgrund des Übergangs zu einer kohlendioxidstoffarmen Wirtschaft, der sich aus Änderungen in Politik, Regulierung, Technologie und Verbraucherpräferenzen ergibt.

## Trennungsprinzip

1. Gebot, das Fondsvermögen von dem Vermögen der KVG getrennt zu halten.
2. Trennung von Verwahrung und Verwaltung des Fondsvermögens.

## Treuhandlösung

Das „Gegenstück“ zur Miteigentumslösung. Die zum Fonds gehörenden Vermögensgegenstände stehen bei der Treuhandlösung im Eigentum der KVG und werden von dieser treuhänderisch für die Anteilsinhaber gehalten.

## Überrendite

1. Die über die sichere Geldmarktanlage hinausgehende Rendite (annualisiert).
2. Mehrertrag gegenüber dem Referenzindex bzw. der Benchmark.

## Value-at-risk

Verlust, der im Fondsvermögen bei einer Haltedauer von zwanzig Arbeitstagen (gegebener Zeithorizont) mit einer Wahrscheinlichkeit von 99 % (gegebene Wahrscheinlichkeit) nicht überschritten wird. Allgemein: Risikomaß, das angibt, welchen Wert der Verlust einer bestimmten Risikoposition mit einer gegebenen Wahrscheinlichkeit innerhalb eines gegebenen Zeithorizonts nicht überschreitet.

## Valuta

Datum, an dem eine Buchung (Belastung oder Gutschrift) auf einem Konto tatsächlich erfolgt; auch: Wertstellung.

## Verkaufsprospekt

Pflichtdokument, das vor einem öffentlichen Angebot oder der Zulassung zum Handel von Wertpapieren an einem organisierten Markt veröffentlicht werden und alle wesentlichen Informationen für die Beurteilung der Kapitalanlage enthalten muss.

## Vermittlerregister

Zentrales, vernetztes Register über Versicherungsvermittler, Versicherungsberater, Finanzanlagenvermittler, Honorar-Finanzanlagenberater und Immobilien-Darlehensvermittler, dem über das Internet für jedermann zugänglich bestimmte Informationen entnommen werden können.

## Vermögensverwalter

Ist damit beauftragt, das Vermögen eines Dritten zu verwalten, wobei er eigenständig Anlageentscheidungen für den Auftraggeber trifft. Die bankaufsichtsrechtlich korrekte Bezeichnung lautet „Finanzportfolioverwalter“, eine andere Bezeichnung ist „Assetmanager“.

## Versicherungsmantel

Geldanlage, die in die rechtliche Struktur eines Versicherungsvertrages eingebettet wird.

## vertraglich gebundener Vermittler

Finanzanlagenberater oder -vermittler, der nicht direkt der Finanzaufsicht, sondern einer Institutsaufsicht unterliegt, da er für Rechnung des Instituts tätig wird und sein Handeln dem Institut, das seinerseits der Finanzaufsicht unterliegt, zugerechnet wird.

## Verwässerungseffekt

Wenn sich der Wert von Wertpapieren durch die Ausgabe neuer Aktien ohne Bezugsrecht verringert, spricht man von einem Verwässerungseffekt. Durch die Ausgabe der neuen Aktien verringert sich der von den Altaktionären gehaltene prozentuale Anteil am Kapital der Gesellschaft, da sich die Marktkapitalisierung auf mehr Aktien als zuvor verteilt, was t einen Vermögensnachteil für die Altaktionäre bedeutet.

## Vinkulierung

Auch: „Vinkulation“; bezeichnet das satzungsmäßige Zustimmungserfordernis einer Kapitalgesellschaft für die rechtsgeschäftliche Übertragung eines Anteils, z. B. in Form von Aktien. Die Vinkulierung dient u. a. dem Schutz des Erwerbs durch unliebsame Konkurrenten.

## Volatilität

Bei Wertpapieren wird mit ihr eine von mehreren Messgrößen für das Risiko einer Kapitalanlage bezeichnet. Sie bezeichnet die Preisschwankung des Bezugswertes (z. B. einer Aktie) während eines bestimmten Zeitraums. Sie wird formal als Standardabweichung der annualisierten Renditen berechnet, d. h. es wird ein Durchschnittswert errechnet und festgestellt, wie weit sich der Preis von diesem Durchschnittswert entfernt hat.

## Vorabpauschale

Als Differenz zwischen dem Basisertrag des Fonds und der Ausschüttung des letzten Kalenderjahres zu ermittelnder Wert, dessen Besteuerung seit dem 1. Januar 2018 die Besteuerung der ausschüttungsgleichen Erträge ersetzt.

## Wertpapier

Nach der zivilrechtlichen Definition eine Urkunde, die bestimmte Rechte, wie etwa die Miteigentümerschaft an einem Unternehmen, verbrieft. Ohne die Urkunde können die Rechte aus der Urkunde i. d. R. nicht geltend gemacht werden. Nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) muss allerdings über die verschiedenen Wertpapierarten nicht zwingend eine Urkunde ausgestellt sein, sie müssen lediglich standardisiert, übertragbar und handelbar sein, was den Erfordernissen des Massengeschäfts des Kapitalmarkts gerecht wird.

## Zinskupon

Bei einem festverzinslichen Wertpapier die Verbriefung des Anspruchs auf die Zinszahlungen. Heute wird der Begriff synonym für den Nominalzins einer Anleihe verwendet.

## Zielfonds

Die einzelnen Fonds, in die ein Dachfonds investiert.

## Zuwendung

Oberbegriff für alle monetären und nicht-monetären Vorteile, die ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit seinen Dienstleistungen erhält; Provisionen, Gebühren oder sonstige Geldleistungen sowie alle geldwerten Vorteile.

## Zweitmarkt

Sekundärmarkt zum Handel von Anteilen an geschlossenen Fonds während der Fondslaufzeit. Der Zweitmarkt unterliegt keiner staatlichen Kontrolle wie die Wertpapierbörsen.

# Impressum

**Texte:** Sarah Lemke und Christian Hammer

**Stand:** August 2022

**Copyright:** © Educate Finance GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg

**Bildquelle:** © netsign / Hand drawn Frankfurt Skyline Panorama Sketch – stock.adobe.com

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Soweit nicht ausdrücklich anders gekennzeichnet, liegen alle Rechte hieran bei der Educate Finance GmbH. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes (UrhG) ist ohne Zustimmung der Educate Finance GmbH unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Verbreitung, Übersetzung, öffentliche Zugänglichmachung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.