

## Inhaltsverzeichnis

<b>Abschnitt</b>	<b>Seite</b>
1. <a href="#">Einleitung</a>	2 – 3
2. <a href="#">Allgemeine Risiken der Kapitalanlage</a>	3 – 5
3. <a href="#">Funktionsweise und Risiken verschiedener Anlageklassen</a>	5 – 12
4. <a href="#">Funktionsweise und Risiken des Handels von Wertpapieren</a>	12 – 13
5. <a href="#">Funktionsweise und Risiken von Finanzdienstleistungen</a>	13 – 15

**HINWEIS:** Diese Risikohinweise werden dem Kunden vor Vertragsabschluss zur Verfügung gestellt. Da die Inhalte dieser Risikohinweise von Zeit zu Zeit angepasst werden, insbesondere um gesetzliche oder sonstige aufsichtsrechtliche Anforderungen zu erfüllen, ist die aktuellste Fassung der Risikohinweise stets über die folgende Internetseite abrufbar [www.oskar.de](http://www.oskar.de).

## 1. Einleitung

Eine Kapitalanlage ist die Verwendung finanzieller Mittel, um das Vermögen durch Erträge zu vermehren. Im vorliegenden Fall geht es um die Kapitalanlage in die Kapitalmärkte durch die Investition in Wertpapiere.

Risiken sind Bestandteil jeder Kapitalanlage. Vor dem Eingehen einer Kapitalanlage ist es elementar, ein grundlegendes Verständnis für die Risiken von Anlagen, Anlageprodukten und Finanzdienstleistungen zu entwickeln. Die Ausführungen in diesem Dokument sollen dem Kunden ein solches Verständnis vermitteln.

### 1.1. Zielsetzung

Das Ziel der Kapitalanlage ist der Erhalt oder die Steigerung des Vermögens. Der wesentliche Unterschied zwischen Anlagen in Kapitalmärkten und klassischen Sparformen wie Spargbüchern, Tagesgeld- oder Festgeldkonten ist das gezielte Eingehen von Risiken, um Renditechancen wahrzunehmen. Bei klassischen Sparformen ist hingegen der einbezahlte Betrag (Nominal) garantiert, die Rendite aber auf den vereinbarten Zins begrenzt.

Das klassische Sparen zählt in Deutschland zu den beliebtesten Formen der Kapitalanlage. Hierbei wird das Vermögen hauptsächlich nominal aufgebaut, d.h. durch regelmäßige Einzahlungen und Zinserträge. Der angesparte Betrag ist keinen Schwankungen unterworfen.<sup>1</sup> Diese vermeintliche Sicherheit besteht unter Umständen allerdings nur kurz- oder mittelfristig. Das Vermögen kann nämlich durch Inflation schrittweise entwertet werden. Ist der Sparzins geringer als die Inflation, muss der Anleger einen Kaufkraftverlust und damit einen Vermögensschaden hinnehmen. Je länger die Anlagedauer ist, desto stärker wirkt sich der negative Einfluss der Inflation auf das Vermögen aus.

Die Kapitalanlage an den Kapitalmärkten soll durch die Erzielung einer über dem Inflationsniveau liegenden Rendite vor diesem schleichenden Vermögensverlust schützen. Der Anleger muss dabei allerdings bereit sein, die Risiken der verschiedenen Anlageklassen zu tragen.

### 1.2. Zusammenspiel von Rendite, Sicherheit und Liquidität

Zur Auswahl einer Kapitalanlagestrategie und der entsprechenden Anlageinstrumente ist es wichtig, sich der Bedeutung der drei Grundpfeiler der Kapitalanlage, namentlich Rendite, Sicherheit und Liquidität bewusst zu sein:

- **Rendite** ist der Maßstab des wirtschaftlichen Erfolgs einer Kapitalanlage, der in Gewinnen oder Verlusten gemessen wird. Hierzu zählen unter anderem positive Kursentwicklungen und Ausschüttungen wie Dividenden oder Zinszahlungen.
- **Sicherheit** ist auf Erhaltung des angelegten Vermögens ausgerichtet. Die Sicherheit einer Kapitalanlage hängt von den Risiken ab, denen sie unterworfen ist.
- **Liquidität** beschreibt die Verfügbarkeit des angelegten Vermögens, d.h. in welchem Zeitraum und zu welchen Kosten das angelegte Vermögen veräußert werden kann.

Die Ziele Rendite, Sicherheit und Liquidität stehen in Wechselwirkung zueinander. Eine Anlage mit hoher Liquidität und hoher Sicherheit bietet in der Regel keine hohe Rentabilität. Eine Anlage mit hoher Rentabilität und verhältnismäßig hoher Sicherheit ist meist nicht liquide. Eine Anlage mit hoher Rentabilität und hoher Liquidität hat in der Regel eine geringe Sicherheit.

Ein Anleger muss diese Ziele nach seinen individuellen Präferenzen sowie finanziellen und persönlichen Umständen gegeneinander abwägen. Anleger sollten sich bei dieser Abwägung bewusst sein, dass eine Vermögensanlage, welche die Realisierung aller drei Ziele in Aussicht stellt, meist "zu gut ist, um wahr zu sein".

---

<sup>1</sup> Grundsätzlich sind auch Spareinlagen bei einer Bank einem Ausfallrisiko ausgesetzt. Das Risiko wird durch die gesetzlichen und freiwilligen Instrumente der Einlagensicherung reduziert, jedoch nicht vollständig ausgeschlossen.

### 1.3. Risikodiversifikation

Für die Kapitalanlage ist es besonders wichtig, nicht nur die Risiken einzelner Anlagen oder Anlageklassen zu kennen und zu berücksichtigen, sondern auch das Zusammenspiel der verschiedenen Einzelrisiken im Portfoliokontext zu verstehen.

Unter Berücksichtigung der angestrebten Rendite sollte das Portfoliorisiko durch eine geeignete Kombination der Anlageinstrumente optimal reduziert werden. Dieses Prinzip, also die Reduktion des Anlegerrisikos durch eine angemessene Portfoliozusammensetzung, wird als Risikostreuung oder Diversifikation bezeichnet. Das Prinzip der Diversifikation folgt dem Grundsatz, nicht "alles auf eine Karte" zu setzen. Wer seine Kapitalanlage auf zu wenige Anlagen verteilt, setzt sich einem unnötig hohen Risiko aus. Durch geeignete Diversifikation lässt sich das Risiko eines Portfolios nicht nur auf den Durchschnitt der Einzelrisiken der Portfoliobestandteile, sondern meist auch darunter senken. Der Grad der Risikoreduktion hängt davon ab, wie unabhängig sich die Preise der Portfoliobestandteile voneinander entwickeln.

Die Korrelation drückt das Maß der Abhängigkeit der Preisentwicklung der einzelnen Portfoliobestandteile zueinander aus. Um das Gesamtrisiko des Portfolios zu senken, sollten Anleger ihre Mittel auf Anlagen verteilen, die eine möglichst geringe oder negative Korrelation zueinander aufweisen. Hierzu können unter anderem Investments über Regionen, Sektoren und Anlageklassen hinweg gestreut werden. So können Verluste einzelner Anlagen durch die Gewinne anderer Anlagen teilweise ausgeglichen werden.

## 2. Allgemeine Risiken der Kapitalanlage

Neben speziellen Risiken einzelner Anlageklassen, Anlageinstrumente und Finanzdienstleistungen existieren allgemeine Risiken bei der Kapitalanlage. Einige dieser Risiken sind im Folgenden beschrieben.

### 2.1. Konjunkturrisiko

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung einer Volkswirtschaft verläuft typischerweise in Wellenbewegungen, deren Phasen in die Teilbereiche Aufschwung, Hochphase, Abschwung und Tiefphase unterteilt werden können. Diese konjunkturellen Zyklen und ebenfalls die mit ihnen oftmals verbundenen Interventionen von Regierungen und Zentralbanken können mehrere Jahre oder Jahrzehnte andauern und einen bedeutenden Einfluss auf die Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen haben. Konjunkturell ungünstige Phasen können somit eine Kapitalanlage langfristig in Mitleidenschaft ziehen.

### 2.2. Inflationsrisiko

Das Inflationsrisiko beschreibt die Gefahr, durch Geldentwertung einen Vermögensschaden zu erleiden. Ist die Inflation - also die positive Veränderung der Preise für Waren und Dienstleistungen - höher als die nominale Verzinsung einer Kapitalanlage, so ergibt sich dadurch ein Kaufkraftverlust in Höhe der Differenz. Man spricht in diesem Fall von negativen Realzinsen.

Die Realverzinsung kann als Orientierungsgröße für einen möglichen Kaufkraftverlust dienen. Beträgt die Nominalverzinsung einer Kapitalanlage über einen bestimmten Zeitraum 4 % und liegt die Inflation über diesen Zeitraum bei 2 %, so ergibt sich eine Realverzinsung von +2 % pro Jahr. Im Falle einer Inflation von 5 % würde die Realverzinsung nur noch -1 % betragen, was einem Kaufkraftverlust von 1 % pro Jahr entsprechen würde.

### 2.3. Länderrisiko

Ein ausländischer Staat kann Einfluss auf den Kapitalverkehr und die Transferfähigkeit seiner Währung nehmen. Ist ein in einem solchen Staat ansässiger Schuldner aus diesem Grund trotz eigener Zahlungsfähigkeit nicht in der Lage eine Verpflichtung (fristgerecht) zu erfüllen, so spricht man von einem Länder- oder Transferrisiko. Ein Anleger kann hierdurch einen Vermögensschaden erleiden.

Gründe für eine Einflussnahme an den Finanzmärkten und/oder Transferbeschränkungen trotz ausreichender Bonität können z.B. Devisenmangel, politische und soziale Ereignisse wie Regierungswechsel, Streiks oder außenpolitische Konflikte sein.

#### **2.4. Währungsrisiko**

Bei Anlagen in einer anderen Währung als der Heimatwährung des Anlegers hängt der erzielte Ertrag nicht ausschließlich vom nominalen Ertrag der Anlage in der Fremdwährung ab. Er wird auch durch die Entwicklung des Wechselkurses der Fremdwährung zur Heimatwährung beeinflusst. Ein Vermögensschaden kann entstehen, wenn die ausländische Währung, in der die Anlage getätigt wurde, gegenüber der heimischen Währung abwertet. Umgekehrt kann sich bei einer Abwertung der Heimatwährung ein Vorteil für den Anleger ergeben. Ein Währungsrisiko besteht nicht nur bei Baranlagen in Fremdwährungen, sondern auch bei Anlagen in Aktien, Anleihen und anderen Finanzprodukten, welche in einer Fremdwährung notieren oder Ausschüttungen in einer Fremdwährung leisten.

#### **2.5. Liquiditätsrisiko**

Anlagen, die gewöhnlich kurzfristig gekauft und verkauft werden können und deren An- und Verkaufskurse nahe zusammenliegen, werden als liquide bezeichnet. Für diese Anlagen gibt es in der Regel eine ausreichende Anzahl an Käufern und Verkäufern, um einen kontinuierlichen und reibungslosen Handel zu gewährleisten. Bei illiquiden Anlagen oder auch in Marktphasen, in denen unzureichende Liquidität besteht, ist hingegen nicht gewährleistet, dass ein Verkauf einer Anlage kurzfristig und zu geringen Kursabschlägen möglich ist. Dies kann zu Vermögensverlusten führen, wenn zum Beispiel eine Anlage nur mit Kursverlusten veräußert werden kann.

#### **2.6. Kostenrisiko**

Kosten werden als Risikofaktor der Kapitalanlage oft vernachlässigt. Offene und versteckte Kosten sind für den Anlageerfolg jedoch von entscheidender Bedeutung. Für einen langfristigen Anlageerfolg ist es unabdingbar, mit großer Sorgfalt auf die Kosten einer Kapitalanlage zu achten.

Kreditinstitute und andere Finanzdienstleistungsunternehmen geben Transaktionskosten für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren in der Regel an ihre Kunden weiter und können zusätzlich eine Provision für die Ausführung des Auftrags berechnen. Außerdem berechnen Banken, Fondsanbieter oder sonstige Finanzdienstleister oder Vermittler meist sogenannte Folgekosten, wie etwa Kosten für die Depotführung, Managementgebühren, Ausgabeaufschläge oder bezahlten Provisionen, welche für den Kunden nicht ohne Weiteres ersichtlich sind. Diese anfallenden Kosten sollten in die wirtschaftliche Gesamtbetrachtung einbezogen werden: Je höher die Kosten ausfallen, desto geringer ist die effektiv erzielbare Rendite des Anlegers.

#### **2.7. Steuerliche Risiken**

Aus Kapitalanlagen erzielte Erträge sind für den Anleger in der Regel steuer- und/oder abgabepflichtig. Veränderungen der steuerlichen Rahmenbedingungen für Kapitalerträge können zu einer Änderung der Steuer- und Abgabenlast führen. Bei Anlagen im Ausland kann es darüber hinaus zu einer Doppelbesteuerung kommen. Steuern und Abgaben mindern also die effektiv erzielbare Rendite des Anlegers. Darüber hinaus können sich steuerpolitische Entscheidungen positiv oder negativ auf die Kursentwicklung der Kapitalmärkte insgesamt auswirken.

#### **2.8. Risiko von kreditfinanzierten Kapitalanlagen**

Anleger können unter Umständen durch Kreditaufnahme oder Beleihung ihrer Wertpapiere zusätzliche Geldmittel für die Kapitalanlage erhalten, mit dem Ziel, den Anlagebetrag zu steigern. Dieses Vorgehen bewirkt eine Hebelwirkung des eingesetzten Kapitals und kann zu einer deutlichen Risikosteigerung führen. Im Falle eines fallenden Portfoliowertes können unter Umständen Nachschusspflichten der Beleihung oder Zins- und Tilgungsforderungen des Kredits nicht mehr bedient werden und der Anleger ist zur (Teil-)Veräußerung des Portfolios gezwungen. Von kreditfinanzierten Kapitalanlagen ist daher im Grundsatz abzuraten. Anleger sollten für die Kapitalanlage ausschließlich frei verfügbares Kapital, welches nicht für die laufende Lebensführung und Deckung laufender Verbindlichkeiten benötigt wird, einsetzen.

## 2.9. Risiko fehlerhafter Informationen

Zutreffende Informationen bilden die Grundlage für erfolgreiche Anlageentscheidungen. Fehlentscheidungen können aufgrund fehlender, unvollständiger oder falscher Informationen sowie fehlerhafter oder verspäteter Informationsübermittlung getroffen werden. Aus diesem Grund kann es unter Umständen angemessen sein, sich nicht auf eine einzelne Informationsquelle zu verlassen, sondern weitere Informationen einzuholen.

## 2.10. Risiko der Eigenverwahrung

Die Eigenverwahrung von Wertpapieren eröffnet das Risiko des Verlusts der Urkunden. Die Neubeschaffung der die Rechte des Anlegers verkörpernden Wertpapierurkunden kann zeitaufwendig und kostenintensiv sein. Selbstverwahrer riskieren zudem wichtige Fristen und Termine zu versäumen, so dass gewisse Rechte erst verspätet oder gar nicht mehr geltend gemacht werden können.

## 2.11. Risiko der Verwahrung im Ausland

Im Ausland erworbene Wertpapiere werden meist von einem durch die depotführende Bank ausgewählten Dritten im Ausland verwahrt. Dies kann zu erhöhten Kosten, längeren Lieferfristen und zu Unwägbarkeiten hinsichtlich ausländischer Rechtsordnungen kommen. Insbesondere im Falle eines Insolvenzverfahrens oder sonstiger Vollstreckungsmaßnahmen gegen den ausländischen Verwahrer kann der Zugriff auf die Wertpapiere eingeschränkt oder gar ausgeschlossen sein.

## 3. Funktionsweise und Risiken verschiedener Anlageklassen

### 3.1. Aktien

#### 3.1.1. Allgemeines

Aktien sind Wertpapiere, die von Unternehmen zur Beschaffung von Eigenkapital ausgegeben werden und ein Anteilsrecht am Eigenkapital einer Gesellschaft verbiefen. Ein Aktionär ist somit nicht Gläubiger wie bei einer Anleihe, sondern Mitinhaber des Unternehmens. Der Aktionär ist am wirtschaftlichen Erfolg und Misserfolg beteiligt und partizipiert daran über Gewinnausschüttungen, sogenannten Dividenden, und über die Kursentwicklung der Aktie.

Es existieren verschiedene Arten von Aktien, die mit unterschiedlichen Rechten ausgestattet sind. Die wichtigsten Ausgestaltungen sind Stammaktien, Vorzugsaktien, Inhaberaktien und Namensaktien. Stammaktien sind mit Stimmrechten versehen und die in Deutschland am weitesten verbreitete Aktienart. Im Gegensatz dazu sind Vorzugsaktien nicht mit Stimmrechten ausgestattet. Zum Ausgleich erhalten Aktionäre eine bevorzugte Behandlung z. B. bei der Ausschüttung von Dividenden. Bei einer Inhaberaktie ist keine Eintragung des Aktionärs in ein Aktienregister notwendig. Der Aktionär kann seine Rechte auch ohne die Eintragung ausüben. Inhaberaktien sind deshalb leichter übertragbar, was die Handelbarkeit typischerweise verbessert. Bei einer Namensaktie wird der Name des Inhabers in ein Aktienregister eingetragen. Ohne die Eintragung können die Rechte aus dem Besitz der Aktie nicht geltend gemacht werden.

In der Vergangenheit wiesen Aktien im Vergleich zu anderen Anlageklassen langfristig höhere Renditen beziehungsweise Risikoprämien auf. Hierbei gilt es jedoch zu beachten, dass die historische Wertentwicklung einzelner Aktien oder Aktienindizes keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zulässt. Der amerikanische Aktienindex S&P 500, der die Aktien der 500 größten börsennotierten US-amerikanischen Unternehmen umfasst, erzielte zwischen 1928 und 2014 eine durchschnittliche jährliche Rendite von 9,6 %. Im selben Zeitraum lieferte eine Anlage in 10-jährigen amerikanischen Staatsanleihen 5,0 % Ertrag. Eine Investition in den Aktienindex brachte einem Anleger also eine Mehrrendite oder Risikoprämie in Höhe von 4,6 % p.a. Allerdings war damit auch ein vergleichsweise höheres Risiko verbunden: Aktienrenditen des S&P 500 wiesen eine durchschnittliche, jährliche Schwankungsbreite von knapp 20 % auf. Die Renditen amerikanischer Staatsanleihen schwankten im selben Zeitraum nur etwa 8 %. In den 86 Jahren der Beobachtung

lag der maximale Verlust einer Anlage in den breit diversifizierten Aktienindex S&P 500 bei -44 %; der Maximalverlust einer Anlage in amerikanischen Staatsanleihen betrug hingegen -11,12 %.<sup>2</sup>

### 3.1.2. Spezielle Risiken

- **Kursrisiko:** Aktien können an der Börse, aber auch außerbörslich gehandelt werden. Der Kurs einer Aktie wird durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Es existiert keine Berechnungsformel für den "richtigen" oder "fairen" Kurs einer Aktie. Modelle zur Aktienkursberechnung unterliegen immer subjektiven Annahmen. Die Kursbildung hängt im starken Maße von den unterschiedlichen Interpretationen der zugänglichen Informationen der Marktteilnehmer ab. Zahlreiche empirische Studien zeigen, dass sich Aktienkurse nicht systematisch prognostizieren lassen. Aktienkurse werden durch viele Faktoren beeinflusst. Das damit verbundene Risiko einer negativen Kursentwicklung kann grob in unternehmensspezifisches Risiko und in allgemeines Marktrisiko unterteilt werden. Das unternehmensspezifische Risiko ist abhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens. Entwickelt sich das Unternehmen wirtschaftlich schlechter als erwartet, kann es zu negativen Aktienkursentwicklungen kommen. Im ungünstigsten Fall, nämlich bei Zahlungsunfähigkeit und anschließender Insolvenz des Unternehmens, kann der Anleger einen Totalverlust seines investierten Kapitals erleiden. Es kann jedoch auch dazu kommen, dass sich der Kurs einer Aktie aufgrund der Veränderung des Gesamtmarktes bewegt, ohne dass dieser Kursveränderung unternehmensspezifische Umstände zugrunde liegen. Kursveränderungen, die eher aufgrund von allgemeinen Tendenzen am Aktienmarkt entstehen und unabhängig von der wirtschaftlichen Situation des einzelnen Unternehmens sind, werden als allgemeines Marktrisiko bezeichnet.
- **Insolvenzrisiko:** Da Aktionäre im Insolvenzfall erst dann bedient werden, wenn alle anderen Gläubigeransprüche bedient worden sind, sind Aktien als Anlageklasse mit relativ hohem Risiko anzusehen.
- **Dividendenrisiko:** Die Beteiligung der Aktionäre am Gewinn des Unternehmens durch monetäre Ausschüttungen werden Dividenden genannt. Genau wie die zukünftigen Gewinne eines Unternehmens lassen sich die zukünftigen Dividenden nicht prognostizieren. Erwirtschaftet ein Unternehmen einen geringeren als den geplanten oder keinen Gewinn und hat keinerlei Rücklagen gebildet, so kann die Dividende verringert oder gänzlich ausgesetzt werden. Ein Aktieninvestor hat jedoch auch im Falle eines erzielten Gewinns kein Anrecht auf eine Ausschüttung. Werden Rückstellungen z. B. wegen zukünftig erwarteter Kosten (Klagen, Umstrukturierung etc.) seitens des Unternehmens für notwendig erachtet, kann dieses unter Umständen die Dividende trotz eines erzielten Gewinns aussetzen.
- **Zinsänderungsrisiko:** Im Zuge steigender Zinsen kann es dazu kommen, dass sich Aktienkurse rückläufig entwickeln, da z. B. Kreditkosten des Unternehmens sich erhöhen können oder künftige Gewinne mit einem höheren Zinssatz diskontiert und somit zum heutigen Zeitpunkt niedriger bewertet werden.
- **Liquiditätsrisiko:** Gewöhnlich werden für börsengehandelte Aktien, insbesondere wenn es sich um Gesellschaften mit einem hohen Unternehmenswert handelt, die Teil eines bedeutenden Aktienindex, wie z. B. des DAX sind, laufend An- und Verkaufskurse gestellt. Sollten aus verschiedenen Gründen keine handelbaren Kurse am Markt zustande kommen, hat der Aktionär temporär keine Möglichkeit seine Aktienposition zu veräußern, was sich negativ auf seine Investition auswirken kann.

## 3.2. Anleihen

### 3.2.1. Allgemeines

Anleihen bezeichnen eine große Bandbreite verzinslicher Wertpapiere, auch Rentenpapiere genannt. Dazu zählen neben "klassischen" Anleihen auch Indexanleihen, Pfandbriefe, Inflationsanleihen und strukturierte Anleihen. Die grundlegende Funktionsweise ist allen Anleihetypen gemein. Anleihen werden im Gegensatz zu Aktien sowohl von Unternehmen, als auch

<sup>2</sup> Quelle: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/histretSP.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html) sowie eigene Berechnungen.

von öffentlichen Einrichtungen und Staaten (so genannten Emittenten) begeben. Sie gewähren dem Inhaber kein Anteilsrecht. Durch die Ausgabe von Anleihen nimmt ein Emittent Fremdkapital auf. Anleihen sind handelbare Wertpapiere mit einem Nominalbetrag (Höhe der Schulden), einem Zinssatz (Kupon) und einer festgelegten Laufzeit.

Wie bei einem Kredit, verpflichtet sich der Emittent dem Anleger einen entsprechenden Zinssatz zu bezahlen. Die Zinszahlungen können entweder in regelmäßigen Abständen während der Laufzeit oder kumuliert am Ende der Laufzeit erfolgen. Am Ende der Laufzeit erhält der Anleger zudem den Nominalbetrag. Die Höhe des zu bezahlenden Zinssatzes hängt von verschiedenen Faktoren ab. Die wichtigsten Parameter für die Höhe des Zinssatzes sind in der Regel die Bonität des Emittenten, die Laufzeit der Anleihe, die zugrundeliegende Währung und das allgemeine Marktzinnsniveau. Bei Inflationsanleihen sind Nominalbetrag und Zinssatz zudem von der Entwicklung der Inflation abhängig.

Je nach Methode der Zinszahlung können Anleihen in verschiedene Gruppen unterteilt werden. Wird der Zinssatz von vornherein über die gesamte Laufzeit festgelegt, spricht man von "Straight Bonds". Anleihen, bei denen die Verzinsung an einen variablen Referenzzins gekoppelt ist und deren Zinssatz sich während der Laufzeit der Anleihe ändern kann, werden "Floater" (engl. float = gleiten) genannt. Ein möglicher unternehmensspezifischer Auf- oder Abschlag zum jeweiligen Referenzzinssatz orientiert sich in der Regel am Bonitätsrisiko des Emittenten. Ein höherer Zinssatz bedeutet dabei grundsätzlich ein höheres Bonitätsrisiko. Genau wie Aktien können Anleihen an Börsen oder außerbörslich gehandelt werden.

Die Erträge, die Anleger durch Investitionen in Anleihen erzielen können, resultieren aus der Verzinsung des Nominalbetrags der Anleihe und aus einer eventuellen Differenz zwischen An- und Verkaufskurs. Empirische Untersuchungen zeigen, dass die mit Anleihen durchschnittlich erzielten Erträge über einen längeren Zeithorizont in der Vergangenheit höher waren als bei Anlagen in Festgeld, jedoch geringer ausfielen als bei Investitionen in Aktien.<sup>3</sup>

### 3.2.2. Spezielle Risiken

- **Emittenten-/Bonitätsrisiko:** Ein offensichtliches Risiko bei der Investition in Anleihen ist das Ausfallrisiko des Emittenten. Kann der Emittent seine Verpflichtung gegenüber dem Anleger nicht erfüllen, so droht dem Anleger ein Totalverlust. Im Gegensatz zu Aktieninvestoren ist ein Anleger in Anleihen im Insolvenzfall allerdings bessergestellt, da er dem Emittenten Fremdkapital zur Verfügung stellt und seine Forderung aus einer eventuell anfallenden Insolvenzmasse (ggf. teilweise) bedient werden kann. Die Bonität vieler Emittenten wird in regelmäßigen Abständen von Ratingagenturen eingeschätzt und in Risikoklassen unterteilt.<sup>4</sup> Ein Emittent mit geringer Bonität muss in der Regel einen höheren Zinssatz als Kompensation für das Bonitätsrisiko an die Käufer der Anleihen bezahlen als ein Emittent mit ausgezeichneter Bonität. Bei besicherten Anleihen ("Covered-Bonds") hängt die Bonität in erster Linie von Umfang und Qualität der Besicherung (Deckungsstock) und nicht ausschließlich von der Bonität des Emittenten ab.
- **Inflationsrisiko:** Als Inflationsrisiko bezeichnet man die Änderung der Kaufkraft der finalen Rückzahlung und/oder der Zinserträge aus einer Anlage. Ändert sich während der Laufzeit einer Anleihe die Inflation derart, dass sie über dem Zinssatz der Anleihe liegt, so sinkt die effektive Kaufkraft des Anlegers (negative Realzinsen).
- **Zinsänderungsrisiko und Kursrisiko:** Das von der Zentralbank bestimmte Leitzinsniveau hat maßgeblichen Einfluss auf den Wert einer Anleihe. Bei steigendem Zinsniveau wird beispielsweise die Verzinsung einer Anleihe mit fixem Zinssatz relativ unattraktiver und der Preis der Anleihe fällt. Ein Anstieg der Marktzinsen geht also in der Regel mit fallenden Kursen für Anleihen einher. Selbst wenn ein Emittent alle Zinsen und den Nominalbetrag am Ende der Laufzeit zahlt, kann es somit zu einem Verlust für einen Anleiheninvestor kommen, wenn er beispielsweise vor Laufzeitende zu einem Kurs verkauft, der unter dem Emissions- oder Kaufpreis der Anleihe liegt.

<sup>3</sup> Quelle: Siegel, J. (1992). The Equity Premium: Stock and Bond Returns Since 1802. *Financial Analysts Journal*, 48(1), pp. 28-38+46.

<sup>4</sup> Quelle: Standard & Poors (2014)

[https://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352](https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352).

### 3.3. Rohstoffe

#### 3.3.1. Allgemeines

Kapitalanlagen in Rohstoffprodukte werden zu den alternativen Anlageklassen gezählt. Anders als Aktien und Anleihen werden Rohstoffe, sofern sie zum Zweck der Kapitalanlage gehandelt werden, gewöhnlich nicht physisch übertragen, sondern über Derivate (meist Futures, Forwards oder Swaps) gehandelt. Derivate sind Verträge, bei denen sich die Vertragsparteien einigen, ein bestimmtes Gut (Basiswert) in der Zukunft zu einem festgelegten Preis zu kaufen oder zu verkaufen. Je nachdem ob der Marktpreis des Rohstoffs über oder unter dem vereinbarten Preis liegt, ist der Wert des Derivats positiv oder negativ. In den meisten Fällen findet keine tatsächliche Lieferung der Rohstoffe, sondern eine Ausgleichszahlung über die Differenz zwischen Marktpreis und vereinbartem Preis statt. Diese Vorgehensweise erleichtert den Handel, da Herausforderungen wie Lagerung, Transport und Versicherung der Rohstoffe ignoriert werden können. Allerdings bringt diese synthetische Art der Kapitalanlage in Rohstoffe einige Besonderheiten mit sich, die es zu beachten gilt. Rohstoffe ermöglichen einem Anleger ausschließlich die Aussicht auf Erträge durch Kursgewinne und bieten keine Ausschüttungen.

Möchte der Anleger nur in einen Rohstoff investieren, muss er ein entsprechendes Wertpapier kaufen, das die Wertentwicklung von Rohstoffen abbildet (Exchange Traded Commodities, ETCs). ETCs werden wie ETFs an der Börse gehandelt. Allerdings gilt es einen wichtigen Unterschied zu beachten: Das in einen ETC investierte Kapital ist kein Sondervermögen, das im Falle einer Insolvenz des Emittenten geschützt ist. Bei einem ETC handelt es sich nämlich um eine Schuldverschreibung des ETC-Emittenten. Im Vergleich zu einem (physischen) ETF hat der Anleger beim ETC somit ein Emittentenrisiko. Zur Minimierung dieses Risikos setzen Emittenten auf unterschiedliche Methoden der Besicherung. Die für die Auswahl eines ETFs relevanten Kriterien sind entsprechend auf ETCs anwendbar (vgl. Ziffer 4.6.4).

#### 3.3.2. Spezielle Risiken

- **Kursrisiko:** Generell sind Anlagen in Rohstoffen den gleichen Preisrisiken ausgesetzt, wie direkte Investitionen in Rohstoffe. Besondere Ereignisse wie beispielsweise Naturkatastrophen, politische Konflikte, staatliche Regulierung oder Wetterschwankungen können die Verfügbarkeit von Rohstoffen beeinflussen und dadurch zu einer drastischen Preisänderung des Basiswertes und unter Umständen auch des Derivats führen. Dies kann auch zu einer Einschränkung der Liquidität führen und fallende Kurse nach sich ziehen. Als Produktionsfaktor für die Industrie ist die Nachfrage nach bestimmten Rohstoffen wie Metallen und Energieträgern zudem maßgeblich von der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung abhängig.
- **Kontrahentenrisiko:** Durch den Handel über Derivate besteht ein Risiko im Hinblick auf die Ausgestaltung des Derivatevertrags. Ist der Vertragspartner nicht in der Lage oder unwillig, seiner Verpflichtung aus dem Derivatevertrag nachzukommen, kann es sein, dass der Derivatevertrag gänzlich oder teilweise nicht erfüllt wird.

### 3.4. Fremdwährungen

#### 3.4.1. Allgemeines

Kapitalanlagen in Fremdwährung bieten Anlegern eine Möglichkeit zur Diversifikation ihres Portfolios. Des Weiteren sind Investitionen u.a. in die vormalig genannten Anlageklassen oftmals mit dem Eingehen von Fremdwährungsrisiken verbunden. Investiert ein deutscher Anleger beispielsweise direkt oder indirekt (z. B. über einen Fonds oder ETF) in amerikanische Aktien, so unterliegt seine Anlage nicht nur den Aktienrisiken, sondern ebenfalls dem Wechselkursrisiko zwischen Euro und US-Dollar, welches sich positiv oder negativ auf den Wert seiner Anlage auswirken kann.

#### 3.4.2. Spezielle Risiken

- **Wechselkursrisiko:** Wechselkurse verschiedener Währungen können sich im Laufe der Zeit ändern und es kann zu erheblichen Kursausschlägen kommen. Investiert ein deutscher Anleger beispielsweise in US-Dollar oder in eine in US-Dollar notierende Aktie, wirkt sich eine Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro (d. h. Aufwertung des Euro) nachteilig auf seine Investition aus. Unter Umständen kann sogar eine positive Aktienkursentwicklung



durch die US-Dollar Abschwächung überkompensiert werden.

- **Zinsänderungsrisiko:** Ändern sich die Zinsen im Heimatmarkt oder im Markt der Fremdwährung, kann dies bedeutende Auswirkungen auf den Wechselkurs haben, da Veränderungen der Zinsniveaus mitunter große länderübergreifende Kapitalbewegungen auslösen können.
- **Regulatorische Risiken:** Zentralbanken spielen bei der Preisbildung von Wechselkursen eine entscheidende Rolle. Neben den Geldmengen und Zinsen kontrollieren einige Zentralbanken auch die Wechselkurse. Sie intervenieren an den Märkten, sobald gewisse Schwellen erreicht werden indem sie die eigene Währung verkaufen oder kaufen oder sie koppeln den Wechselkurs ganz oder teilweise an eine Fremdwährung. Werden diese Strategien geändert oder aufgehoben, kann dies zu erheblichen Verwerfungen an den entsprechenden Devisenmärkten führen. Dies war beispielsweise zu beobachten als die Schweizerische Nationalbank im Januar 2015 die Festlegung des Mindestwechselkurses des Schweizer Franken gegenüber dem Euro von 1,20 EUR/CHF aufgab und der Wechselkurs am selben Tag von 1,20 EUR/CHF bis auf 0,97 EUR/CHF nachgab.

### 3.5. Immobilien

#### 3.5.1. Allgemeines

Unter diese Anlageklasse fallen Wohnimmobilien (z. B. Wohnungen und Reihenhäuser), Gewerbeimmobilien (z. B. Bürogebäude oder Ladenflächen) und Unternehmen, welche in Immobilien investieren oder diese verwalten. Die Anlage kann entweder direkt durch den Kauf der Immobilien oder indirekt durch den Kauf von Anteilen an Immobilienfonds, Real Estate Investment Trusts (REITs) und sonstigen Immobiliengesellschaften erfolgen.

#### 3.5.2. Spezielle Risiken

- **Ertragsrisiko:** Der Erwerb von Immobilien erfordert zu Beginn eine hohe Investition, welche sich erst im Laufe der Zeit durch Zahlungsströme aus Vermietung und Verpachtung amortisiert. Die Ertragslage kann jedoch durch Einschränkungen der Nutzbarkeit in zeitlicher und gegenständlicher Hinsicht relativ leicht gestört werden, so dass die Amortisation der Anfangsinvestition einen längeren Zeitraum beansprucht.
- **Bewertungsrisiko:** Bei der Bewertung einer Immobilie spielen eine Vielzahl von Kriterien eine Rolle (Lage, Größe, Umfeld, Nutzungsfläche etc.). Zudem besteht der Immobilienmarkt aus räumlich getrennten Teilmärkten. Aus diesen Gründen ist die Immobilienbewertung zahlreichen Unwägbarkeiten ausgesetzt, die sich im Einzelnen nur schwer prognostizieren lassen.
- **Liquiditätsrisiko:** Immobilien stellen eine relativ illiquide Anlageklasse dar, denn aufgrund der hohen Individualität von Immobilien und des Bestehens von Teilmärkten kann der Prozess von Bewertung, Verkauf und Übereignung einen längeren Zeitraum in Anspruch nehmen. Eine schnelle Realisierung des Werts einer Immobilie ist deshalb meist nicht möglich. Der mittelbare Erwerb von Immobilien durch Anteile an Immobiliengesellschaften mindert dieses Risiko.
- **Transaktionskosten:** Der Prozess von Bewertung, Verkauf und Übereignung von direkten Immobilienanlagen verursacht im Vergleich zu Finanzanlagen relativ hohe Kosten.
- **Kursrisiko:** Bei der indirekten Investition in Immobilien über den Erwerb von Anteilen an Immobilienfonds oder REITs ist der Anleger einem Kursrisiko ausgesetzt. Der Kurs kann sich im Zuge allgemeiner Marktschwankungen verändern, ohne dass sich die Situation des Fonds geändert hat.

### 3.6. Offene Investmentfonds

#### 3.6.1. Allgemeines

Investmentfonds sind Vehikel zur gemeinschaftlichen Vermögensanlage nach den Regelungen des Kapitalanlagegesetzbuches. Hierbei ist zwischen offenen Investmentfonds, die einer unbegrenzten Anzahl von Anlegern offenstehen, und geschlossenen Investmentfonds, die einer begrenzten

Anzahl von Anlegern offenstehen, zu unterscheiden. Eine Kapitalverwaltungsgesellschaft legt die Anlagestrategie eines offenen Investmentfonds fest und verwaltet das Fondsvermögen professionell. Das Fondsvermögen ist hierbei als Sondervermögen aus Gründen des Anlegerschutzes strikt von dem Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft zu trennen. Aus diesem Grund werden die zum Investmentfonds gehörenden Vermögensgegenstände bei der sogenannten Verwahrstelle verwahrt. Das Fondsvermögen kann sich je nach Art des Investmentfonds aus verschiedensten Vermögenswerten zusammensetzen (z. B. Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Bankguthaben, Investmentanteilen und Derivaten).

Anleger können jederzeit durch den Erwerb von Investmentanteilscheinen über ein Kreditinstitut oder die Kapitalverwaltungsgesellschaft eine Mitberechtigung am Fondsvermögen erwerben. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann jedoch unter gewissen Umständen die Ausgabe von Fondsanteilen vorübergehend beschränken, aussetzen oder endgültig einstellen. Die Liquidation der Investmentanteile kann auf zwei Arten erfolgen. Zum einen besteht grundsätzlich die Möglichkeit der Rückgabe der Investmentanteilscheine an die Kapitalverwaltungsgesellschaft zu dem offiziellen Rücknahmepreis. Zum anderen können die Investmentanteilscheine ggf. an einer Börse gehandelt werden. Sowohl im Falle des Erwerbs als auch der Liquidation von Investmentanteilscheinen können Drittkosten anfallen (z. B. Ausgabeaufschlag, Rücknahmeabschlag, Kommission).

Der Wert eines einzelnen Investmentanteilscheins berechnet sich nach dem Wert des Fondsvermögens geteilt durch die Anzahl der ausgegebenen Investmentanteilscheine. Der Wert des Fondsvermögens wird hierbei meist nach einem vorgegebenen Bewertungsverfahren ermittelt. Für börsengehandelte Investmentfonds steht zudem der fortlaufende Börsenhandel zur Preisfindung zur Verfügung.

Die wesentlichen Anlegerinformationen, der Verkaufsprospekt und die Anlagebedingungen geben Auskunft über die Anlagestrategie, die laufenden Kosten (Verwaltungsvergütung, Betriebskosten, Kosten der Verwahrstelle etc.) und sonstige wesentliche Informationen rund um den offenen Investmentfonds. Zudem sind die zu veröffentlichenden Halbjahres- und Jahresberichte eine wichtige Informationsquelle.

Ausländische Kapitalverwaltungsgesellschaften können rechtlich anders strukturiert sein als das deutsche Pendant. Falls diese ausländischen Kapitalverwaltungsgesellschaften offene Investmentfonds in Deutschland vertreiben, müssen sie jedoch bestimmte rechtliche Voraussetzungen erfüllen und unterliegen der Aufsicht deutscher Aufsichtsbehörden.

Die unterschiedlichen Arten von offenen Investmentfonds können nach folgenden Kriterien differenziert werden:

- **Zusammensetzung:** Die Fondsvermögen kann sich aus verschiedenen Anlageklassen zusammensetzen (z. B. Aktien, verzinsliche Wertpapiere, Rohstoffe).
- **Geographischer Schwerpunkt:** Offene Investmentfonds können sich entweder auf bestimmte Länder oder Regionen konzentrieren oder weltweit investieren.
- **Zeitlicher Anlagehorizont:** Offene Investmentfonds können eine feste oder eine unbegrenzte Laufzeit haben.
- **Ertragsverwendung:** Offene Investmentfonds können die Erträge regelmäßig ausschütten oder zur Mehrung des Fondsvermögens einsetzen (thesaurieren).
- **Währung:** Die Preise der Investmentanteilscheine von offenen Investmentfonds können in Euro oder einer Fremdwährung angeboten werden.
- **Absicherung:** Die Kapitalverwaltungsgesellschaft oder ein Dritter kann eine gewisse Wertentwicklung, gewisse Ausschüttungen oder einen gewissen Werterhalt garantieren.

### 3.6.2. Exchange Traded Funds im Speziellen

Exchange Traded Funds ("ETFs") sind börsengehandelte offene Investmentfonds, die die Wertentwicklung eines Index – wie beispielsweise des DAX – nachbilden. Sie werden auch als passive Indexfonds bezeichnet. Im Gegensatz zu aktiven Anlagestrategien, die durch die Auswahl einzelner Wertpapiere ("Stockpicking") und Bestimmung günstiger Zeitpunkte für Ein- und

Ausstieg ("Market-Timing") eine Überrendite ("Outperformance") gegenüber einem Vergleichsindex ("Benchmark") erzielen wollen, ist eine passive Anlagestrategie darauf ausgerichtet, einen Vergleichsindex nicht zu übertreffen, sondern diesen bei möglichst geringen Kosten nachzubilden.

Wie sonstige offene Investmentfonds geben ETFs Anlegern Zugang zu einem breiten Portfolio aus Aktien, Anleihen oder anderen Anlagekategorien wie Rohstoffen oder Immobilien. Anders als bei anderen offenen Investmentfonds werden ETFs gewöhnlich nicht direkt bei einer Kapitalverwaltungsgesellschaft ge- oder verkauft, sondern der Handel findet an einer Börse oder einem anderen Handelsplatz statt. Ein ETF kann also wie eine Aktie an Wertpapierbörsen gehandelt werden. Um die Liquidität zu verbessern, werden für ETFs meist Market Maker bestellt, die eine ausreichende Liquidität durch das regelmäßige Bereitstellen von An- und Verkaufspreisen gewährleisten sollen. Eine Verpflichtung zur Bereitstellung von Liquidität besteht jedoch nicht.

ETFs können die ihnen zugrundeliegenden Indizes auf zwei verschiedene Arten abbilden. Bei der physischen Abbildung (sog. Replikation) wird der Index durch den Kauf aller Indexbestandteile (beispielsweise der 30 Aktien des DAX) oder ggf. einer relevanten Teilmenge nachgebildet. Bei der synthetischen Replikation schließt der ETF-Anbieter eine Vereinbarung in Form eines Tauschgeschäfts ("Swap") mit einer Bank bei dem die genaue Wertentwicklung des gewünschten Index zugesichert und besichert wird. Ein synthetischer ETF hält somit nicht die zugrundeliegenden Aktien.

### 3.6.3. Spezielle Risiken

- **Kursrisiko:** Da ETFs einen zugrundeliegenden Index passiv nachbilden und nicht aktiv verwaltet werden, tragen sie generell die Basisrisiken der zugrundeliegenden Indizes. ETFs schwanken somit direkt proportional mit ihrem Basiswert. Das Risiko-Rendite-Profil von ETFs und ihrer zugrundeliegenden Indizes sind daher sehr ähnlich. Fällt der DAX z. B. um 10 %, so wird der Kurs eines den DAX abbildenden ETFs ebenfalls um rund 10 % fallen.
- **Risikokonzentration:** Das Anlegerrisiko steigt mit einer zunehmenden Spezialisierung eines ETF etwa auf eine gewisse Region, Branche oder Währung. Dieses erhöhte Risiko kann jedoch auch erhöhte Ertragschancen mit sich bringen.
- **Wechselkursrisiko:** ETFs enthalten Wechselkursrisiken, wenn deren zugrundeliegender Index nicht in der Währung des ETFs notiert. Kommt es zu einer Abschwächung der Indexwährung gegenüber der Währung des ETFs wird die Wertentwicklung des ETFs negativ beeinflusst.
- **Replikationsrisiko:** ETFs unterliegen zudem einem Replikationsrisiko, d.h. es kann zu Abweichungen zwischen dem Wert des Index und des ETFs kommen ("Tracking-Error"). Dieser Tracking-Error kann über den durch die ETF-Gebühren bedingten Unterschied in der Wertentwicklung hinausgehen. Eine solche Abweichung kann z.B. durch Barbestände, Neugewichtungen, Kapitalmaßnahmen, Dividendenzahlungen oder die steuerliche Behandlung von Dividenden verursacht werden.
- **Kontrahentenrisiko:** Darüber hinaus existiert bei synthetisch replizierenden ETFs ein Kontrahentenrisiko. Sollte ein Swapkontrahent seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen, kann es zu Verlusten für den Anleger kommen.
- **Risiko der Übertragung oder Kündigung des Sondervermögens:** Unter gewissen Voraussetzungen ist sowohl die Übertragung des Sondervermögens auf ein anderes Sondervermögen als auch die Kündigung der Verwaltung der Verwaltung durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft möglich. Im Falle der Übertragung kann die fortgesetzte Verwaltung zu schlechteren Konditionen stattfinden. Im Falle der Kündigung besteht das Risiko (zukünftiger) entgangener Gewinne.
- **Außerbörslicher Handel:** Wenn ETFs und deren zugrundeliegende Komponenten an unterschiedlichen Börsen mit abweichenden Handelszeiten gehandelt werden, besteht das Risiko, dass Geschäfte in diesen ETFs außerhalb der Handelszeiten der jeweiligen Komponenten durchgeführt werden. Dies kann zu einer Abweichung in der Wertentwicklung gegenüber dem zugrundeliegenden Index führen.
- **Wertpapierleihe:** Ein Investmentfonds kann zur Renditeoptimierung Wertpapierleihegeschäfte eingehen. Kann ein Entleiher seiner Verpflichtung zur Rückgabe

nicht nachkommen und hat die gestellte Sicherheit an Wert verloren, so drohen dem Investmentfonds Verluste.

#### 3.6.4. Wichtige Kriterien für die Auswahl

Bei der Auswahl von ETFs sollten insbesondere folgende Kriterien beachtet werden:

- **Niedrige Kosten:** Die Vermeidung von Kosten ist eines der wichtigsten Kriterien für den langfristigen Anlageerfolg. Bei der Auswahl der ETFs sollten insbesondere die Gesamtkosten der Indexnachbildung ("Total-Expense-Ratio", TER) sowie die noch weiter gefassten Gesamtkosten einer Anlage ("Total-Cost-of-Ownership", TCO), welche zusätzlich die externen Handelskosten wie Geld-Brief-Spannen, Steuern und Maklercourtage berücksichtigen, beachtet werden.
- **Hohe Liquidität:** ETFs mit geringer Handelsliquidität haben in der Regel weitere Geld-Brief-Spannen, was die Handelskosten erhöht. Es sollten bei der Auswahl ETFs mit großen Anlagevolumina und mehreren Market-Makern bevorzugt werden, um eine bestmögliche Handelbarkeit zu gewährleisten und die Handelskosten gering zu halten.
- **Geringer Tracking-Error:** Der Tracking-Error gibt die Genauigkeit der Indexnachbildung an. Es ist ratsam, auf eine geringe Abweichung der Wertentwicklung des ETF von dem zugrundeliegenden Index zu achten, um eine möglichst genaue Abbildung des vorgesehenen Anlagemarktes zu erreichen.
- **Angemessene Diversifikation:** ETFs bilden meist breite Indizes mit einer Vielzahl von Einzelwerten ab. Je nach ETF können diese über Länder, Währungen und Sektoren hinweg gestreut sein. Diese breite Risikostreuung ermöglicht den Zugang zu den fundamentalen Renditetreibern der jeweiligen Anlageklasse, ohne hohe Einzelrisiken in Kauf zu nehmen. Sehr breit aufgestellte Indizes können jedoch auch eine Anzahl kleiner Unternehmen mit geringer Liquidität und damit höheren Handelskosten enthalten. Bei der Auswahl sollte auf ein ausgewogenes und günstiges Verhältnis von Risikodiversifikation und impliziten Handelskosten der ETFs geachtet werden.
- **Robuste Replikationsmethode:** ETFs werden in zwei grundsätzlichen Ausführungen angeboten: mit physischer und synthetischer Nachbildung des zugrundeliegenden Index. Synthetisch replizierende ETFs haben im Vergleich zu physisch replizierenden ein erhöhtes Risikoprofil, da synthetische ETFs von ihren Swap-Kontrahenten abhängig sind und somit ein gewisses Ausfallrisiko zu tragen haben. Daher wird, aufgrund ihrer etwas robusteren und zuverlässigeren Anlageform, physisch replizierenden ETFs häufig der Vorzug gegeben. Für die Investition in bestimmte Märkte, wie beispielsweise in Rohstoffmärkte oder Schwellenländer, ist eine physische Replikation jedoch nicht möglich oder nicht wirtschaftlich. In diesen Fällen bieten synthetisch replizierende ETFs eine gute Marktzugangsmöglichkeit.

## 4. Funktionsweise und Risiken des Handels von Wertpapieren

### 4.1. Ausführungsgrundsätze, Auswahlgrundsätze und Interessenkonflikte

Kauf- und Verkaufsaufträge werden von der depotführenden Bank nach deren Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte sowie deren Ausführungsgrundsätzen ausgeführt. Falls die Aufträge durch einen Vermögensverwalter erteilt werden, sind zusätzlich dessen Auswahl- oder Ausführungsgrundsätze zu beachten. Zudem können die jeweiligen Bedingungen über den Umgang mit Interessenkonflikten ("Conflict of Interest Policies") relevante Bestimmungen enthalten. Die Aufträge des Kunden können mit Aufträgen anderer Kunden zusammengelegt werden.

### 4.2. Kommission und Festpreis

Für den Kunden durch die Bank getätigte Dispositionen über Wertpapiere können durch Festpreis- oder Kommissionsgeschäft erfolgen. Im Rahmen eines Festpreisgeschäftes verkauft oder kauft die Bank die entsprechenden Wertpapiere zu einem vereinbarten Preis direkt an bzw. von dem Kunden. Im Rahmen eines Kommissionsgeschäftes kauft oder verkauft die Bank die entsprechenden

Wertpapiere für Rechnung des Kunden, so dass die mit dem Dritten vereinbarten Konditionen wirtschaftlich dem Kunden zugerechnet werden.

#### 4.3. Börslicher und außerbörslicher Handel

Kundenaufträge können an Börsen oder außerbörslichen Handelsplätzen, etwa im Interbankenhandel oder im Rahmen von multilateralen Handelssystemen, ausgeführt werden. Börsen sind organisierte und regulierte Märkte für Aktien, sonstige Wertpapiere und Waren. Man kann die verschiedenen Arten von Börsen nach der Regulierungsdichte (regulierter Markt oder Freiverkehr) und der Art des Handels (Präsenzhandel oder elektronisches Handelssystem) differenzieren.

#### 4.4. Preisfeststellung

Im Präsenzhandel stellt der so genannte Skontroführer den entsprechenden Preis entweder im Rahmen des variablen Handels oder nach einem Einheitskurs fest. Bei der Feststellung des Einheitspreises gilt das Meistausführungsprinzip. Dies bedeutet, dass derjenige Preis als Ausführungspreis bestimmt wird, bei dem der größte Umsatz bei geringstem Überhang zustande kommt. Im elektronischen Handel erfolgt die Preisfeststellung durch elektronische Systeme nach bestimmten Regeln und meist ebenfalls unter Beachtung des Meistausführungsprinzips.

#### 4.5. Weisungen und Limite

Kauf- und Verkaufsaufträge werden von der depotführenden Bank nach deren Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäft sowie deren Ausführungsgrundsätzen ausgeführt. Allerdings sind Weisungen des Kunden vorrangig. Diese Weisungen können preisliche und zeitliche Grenzen (Limite, Gültigkeitsdauer oder Limitzusätze) festlegen. Auf diese Art kann der Kunde den jeweilige Auftrag "feinjustieren".

#### 4.6. Spezielle Risiken

- **Übermittlungsrisiko:** Erteilt der Kunde nicht eindeutige Aufträge, so besteht das Risiko von Fehlern bei der Auftragsausführung.
- **Fehlende Marktliquidität:** Bei fehlender Marktliquidität kann der entsprechende Auftrag des Kunden nicht oder nur verspätet ausgeführt werden.
- **Preisrisiko:** Zwischen Auftragserteilung und -ausführung kann eine gewisse Zeitspanne liegen. Das kann dazu führen, dass sich der Börsenpreis in der Zwischenzeit nachteilig entwickelt.
- **Handelsaussetzung und andere Schutzmaßnahmen:** Der Börsenhandel kann ausgesetzt werden, wenn ein ordnungsgemäßer Börsenhandel zeitweilig gefährdet oder wenn dies zum Schutze der Investoren geboten erscheint. Zudem kann es aufgrund erhöhter Volatilität der Börsenkurse zu Handelsunterbrechungen kommen.
- **Sammelaufträge:** Sie können eine negative Auswirkung auf die Preisbildung am Markt haben oder aufgrund eines zu großen Auftragsvolumens zu einer reduzierten Zuteilung für den einzelnen Kunden führen. Für letzteren Fall gelten die Grundsätze der Auftragszuteilung der depotführenden Bank und ggf. des Vermögensverwalters, in denen die ordnungsgemäße Zuteilung zusammgelegter Aufträge und Geschäfte, unter Berücksichtigung des Einflusses von Volumen und Preis auf die Zuteilung und Teilausführung von Aufträgen, geregelt wird.

### 5. Funktionsweise und Risiken von Finanzdienstleistungen

Für die Kapitalanlage werden verschiedene Finanzdienstleistungen angeboten. Bevor sich Kunden für ein Angebot entscheiden ist es sehr wichtig, die Unterschiede und damit verbundenen typischen Risiken und Interessenkonflikte zu verstehen.

#### 5.1. Reines Ausführungsgeschäft

Beim reinen Ausführungsgeschäft (auch "Execution Only" genannt) wird die depotführende Bank

lediglich auf Veranlassung des Kunden bei der Ausführung von Wertpapieraufträgen tätig. Eine Beratung und Prüfung der Angemessenheit findet nicht statt. Aufgrund der gesetzlichen Vorschriften dürfen reine Ausführungsgeschäfte nur für nicht-komplexe Finanzinstrumente (z. B. Aktien, Geldmarktinstrumente, Schuldverschreibungen oder Publikumsfonds) vorgenommen werden. Über die Ausführung erhält der Kunde eine Wertpapierabrechnung, welche die wesentlichen Ausführungsdaten enthält (insbesondere Art des Auftrags, Bezeichnung der Wertpapiere, Stückzahl / Nominalbetrag, Geschäftsgegenwert, Ausführungsort und -zeit, Ausführungskurs, Erfüllungstag).

## 5.2. Beratungsfreies Geschäft

Ein beratungsfreies Geschäft liegt vor, wenn der Kunde eine Anlageentscheidung trifft, ohne dass ihm zuvor eine Anlageempfehlung einer Bank erteilt wurde. Die Explorationspflicht der Bank ist gegenüber der Anlageberatung oder der Finanzportfolioverwaltung erheblich reduziert. Im Gegensatz zum reinen Ausführungsgeschäft besteht jedoch zumindest eine eingeschränkte Explorationspflicht.

## 5.3. Anlage- und Abschlussvermittlung

Bei einer Anlage- und Abschlussvermittlung findet keine Beratung des Kunden statt. Dem Kunden wird lediglich ein Finanzprodukt vermittelt. Eine Prüfung der Geeignetheit der Finanzanlage für den Kunden ist nicht erforderlich und findet somit nicht oder nur in geringem Maße statt. Bei der Vermittlung wird typischerweise ausschließlich oder vorwiegend das zu vermittelnde Finanzprodukt beworben. Dabei kann der Kunde fälschlicherweise den Eindruck erhalten, es handle sich um eine Anlageberatung. Die Vergütung bei einer Anlage- und Abschlussvermittlung findet meist über eine Rückvergütung vom Anbieter oder Emittenten des Finanzprodukts direkt an den Vermittler statt, zum Beispiel über eine im Finanzprodukt enthaltene Vermittlungsprovision oder ein vom Kunden zu zahlendes Aufgeld.

## 5.4. Anlageberatung

Bei der Anlageberatung empfiehlt ein Anlageberater dem Kunden bestimmte Wertpapiere für den Kauf oder Verkauf. Der Berater ist verpflichtet, die Geeignetheit der empfohlenen Kapitalanlage für den Kunden unter Berücksichtigung der Anlageziele, finanziellen Situation, Risikoneigung sowie seiner Kenntnisse und Erfahrungen zu prüfen und in einem Beratungsprotokoll festzuhalten. Die Entscheidung, die Empfehlung des Beraters umzusetzen, muss der Kunde jedoch selbst treffen. Der Kunde muss für jede Transaktion selbst tätig werden und unter Umständen weiteren Rat einholen. Der Berater hat keine Pflicht, die Anlageempfehlung oder das Kundendepot laufend zu überprüfen.

Grundsätzlich gibt es zwei Vergütungsmodelle: die Honorar- und die Provisionsberatung. Die Vergütung beider Arten der Anlageberatung birgt ein Konfliktpotential. Bei der Honorarberatung wird die Beratungsdienstleistung dem Kunden meist auf Zeitbasis direkt in Rechnung gestellt. Hierdurch besteht für den Berater der Anreiz möglichst viele Beratungsstunden abzurechnen. Bei der Provisionsberatung wird die Dienstleistung dem Kunden nicht direkt in Rechnung gestellt, denn der Berater erhält eine Provision von seinem Arbeitgeber oder vom Anbieter des Anlageproduktes (z. B. von der Fondsgesellschaft oder dem Emittenten eines Zertifikats). Dies birgt das Risiko, dass dem Kunden nicht das für ihn am besten geeignete, sondern das für den Berater lukrativste Wertpapier angeboten wird.

## 5.5. Finanzportfolioverwaltung

Die Finanzportfolioverwaltung (auch Vermögensverwaltung genannt) unterscheidet sich grundlegend von den vorher beschriebenen Finanzdienstleistungen. Der Vermögensverwalter erhält vom Kunden die Befugnis, Anlageentscheidungen im eigenen Ermessen vorzunehmen, wenn sie ihm für die Verwaltung des Kundenvermögens zweckmäßig erscheinen.

Für den Kunden wird ein eigenes Depot und Verrechnungskonto eingerichtet. Der Kunde ist Inhaber des Depots und Kontos und kann als einziger Überweisungen und Entnahmen tätigen. Der Vermögensverwalter erhält eine Dispositionsvollmacht, die ihn zu Wertpapiertransaktionen im Namen und auf Rechnung des Kunden berechtigt. Er darf sich jedoch grundsätzlich kein Eigentum an den Vermögenswerten des Kunden verschaffen oder diese auf kundenfremde Depots oder Konten übertragen. Bei den Anlageentscheidungen muss der Vermögensverwalter zwar keine Weisungen des Kunden einholen, er ist jedoch an die vorher vereinbarten Anlagerichtlinien gebunden, die seine Befugnisse, sowie die Art und den Umfang der Dienstleistung regeln. Die

Befugnisse des Vermögensverwalters gehen mit umfangreichen Pflichten einher. Der Vermögensverwalter unternimmt nicht nur Wertpapiertransaktionen für den Kunden, sondern ist auch für die Überwachung des Portfolios verantwortlich.

Die Vermögensverwaltung ist typischerweise eine auf den langfristigen Vermögensaufbau oder -erhalt ausgerichtete Dienstleistung. Der Kunde sollte daher einen langfristigen Anlagehorizont haben, da dies die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass sich das Portfolio im Falle von negativen Wertentwicklungen wieder erholen kann. Es ist ratsam, für die Vermögensverwaltung nur Vermögenswerte zu verwenden, welche nicht für die Deckung der kurz- und mittelfristigen Lebensführung oder Erfüllung sonstiger Verbindlichkeiten benötigt werden.

Auch die Vermögensverwaltung ist mit einer Reihe von Risiken für die Vermögenssituation des Kunden verbunden. Obwohl der Vermögensverwalter dazu verpflichtet ist, stets im besten Interesse des Kunden zu handeln, kann es zu Fehlentscheidungen und sogar Fehlverhalten kommen. Der Vermögensverwalter kann keine Garantie für den Erfolg oder für die Vermeidung von Verlusten abgeben. Auch ohne Vorsatz oder Fahrlässigkeit können die vereinbarten Anlagerichtlinien durch das Marktverhalten verletzt werden.

Die Vermögensverwaltung bedarf der Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die BaFin prüft im Erlaubnisantrag unter anderem die Geeignetheit der Geschäftsleitung, sie billigt oder genehmigt jedoch ausdrücklich nicht die konkret angebotenen Dienstleistungen oder Produkte.

Als regulierte Finanzdienstleistungsinstitute gehören in Deutschland zugelassene Vermögensverwalter der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) an. Die EdW leistet eine Entschädigung, wenn ein Wertpapierhandelsunternehmen nicht mehr in der Lage ist, seine Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften gegenüber seinen Kunden zu erfüllen, und die BaFin den Entschädigungsfall festgestellt hat. Für diese Forderungen ist der Schutz auf 90 % der Forderungen begrenzt, maximal jedoch auf 20.000 Euro pro Anleger. Das Risiko der pflichtwidrigen Vermögensverwaltung oder des Vollmachtmissbrauchs durch den Vermögensverwalter ist durch den EdW jedoch nicht abgedeckt.