

**BASISINFORMATIONEN  
ÜBER FUNKTIONSWEISE UND RISIKEN VON FINANZDIENSTLEISTUNGEN,  
FINANZINSTRUMENTEN UND ANLAGEPRODUKTEN**

von Dr. Hannes Peterreins, Söltlstr. 2 a, 81545 München

Stand: Dezember 2011

1.	Finanzdienstleistungen .....	2
1.1	Vermögensstrukturberatung .....	2
1.2	Analyse von Anlageprodukten .....	2
1.3	Anlageberatung .....	2
1.4	Anlage- / Abschlussvermittlung .....	3
1.5	Vermögensverwaltung.....	3
1.6	Erlaubnisse .....	4
1.7	EdW Einlagensicherungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen .....	4
2.	Finanzinstrumente .....	5
2.1	Tagesgeld und Festgeld .....	5
2.2	Geldmarktfonds .....	5
2.3	Anleihen .....	5
2.4	Rentenfonds.....	6
2.5	Offene Immobilienfonds .....	6
2.6	Aktien .....	7
2.7	Aktienfonds .....	7
2.8	Dachfonds.....	8
2.9	Index-Zertifikate.....	8
2.10	Discount-Zertifikate .....	9
2.11	Sonstige Strukturierte Produkte und Zertifikate.....	9
2.12	Hedgefonds-Produkte.....	9
2.13	Private Equity-Fonds und -Dachfonds .....	10
2.14	Geschlossene Fonds .....	10

## **1. Finanzdienstleistungen**

### **1.1 Vermögensstrukturberatung**

*Funktionsweise:*

Bei einer Vermögensstrukturberatung geht es um die sinnvolle Strukturierung des Gesamtvermögens. Ein Vermögen ist dann sinnvoll strukturiert, wenn a) eine klare Ausrichtung auf festgelegte Anlageziele gegeben ist, b) die Gebührenbelastung minimiert ist und c) so wenig Risiken wie möglich eingegangen werden.

Im Falle einer Vermögensstrukturberatung spricht der Berater über Anlageklassen und Anlagestrategien im Allgemeinen, typischerweise nicht über konkrete Wertpapiere. Darin besteht genau der Unterschied zur erlaubnispflichtigen Anlageberatung nach dem Kreditwesengesetz (KWG). Siehe unten.

*Risiken:*

(1) Im Gegensatz zu einer Rechts- oder Steuerberatung ist eine Vermögensberatung viel stärker von der jeweiligen Person des Beraters abhängig. Im Kapitalanlagebereich gibt es nicht eine einheitliche Experten-Auffassung zu einem bestimmten Thema, vielmehr variieren hier die Meinungen und „Philosophien“ stark.

(2) Ein Kunde, der einen Vermögensberater in Anspruch genommen hat, ist mit der Umsetzung der Anlagevorschläge auf sich alleine gestellt, zumal der Berater nur von Anlageklassen im Allgemeinen redet und keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen für konkrete Wertpapiere abgibt. Das birgt das Risiko, dass der Kunde diese Umsetzung fehlerhaft vornimmt.

(3) Es besteht ferner das Risiko, dass die laienhafte Umsetzung von Anlagevorschlägen teurer wird, als wenn sich ein Experte darum kümmert.

(4) Eine laufende, professionelle Risikoüberwachung der Anlagepositionen entfällt, da die Vermögensstrukturberatung einmalig ist und in der Regel mit keinem fortlaufenden Reporting an den Kunden verbunden ist.

### **1.2 Analyse von Anlageprodukten**

*Funktionsweise:*

Ein Finanzberater kann mit der Analyse eines Anlageprodukts beauftragt werden. Ziel dabei ist es, dem Kunden die Funktionsweise, Kosten und Risiken des Finanzprodukts im Allgemeinen verständlich zu machen, ohne konkreten Bezug auf die individuellen Umstände des Kunden. Eine solche Analyse ist in der Regel nicht mit einer Kauf- oder Verkaufsempfehlung verbunden und unterscheidet sich insofern von einer Anlageberatung nach KWG.

*Risiken:*

(1) Da die Analyse nicht auf die konkreten, individuellen Umstände des Kunden eingeht, könnte das Anlageprodukt in der Analyse in einem positiven Licht dastehen, obwohl es für den speziellen Kunden in seiner spezifischen Situation ungeeignet ist. Und umgekehrt.

### **1.3 Anlageberatung**

*Funktionsweise:*

Eine Anlageberatung nach KWG ist dann gegeben, wenn der Berater einem Kunden mit Bezug auf dessen konkrete Situation eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung für ein bestimmtes Wertpapier gibt. Der Anlageberater sollte dabei die aktuelle Einkommens- und Vermögenssituation des Kunden, dessen individuelle Risikoneigung, sowie dessen Anlageziele berücksichtigen.

Bei der Anlageberatung nutzt der Kunde die Erfahrung und die speziellen Kenntnisse des Anlageberaters im Bereich der Kapitalanlagen und Finanzinstrumente. Diese Finanzdienstleistung ist ähnlich einer Rechts- oder Steuerberatung: Der Kunde hat ein spezielles Problem und sucht dafür einen Experten auf.

Was die Entlohnung des Anlageberaters betrifft, gibt es zwei Modelle: a) der Anlageberater stellt dem Kunden keine Rechnung und erhält dafür im Falle eines Abschlusses eine Provision, oder b) der Anlageberater arbeitet auf Basis eines Honorars, das der Kunde dem Berater direkt bezahlen muss.

## *Risiken*

(1) Im Gegensatz zu einer Rechts- oder Steuerberatung ist eine Anlageberatung viel stärker von der jeweiligen Person des Beraters abhängig. Im Kapitalanlagebereich gibt es nicht eine einheitliche Experten-Auffassung zu einem bestimmten Thema, vielmehr variieren hier die Meinungen und „Philosophien“ stark.

(2) Ein Kunde, der einen Anlageberater in Anspruch genommen hat, ist manchmal mit der Umsetzung der Anlagevorschläge auf sich alleine gestellt. Das birgt das Risiko, dass der Kunde diese Umsetzung fehlerhaft vornimmt.

(3) Im Falle einer Anlageberatung auf Provisionsbasis besteht das Risiko, dass dem Kunden kostengünstigere, weil provisionsfreie Alternativen vorenthalten werden.

(4) Eine laufende, professionelle Risikoüberwachung der Anlagepositionen entfällt, da die Anlageberatung einmalig ist und in der Regel mit keinem fortlaufenden Reporting an den Kunden verbunden ist.

### **1.4 Anlage- / Abschlussvermittlung**

#### *Funktionsweise:*

Mit einer Anlage-/Abschlussvermittlung ist keine Beratung verbunden. Der Unterschied besteht darin, dass hier in der Regel kein Beratungshonorar gezahlt wird, sondern sich der Finanzdienstleister über eine Vermittlungsprovision finanziert. Eine ganze Reihe von Anlageprodukten gibt es entweder nur über einen Vermittler, bzw. eine Vermittlungsprovision ist von vornherein bereits einkalkuliert. Solche Anlageprodukte sind beispielsweise:

- fast alle Investmentfonds
- fast alle Hedgefonds-Produkte
- fast alle geschlossenen Beteiligungsfonds (Immobilienfonds, Private Equity, etc.)

#### *Risiken:*

(1) Bei der Anlage-/Abschlussvermittlung hat der Finanzdienstleister ein wirtschaftliches Interesse an der Vermittlung bestimmter Anlageprodukte. Daher gibt es hier nur bedingt eine unabhängige Beratung. Entscheidend ist hier, ob der Vermittler in erster Linie an seinen eigenen Gewinn, oder in erster Linie an das Interesse des Kunden denkt.

(2) Angesichts der Überfülle an Anlageprodukten ist es einem einzelnen Vermittler immer nur möglich einen gewissen, ihm bekannten Ausschnitt abzudecken. Es besteht das Risiko, dass andere Anlageprodukte das Kundeninteresse besser abdecken als die vom Vermittler angebotenen.

### **1.5 Vermögensverwaltung**

#### *Funktionsweise:*

Bei der Vermögensverwaltung (auch Finanzportfolioverwaltung genannt) handelt es sich um die Verwaltung eines in Finanzinstrumenten angelegten Vermögens für andere mit Entscheidungsspielraum des Finanzdienstleisters. Für die Erbringung dieser Dienstleistung bedarf es der Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die aufsichtsrechtlichen Anforderungen sind so hoch, dass es (zum Stichtag 31.10.07) bundesweit nur ca. 750 zugelassene Vermögensverwalter gibt.

Für den Kunden wird ein separates Konto/Depot eingerichtet, deren Inhaber der Kunde ist und bleibt, und für welches der Vermögensverwalter eine Dispositionsvollmacht erhält. D.h. der Vermögensverwalter darf Wertpapiere kaufen, verkaufen und dergleichen, nicht aber Geld abheben oder Wertpapiere auf kundenfremde Depots übertragen. Bei seinen Anlageentscheidungen, die der Vermögensverwalter eigenständig ohne Rücksprache mit dem Kunden treffen kann, ist der Vermögensverwalter an die Anlagegrundsätze gebunden. In den Anlagegrundsätzen wird genau festgelegt, was der Vermögensverwalter darf und was nicht. Hier werden insbesondere auch Quoten für bestimmte Anlageformen festgelegt.

#### *Risiken:*

Der Vermögensverwalter versucht stets nach bestem Wissen und Gewissen im Sinne des Kunden zu handeln. Dennoch kann es im Einzelfall zu Fehlentscheidungen kommen.

## 1.6 Erlaubnisse

Für folgende Finanzdienstleistungen sind keine besonderen Erlaubnisse oder Lizenzen notwendig:

- Vermögensstrukturberatung,
- Analyse von Anlageprodukten,

sofern in beiden Fällen keine konkreten Wertpapiere zum Kauf oder Verkauf empfohlen werden.

Für die Vermittlung von Investmentfonds und geschlossenen Fonds genügt eine Zulassung nach § 34 c GewO. Diese Zulassung ist sehr leicht zu bekommen, so dass es (zum Stichtag 31.10.07) bundesweit ca. 300.000 Vermittler mit dieser Zulassung gibt.

Solchen Vermittlern ist es gesetzlich untersagt, Zertifikate oder Hedgefonds-Produkte (außer die zum öffentlichen Vertrieb zugelassenen) anzubieten. Um solche Anlageprodukte vermitteln zu dürfen, muss der Vermittler eine Zulassung nach § 32 KWG besitzen. Diese Zulassung ist mit sehr hohen aufsichtsrechtlichen Auflagen verbunden, so dass es (zum Stichtag 31.10.07) in ganz Deutschland nur ca. 750 Vermittler mit dieser Zulassung gibt.

Eine Lizenz nach § 32 KWG wird benötigt für:

- Anlageberatung, sofern ein konkretes Wertpapier zum Kauf oder Verkauf empfohlen wird;
- Anlage-/Abschlussvermittlung von Hedgefonds-Produkten oder Zertifikaten;
- Vermögensverwaltung.

Auf der Homepage der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) findet man eine Datenbank derjenigen Unternehmen, die entsprechende Lizenzen besitzen:

<http://ww2.bafin.de/database/InstInfo/>

## 1.7 EdW Einlagensicherungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen

Finanzdienstleistungsunternehmen, die eine BaFin-Lizenz besitzen, gehören immer der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW), Postfach 04 03 47, D-10062 Berlin, an. Die EdW ist eine durch das Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz (ESAEG) geschaffene Einrichtung zur Sicherung der Ansprüche von Anlegern, die im öffentlichen Auftrag die Entschädigung von Anlegern nach dem genannten Gesetz vornimmt und Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften bis zu 90% ihres Wertes, maximal jedoch jeweils 20.000 € pro Gläubiger schützt.

Die Dr. Peterreins Portfolio Consulting GmbH ist in der EdW, weil der Gesetzgeber das so verlangt. Für den Kunden ist diese Mitgliedschaft faktisch bedeutungslos, bringt dem Kunden auch keine zusätzliche Sicherheit, weil der Kunde niemals Einlagen bei der Dr. Peterreins Portfolio Consulting GmbH halten wird. Durch die EdW sind nicht etwa Beratungsfehler abgedeckt oder dergleichen, sondern nur Einlagen, die Kunden bei einem Finanzdienstleister haben. Der Dr. Peterreins Portfolio Consulting GmbH ist es verboten, Einlagen von Kunden zu haben.

## 2. Finanzinstrumente

### 2.1 Tagesgeld und Festgeld

Tagesgelder bzw. Festgelder sind Einlagen bei Kreditinstituten. Für Tagesgeld wird täglich ein neuer Zinssatz festgelegt, bei Festgeld wird der Zinssatz für eine bestimmte Periode (z.B. einen Monat oder drei Monate) festgelegt. Bei Tagesgeld kommt der Anleger täglich an sein Geld, bei Festgeld erst wieder nach der festgelegten Periode.

Bei Tagesgeld und Festgeld handelt es sich um eine der sichersten Anlageformen überhaupt. Dementsprechend niedrig ist die zu erwartende Rendite.

Ein Risiko besteht darin, dass die Bank, bei der der Anleger die Einlage hat, zahlungsunfähig wird. Die Bank könnte in diesem Fall evtl. die Einlage nicht mehr zurückzahlen.

In Deutschland sind Einlagen seit Januar 2011 bis 100.000 Euro gesetzlich abgesichert. Viele deutsche Banken sind daneben noch im Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken e.V. Tages- und Festgeld sind damit in der Regel bis auf mehrere Millionen Euro gesichert. Zum Stand November 2011 waren z.B. Einlagen in folgender Höhe bei folgenden Banken gesichert:

Kreditinstitut	Sicherungsgrenze je Gläubiger
DAB bank AG, München	32.339.000 €
comdirect bank AG, Quickborn	107.052.000 €
V-Bank, München	4.586.000 €
AAB Augsburgener Aktienbank, Augsburg	20.078.000 €

Bei welcher Bank bis zu welcher Sicherungsgrenze Einlagen gesichert sind, kann man im Internet unter <http://www.bankenverband.de/themen/geldinfos-finanzen/einlagensicherung/abfrage> erfragen.

Einlagen bei österreichischen Banken sind bis zu einem Betrag von 100.000 € durch die Republik Österreich garantiert.

### 2.2 Geldmarktfonds

Geldmarktfonds sind eine spezielle Art von Investmentfonds, die ausschließlich oder überwiegend in Tagesgeld, Festgeld oder festverzinsliche Wertpapiere mit sehr kurzen Laufzeiten investieren. Der Anleger kommt über Geldmarktfonds oft zu besseren Geldmarktkonditionen, als wenn er selbst in Tagesgeld oder Festgeld anlegt.

Das Risiko bei Geldmarktfonds besteht in erster Linie darin, dass der Fondsmanager auch Wertpapiere von Emittenten schlechter Bonität erwerben kann. Geraten diese Emittenten in Zahlungsschwierigkeiten, so werden die entsprechenden Wertpapiere an Wert verlieren, evtl. sogar wertlos werden. Geht der Fonds auch in fremde Währungen, so sind mit einem Geldmarktfonds Fremdwährungsrisiken verbunden.

Beim Erwerb eines Geldmarktfonds fallen Ausgabeaufschläge von bis zu 3% an. Die laufenden Kosten bei Geldmarktfonds belaufen sich in der Regel auf bis zu 1,0 % pro Jahr, wovon bis zu 0,3% pro Jahr an Bestandsprovisionen für den Vertrieb anfallen.

### 2.3 Anleihen

Anleihen werden auch festverzinsliche Wertpapiere oder Rentenpapiere genannt. Die wichtigsten Merkmale einer Anleihe sind:

- Bonität des Emittenten
- Laufzeit
- Kupon
- Währung

Die Rendite, die mit einer Anleihe zu erzielen ist, hängt von dem Risiko ab, das mit diesem Wertpapier verbunden ist.

*Emittentenrisiko.* Eines der wichtigsten Kriterien bei Anleihen ist die Bonität des Emittenten. Je besser die Bonität, umso wahrscheinlicher ist es, dass der Anleger tatsächlich die versprochenen Zinsen sowie die endfällige Tilgung ausgezahlt bekommt. Diese Wahrscheinlichkeiten werden von sog. Rating-Agenturen (z.B. Standard&Poor's, Moody's und Fitch) regelmäßig eingeschätzt. So gehört beispielsweise die Bundesrepublik Deutschland mit zu den besten Schuldner und hat dementsprechend ein

AAA-Rating. Je schlechter die Bonität des Emittenten ist, umso höher das mit der Anleihe verbundene Risiko.

*Inflationsrisiko.* Je länger die Laufzeit, umso höher ist das Risiko durch eine künftige Geldentwertung (Inflation) real Geld zu verlieren. Beispielsweise haben Anleger, die Anfang der 1970er-Jahre Geld in Bundesanleihen investiert hatten, nach zehn Jahren zwar nominal ihr Geld zurückerhalten, durch die starke Inflation während der 1970er-Jahre haben sie aber real einen Verlust erlitten.

*Fremdwährungsrisiko.* Anleihen in Fremdwährungen lassen manchmal höhere Renditen erwarten als Anleihen in Euro. Allerdings ist hier auch das Risiko höher, denn die Fremdwährung könnte bezogen auf den Euro deutlich an Wert verlieren.

*Zinsänderungsrisiko.* Dadurch, dass bei einer Anleihe der Kupon (die Zinszahlungen) fix ist, besteht ein Zinsänderungsrisiko. D.h. der Wert der Anleihe fällt, wenn die Zinsen steigen: Würde z.B. das allgemeine Zinsniveau im Oktober 2007 um ein Prozent ansteigen, dann würde eine Anleihe der Bundesrepublik Deutschland (WKN 113533) bis zu 8% an Wert verlieren.

Zusammengefasst gibt es bei Anleihen folgende wesentliche Risiken:

- Emittentenrisiko: dass der Anleihen-Schuldner seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann;
- Inflationsrisiko;
- Zinsänderungsrisiko;
- ggf. Fremdwährungsrisiko.

Kosten fallen bei Anleihen in Form von sogenannten Spreads an, d.h. der Differenz zwischen Kauf- und Verkaufskursen. Daneben fallen Kauf- und Verkaufsspesen sowie Depotgebühren an.

## **2.4 Rentenfonds**

Da es mit einzelnen Anleihen zum Teil erhebliche Risiken gibt, ist es ratsam, gleich ein ganzes Anleihen-Portfolio aufzubauen. Wird das Kapital auf viele verschiedene Anleihen verteilt, so wird das Risiko gestreut. Eine solche Risikostreuung kann ein einzelner Anleger mit seinem Geld alleine kaum erreichen. Dafür eignen sich Rentenfonds.

Allerdings kostet die Verwaltung von Rentenfonds in der Regel laufend zwischen 0,5 und 1,5% pro Jahr. Eine große Gefahr bei Rentenfonds besteht darin, dass die ohnehin geringen Renditeaussichten bei Anleihen durch die laufenden Fondskosten soweit gesenkt werden, dass man gleich in Tagesgeld bzw. Festgeld investieren könnte.

Die Bestandsprovision bei Rentenfonds beläuft sich in der Regel auf bis zu 0,6% p.a. Ausgabeaufschläge können bis zu 5% ausmachen.

## **2.5 Offene Immobilienfonds**

Bei Immobilienfonds kauft nicht ein Anleger alleine eine Immobilie, sondern die Anlagegelder werden gesammelt, um gemeinsam größere Investments tätigen zu können bzw. um in ein ganzes Portfolio verschiedener Immobilien investieren zu können. Der Vorteil für den Anleger besteht in der Risikostreuung.

Der Nachteil ist, dass bei offenen Immobilienfonds Kosten anfallen: Bis zu 6% Ausgabeaufschlag und laufende Verwaltungskosten zwischen 0,5 und 1,5% pro Jahr. Die Bestandsprovisionen belaufen sich hier auf bis zu 0,3% pro Jahr.

Ein zweiter Nachteil besteht darin, dass der Investor letztlich in einen „Blind Pool“ investiert. D.h. er gibt Geld, das in Immobilien investiert wird, von denen er evtl. zum Investitionszeitpunkt nichts weiß.

Ein sehr großes Risiko bei offenen Immobilienfonds ist, dass zu viele Investoren gleichzeitig in den Fonds investieren. Dann gerät das Management evtl. unter Druck, neue Immobilien kaufen zu müssen. Und wenn unter Druck gekauft wird, so führt das mit hoher Wahrscheinlichkeit zu überbewerteten Preisen.

Umgekehrt kann ein massenhafter Ausstieg aus einem Immobilienfonds zu einem Verkaufsdruck führen, so dass das Fonds-Management sich gezwungen sieht, gute Immobilien unter ihrem Preis verkaufen zu müssen.

Im Extremfall können offene Immobilienfonds auch geschlossen werden, so dass der Anleger das Risiko hat, evtl. über längere Zeit nicht mehr an sein Geld zu kommen.

In 2008 kamen einige offene Immobilienfonds in die Krise und haben zum Teil unerwartet hohe Kursabschläge erfahren müssen. Ein paar dieser Fonds werden inzwischen liquidiert.

## 2.6 Aktien

Mit einer Aktie beteiligt sich ein Anleger an einem Unternehmen. Der Aktionär ist Teilhaber am Aktienkapital des Unternehmens und damit Eigenkapitalgeber und nicht Gläubiger (wie es der Inhaber einer Anleihe ist). Der Aktionär hat Anspruch auf einen Anteil des Gewinns, den das Unternehmen erwirtschaftet. Die jährliche Gewinnausschüttung an die Aktionäre heißt Dividende. Da die Gewinne eines Unternehmens von Jahr zu Jahr schwanken, ist die jährliche Dividendenausschüttung nicht sicher und kann sogar auch ganz ausfallen. Ein Aktionär hat ferner Mitbestimmungsrechte.

Der Aktionär ist Mitinhaber eines Unternehmens und partizipiert so am wirtschaftlichen Erfolg oder Misserfolg des Unternehmens.

Zahlreiche Analysen zeigen, dass Aktieninvestments auf die lange Sicht Renditen zwischen 7 und 12% p.a. erwarten lassen. Jeremy Siegel zeigte beispielsweise, dass aus einem Dollar, der 1802 in den amerikanischen Aktienmarkt investiert worden ist, bis zum Jahre 1992 über 3 Mio US-Dollar geworden wären. Das entspricht einer Rendite von 8,2% p.a. In diesem sehr langfristigen Vergleich weit abgeschlagen waren übrigens sowohl Anleihen (an zweiter Stelle mit 4,7 % p.a.) und Gold (an dritter Stelle mit 1,4% p.a.). Quelle: Jeremy J. Siegel: «Stocks for the Long Run».

In der Vergangenheit gab es lang anhaltende Phasen, in denen Aktien sich sehr schlecht entwickelten. Beispielsweise von 1929-1946, 1970-1980, 2001-2011. Es gab aber auch lang anhaltende Phasen, in denen Aktien hervorragende Kursgewinne erzielten. Beispielsweise von 1947-1969, 1981-2000. Klar ist deshalb, dass man bei Aktien nur investieren sollte, wenn man einen langen Anlagehorizont hat.

So wie die langfristigen Rendite-Chancen bei Aktien sehr gut sind, so gibt es hier auch erhöhte Risiken. Die wesentlichen Risiken sind:

(1) Unternehmerisches Risiko: Als Anteilseigner an einem Unternehmen trägt der Aktionär das Risiko, dass sich das Unternehmen wirtschaftlich anders entwickelt als erwartet. Ist die Aktiengesellschaft börsennotiert, so kann sich aufgrund unternehmensspezifischer Fakten der Aktienkurs negativ entwickeln.

Im schlimmsten Fall wird das Unternehmen zahlungsunfähig. In diesem Falle kann der Aktionär einen vollständigen Verlust seines Anlagebetrages erleiden, zumal Aktionäre im Insolvenzfall erst dann bedient werden, wenn alle anderen Gläubigeransprüche befriedigt worden sind.

(2) Allgemeines Marktrisiko: Bei börsennotierten Aktiengesellschaften werden börsentäglich Kurse ermittelt. Diese Kurse können steigen oder fallen, einfach nur deswegen, weil die allgemeine Tendenz am Aktienmarkt gut oder schlecht ist, ohne dass es unternehmensspezifische Neuigkeiten gibt. Negative Tendenzen bilden sich z.B. bei allgemein schwieriger wirtschaftlicher Lage oder wenn allgemein die Stimmung an den Börsen schlecht ist. Solche Kursentwicklungen haben dann mehr mit der Psychologie der Marktteilnehmer zu tun als mit harten Fakten.

(3) Unsystematisches Risiko. Kauft man nur einige wenige Aktien, so spricht man vom sogenannten unsystematischen Risiko. Damit ist gemeint, dass ausgerechnet die wenigen ausgewählten Aktien schlecht laufen, während sich der Gesamtmarkt gut entwickelt. Um dieses Risiko auszuschließen, ist es ratsam, nicht einige wenige Aktien zu kaufen, sondern in eine große Anzahl verschiedener Aktien zu investieren. Das heißt, in ein ganzes Portfolio verschiedener Aktien. So sorgt man für die notwendige Diversifikation.

Kosten fallen bei Aktien in Form von Kauf- und Verkaufsgebühren, sowie von Depotgebühren an.

## 2.7 Aktienfonds

Um das Risiko bei Aktieninvestments auf viele verschiedene Aktien zu streuen, bieten sich Aktienfonds an. Je mehr Aktien in einem Depot sind, umso mehr wird das unternehmensspezifische Aktienrisiko eliminiert. Bei sehr weitgehender Diversifikation ist zu erwarten, dass sich ein Aktienportfolio wie der Aktienmarkt als Ganzes verhält. Der Aktienmarkt als Ganzes wird heutzutage gut durch Aktienindizes dargestellt. So wird der deutsche Aktienmarkt großer Unternehmen durch den DAX abgebildet, der europäische Aktienmarkt durch den EuroStoxx 50, oder der US-amerikanische Markt durch den S&P 500-Index.

Dementsprechend unterscheiden sich Aktienfonds zunächst danach, auf welches Aktiensegment sie sich beziehen. So gibt es weltweit investierende Aktienfonds oder solche, die nur in Europa oder nur in

Amerika investieren. Sie unterscheiden sich ferner darin, in welche Art von Unternehmen sie investieren. Das könnten beispielsweise nur sehr große Unternehmen sein, oder nur mittlere oder kleine. Oder nur solche Unternehmen, die in einem bestimmten Bereich tätig sind (z.B. Minenaktien, Technologie-Aktien).

Jeder Fonds wird durch einen Fondsmanager verwaltet. Beim Fondsmanagement unterscheidet man prinzipiell ein sog. aktives Management von einem passiven Management. Ein aktiver Fondsmanager versucht durch seine Expertise, seine Erfahrung oder speziellen Fähigkeiten, den Aktienmarkt zu schlagen. Ein passiver Manager macht nichts anderes als einen Aktienindex abzubilden, um auf diese Weise genauso gut oder schlecht zu sein wie die allgemeine Marktentwicklung. Passiv gemanagte Fonds heißen auch ETF's („Exchange Traded Funds“).

Beim aktiven Management-Ansatz ist die verfolgte Anlagestrategie wichtig. Beispielsweise gibt es folgende Anlageansätze:

- Value-Strategie: Auswahl solcher Aktien, bei denen gewisse Unternehmenskennzahlen gut sind;
- Growth-Strategie: Auswahl solcher Aktien, die ein hohes Gewinnwachstum erwarten lassen;
- Dividenden-Strategie: Auswahl solcher Aktien, deren Dividendenausschüttungen hoch sind.

Sehr viele Fonds werden allerdings nicht nach einer klaren, quantitativen Anlagestrategie gemanagt.

In der Fachwelt ist strittig, ob ein aktives Fondsmanagement langfristig tatsächlich besser als der Aktienmarkt sein kann. Siehe dazu den Artikel von Heri, Nolè: „Markteffizienz ... je länger, je mehr“ in: Vermögensverwaltung 2000; oder das Buch von David F. Swensen „Erfolgreich Investieren“.

Die laufenden Kosten eines aktiv gemanagten Fonds liegen typischerweise zwischen 1,5% und 2,5% pro Jahr, wovon bis zu 1% an Bestandsprovisionen für den Vertrieb anfallen. Außerdem müssen meistens Ausgabeaufschläge von bis zu 6% gezahlt werden.

Indexfonds hingegen (ETFs) kosten typischerweise nur 0,2% bis 0,8% pro Jahr.

Eine Studie von Standard & Poors's aus dem Jahre 2004 hat gezeigt, dass sich ein teures Fondsmanagement nicht lohnt („S&P Research on Fees Shows Cheaper Funds Continuing to Outperform Their More Expensive Peers“, Juni 2004).

## **2.8 Dachfonds**

Dachfonds sind Investmentfonds, die selbst wieder in Fonds investieren. So wird eine noch weitergehende Risikostreuung erreicht. Allerdings steigen in der Regel auch die Kosten. Denn bei einem Dachfonds fallen Gebühren auf zwei Ebenen an, einmal auf Ebene der Zielfonds und zum anderen auf Dachfonds-Ebene.

Investiert beispielsweise ein Dachfonds in aktiv gemanagte Zielfonds, deren laufende Gebührenbelastung bei 1,0% bis 2,5% p.a. liegt, und hat der Dachfonds Verwaltungskosten in Höhe von ca. 1,0 % pro Jahr, so fallen jährlich ca. 2,0 % bis 3,5 % Gebühren an. Oder anders formuliert: Schaffen die Fonds mit ihren Investments eine Rendite vor Kosten in Höhe von 8,0 %, dann bleiben für den Dachfonds-Investor gerade noch 4,5 % bis 6,0 % Rendite.

Bei einem Dachfonds in ETF's hingegen halten sich die laufenden Gebühren deutlich in Grenzen, da auf Zielfonds-Ebene nur Kosten in Höhe von 0,2 % bis maximal 0,8 % anfallen.

## **2.9 Index-Zertifikate**

Ähnlich wie ein ETF hängt auch die Wertentwicklung eines Index-Zertifikates eins zu eins von der Entwicklung eines Börsenindex ab. Chancen und Risiken entsprechen denen von ETF's.

Ein Unterschied besteht allerdings darin, dass Zertifikate Schuldverschreibungen einer emittierenden Bank sind. Insofern besteht bei Index-Zertifikaten ein Emittentenrisiko, d.h. sollte die emittierende Bank insolvent werden, so muss der Investor um die Rückzahlung seiner Geldanlage bangen.

Kosten fallen bei Zertifikaten in Form von Kauf- und Verkaufsgebühren, sowie aufgrund von Depotgebühren an. Daneben gibt es aber im Zertifikat eingepreiste Kosten, die für Außenstehende nur schwer zu ermitteln sind.

## 2.10 Discount-Zertifikate

Zum Stand November 2011 gab es mehrere zehntausend verschiedene Discount-Zertifikate. Sie unterscheiden sich im Wesentlichen nach:

- Emittierender Bank (z.B. Deutsche Bank, UBS, Dresdner Bank, Commerzbank)
- zugrundeliegendem Finanzinstrument (z.B. der BMW-Aktie, oder einem Aktienindex wie dem DAX oder dem EuroStoxx50)
- Endfälligkeit, und dem
- sogenannten Cap.

Was man bei Discount-Zertifikaten wissen sollte ist, dass bei ihnen das Gewinnpotenzial nach oben beschränkt ist (maximale Rendite), dafür aber erhält der Anleger einen Risikopuffer.

So gab es z.B. zum Stichtag 30.11.2011 ein Discount-Zertifikat auf den EuroStoxx 50, das bis Dezember 2012 läuft. Der maximale Ertrag, den man mit diesem Zertifikat zu diesem Zeitpunkt erzielen konnte, lag bei 6,25% p.a. mit einem Risikopuffer von 41%.

D.h. wenn der EuroStoxx 50 bis Dezember 2012 um  $-41\%$  fällt, liegt das Zertifikat bei plus/minus Null. Fällt der EuroStoxx 50 noch weiter, so ist der Verlust im Zertifikat immer um den Risikopuffer gemindert. Fällt der Index z.B. um  $-45\%$ , so macht das Zertifikat einen Verlust von  $-4\%$ .

Fällt der Index weniger als  $-41\%$  bis zum Laufzeitende, so wird das Zertifikat in der Gewinnzone sein. Fällt der EuroStoxx 50 z.B. um  $-10\%$ , so wird das Discount-Zertifikat einen Gewinn von 6,25% p.a. erzielt haben.

Bei gleichbleibendem, steigendem oder geringfügig fallenden EuroStoxx 50 bekommt der Anleger die maximale Rendite von 6,25%.

Die Risiken von Discount-Zertifikaten sind:

- Marktrisiko: Wenn das zugrundeliegende Finanzinstrument fällt, so wird das Discount-Zertifikat zwar in der Regel nicht eins zu eins fallen, es wird aber tendenziell an Wert verlieren.
- Emittentenrisiko: Sollte die emittierende Bank insolvent werden, so bekommt der Investor evtl. sein eingezahltes Geld nicht mehr zurück.
- Der Wert eines Discount-Zertifikates hängt von der Volatilität des zugrundeliegenden Finanzinstruments ab. Erhöht sich diese Volatilität, so wird das Discount-Zertifikat tendenziell an Wert verlieren.

Kosten fallen bei Zertifikaten in Form von Kauf- und Verkaufsgebühren, sowie aufgrund von Depotgebühren an. Daneben gibt es aber im Zertifikat eingepreiste Kosten. Anhand finanzmathematisch einfacher Formeln kann man gut beurteilen, ob man ein Discountzertifikat gerade für faire Kurse kaufen oder verkaufen kann.

## 2.11 Sonstige Strukturierte Produkte und Zertifikate

Derzeit gibt es einen sehr großen Markt an komplexen strukturierten Produkten mit Namen wie z.B. Knock-In- oder Knock-Out-Zertifikate, Power-Anleihen, Turbo-Zertifikate, Aktien-Basket-Konstruktionen etc.

Meistens handelt es sich um singuläre Angebote, d.h. um Angebote, zu denen es keine oder nur sehr wenige Konkurrenzprodukte gibt. Eine solche singuläre Stellung führt dazu, dass der Anleger nicht mit der Stellung fairer Kurse rechnen kann. Aufgrund der komplexen Strukturen dieser Anlageprodukte kann der normale Anleger sowieso nicht den finanzmathematisch korrekten Preis bestimmen.

Dazu kommt, dass in solchen Finanzprodukten Gebühren und Kosten versteckt werden können, die eine Investition intransparent macht.

## 2.12 Hedgefonds-Produkte

Hedgefonds stellen eine sehr vielseitige und in sich sehr heterogene Anlageklasse dar. Es gibt verschiedenste Hedgefonds-Strategien, z.B. „Managed Futures“, „Long-Short-Equity“, „Global Macro“, etc.

Gemeinsam ist all diesen Strategien, dass der Hedgefonds-Manager nicht nur Anlageinstrumente kaufen und damit auf steigende Kurse setzen kann. Vielmehr kann er durch sog. Short-Positionen auch auf

fallende Kurse wetten. Ferner können die meisten Hedgefonds durch Hinzunahme von Fremdkapital einen Hebel („Leverage“) eingehen.

Hedgefonds gehören für sich genommen der höchsten Risikoklasse an. Das Besondere bei Hedgefonds: Ihre Wertentwicklung ist größtenteils unabhängig von dem sonstigen Börsengeschehen. Daher macht eine Beimischung von Hedgefonds in ein herkömmliches Wertpapier-Portfolio das Gesamtvermögen in der Regel risikoärmer. Das Risiko ist besser diversifiziert.

Manche Hedgefonds sind mit Kapitalgarantien zum Laufzeitende versehen.

Viele Hedgefonds-Produkte sind eigentlich Dach-Hedgefonds-Konstruktionen. D.h. dass hier mehrere Hedgefonds-Ansätze in einem Produkt vereinigt sind. Da dem Privatanleger in der Regel der direkte Zugang zu guten Hedgefonds verwehrt ist, sind solche Dach-Hedgefonds eine gute Möglichkeit für einen indirekten Zugang.

### **2.13 Private Equity-Fonds und -Dachfonds**

„Private Equity“ (auch „Venture Capital“ oder „Wagniskapital“ genannt) steht im Gegensatz zum sog. „Public Equity“, und das ist die Gesamtheit der börsennotierten Aktien. Private Equity dagegen sind Beteiligungen an noch nicht börsennotierten Unternehmen. Sehr häufig ist es das Ziel von Private Equity-Fonds, die Unternehmen, an denen sie beteiligt sind, an die Börse zu bringen („Going Public“).

Private Equity Fonds unterscheiden sich danach, in welche Arten von Unternehmen sie investieren wollen:

- Region (USA, Europa)
- Geschäftsfeld (Biotechnologie, Gesundheit, Hochtechnologie)
- Entwicklungsstufe des Unternehmens.

Als Private Equity Fonds werden ferner Fonds bezeichnet, die sog. Management Buy Outs finanzieren. Das ist die Übernahme des Unternehmens durch die Geschäftsleitung.

Die wesentlichen Risiken bei Private Equity sind:

- Die Unternehmen, an denen sich der Fonds beteiligt hat, entwickeln sich nicht wie erwartet,
- Die allgemeine wirtschaftliche Situation verschlechtert sich derart, dass die geplanten Exits sich verzögern oder gar nicht stattfinden;
- Mit Private-Equity-Fonds gibt ein Investor sein Geld in einen „Blind Pool“, d.h. er vertraut sein Geld einem Anlagemanager zu einem Zeitpunkt an, bei dem noch nicht klar ist, in welche Unternehmen tatsächlich investiert werden soll.
- Management-Risiko: Ein Investor, der sein Geld einem Private Equity-Fondsmanager anvertraut, hängt in besonderem Maße von dessen Kenntnissen, Erfahrungen und Fähigkeiten ab.
- Zu hohe Gebührenstruktur: Oft sind sowohl die Anfangs- als auch die laufenden Kosten bei einem Private Equity-Fonds so hoch, dass die Zielinvestments sehr hohe Renditen abwerfen müssen, bevor der Investor eine angemessene Rendite erzielt.

Der Zugang zu sehr guten Private Equity Fonds steht in der Regel Privatanlegern nicht offen. Daher können Private-Equity-Dachfonds eine gute Möglichkeit für einen indirekten Zugang darstellen. Zudem wird durch Diversifikation das hohe Risiko eines einzelnen Private Equity Fonds verringert. Allerdings sind die Kosten eines Dachfonds deutlich höher als bei einzelnen Fonds.

### **2.14 Geschlossene Fonds**

Das Angebot an geschlossenen Fonds ist sehr vielfältig. Hier eine Auswahl:

- Geschlossene Immobilienfonds
- Energie-Fonds
- Leasingfonds
- Projektentwicklungs-Fonds
- Schiffsbeteiligungen
- Container-Fonds

So unterschiedlich die Auswahl, so unterschiedlich ist das jeweilige Risiko-Rendite-Profil.

Typische Risiken bei geschlossenen Fonds:

- *Liquiditätsrisiko*: Wenn der Investor vor Laufzeitende aussteigen will, so kann er dies in der Regel entweder überhaupt nicht oder nur mit Verlusten;
- *Risiko eines Totalverlustes*: Fast immer handelt es sich um unternehmerische Beteiligungen, und damit kann ein Totalverlust nicht ausgeschlossen werden;
- *Zu hohe Gebührenstruktur*: Oft sind sowohl die Anfangs- als auch die laufenden Kosten bei einem geschlossenen Fonds so hoch, dass die Zielinvestments sehr hohe Renditen abwerfen müssen, bevor der Investor eine angemessene Rendite erzielt.