# GELDANLAGE KINDERLEICHT GEMACHT

eBook

Ihr **Ratgeber** für **Chancen** und **Risiken** von Investments.

FINANCE SCOUT 24

## Kaufe nur, was Du verstehst

Was machen Sie, wenn Sie sich ein Auto, einen Fernseher oder eine Waschmaschine kaufen möchten? Gehen Sie in ein Geschäft und nehmen das nächstbeste Produkt, das Sie sehen? Wohl kaum. Gerade im Internet-Zeitalter ist es einfach und ohne großen Zeit- und Kostenaufwand möglich, sich einen ersten Eindruck zu verschaffen. Welche Produkte können was leisten und wer bietet sie zum günstigsten Preis an? Sich zu informieren und dann das Gewünschte herauszusuchen, ist keine Kunst – man muss es nur anpacken.

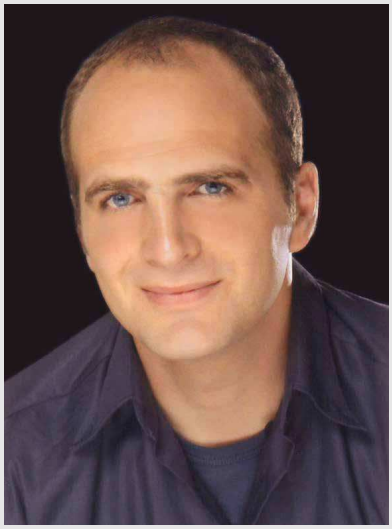
Das Gleiche gilt auch für die Geldanlage. Wer sich näher damit beschäftigt, ist auf dem richtigen Weg, das Passende zu finden. Dabei gelten im Prinzip die gleichen Regeln wie beim alltäglichen Einkauf. Nicht immer ist das, was einem der Verkäufer oder Bankberater erzählt, tatsächlich das Beste. Besser ist es, sich seine eigene Meinung zu bilden und dann zu entscheiden.

Dazu müssen Sie kein Finanzprofi sein und täglich die Börsen studieren. Es kann schon reichen, sich ein gewisses Grundverständnis anzueignen, um bei einem Finanzberatungsgespräch Ihrem Gegenüber die richtigen Fragen zu stellen. Zum Beispiel: „Wie viel Nebenkosten fallen eigentlich bei dem Produkt an, das Sie mir empfehlen? Gibt es günstigere Alternativen?“

Wer ein Gefühl dafür bekommen möchte, wie die Finanzwelt funktioniert, kommt nicht umhin, sich die „Basics“ der Geldanlage einmal genauer anzusehen. Welches Konto ist das Richtige? Lohnt sich ein Sparbuch? Was können Anleihen, Aktien, Fonds, Immobilien, Zertifikate und Rohstoffe bieten? Dies sind die ersten Schritte der Selbstbestimmung, wenn es um Ihre Finanzen geht.

Welche Entscheidung Sie auch immer bei der Geldanlage treffen: Wichtig ist zu wissen, was und warum Sie es tun. Und wenn Sie am Ende nur den einen Ratschlag der Investmentlegende Warren Buffett beherzigen, haben Sie schon viel gewonnen: „Kaufe nur, was Du verstehst.“

### Zum Autor: Gian Hessami



Gian Hessami ist freiberuflicher Finanzjournalist. Er schreibt unter anderem für „Börse Online“, „Euro am Sonntag“ und das „Handelsblatt“ rund um das Thema Geldanlage. Dabei stehen die Perspektive des Anlegers sowie die Chancen und Risiken der Investments im Vordergrund.

**Kapitel 1: Liquide Mittel** ... Seite 04
Das magische Dreieck ... Seite 04
Das Girokonto ... Seite 05
Das Sparbuch ... Seite 06
Tagesgeld ... Seite 08
Fazit ... Seite 10
Interview mit Ralf Scherfling ... Seite 11
**Kapitel 2: Anleihen, Renten und festverzinsliche Anlagen** ... Seite 13
Staatsanleihen ... Seite 13
Bankschuldverschreibungen ... Seite 14
Pfandbriefe ... Seite 14
Unternehmensanleihen ... Seite 14
Die Bonitätsbewertung der Emittenten ... Seite 15
Institutionelle Investoren als Indikator ... Seite 17
Deutsche Staatsanleihen ... Seite 17
Ausländische Staatsanleihen ... Seite 18
Unternehmensanleihen ... Seite 18
Auf dem Weg zum passenden Produkt ... Seite 19
Kursveränderungen während der Laufzeit ... Seite 21
Verlust droht beim Verkauf vor Laufzeitende ... Seite 22
Alternative: Festgeld ... Seite 23
Grauer Kapitalmarkt: Handel ohne Überwachung ... Seite 23
Interview mit Rüdiger Stumpf ... Seite 24
**Kapitel 3: Aktien** ... Seite 26
Warren Buffett liebt Coca Cola ... Seite 27
Was sind eigentlich Aktien? ... Seite 28
Der Aktienkurs ... Seite 29
Wie man Aktien handelt ... Seite 30
Börslicher und außerbörslicher Handel ... Seite 31
Informationen zahlen sich aus ... Seite 31
Bilanzkennzahlen sind wichtig ... Seite 32
Frühindikatoren ... Seite 33
Der Branchenansatz ... Seite 33
Zyklische und antizyklische Aktien ... Seite 33
Zykliker für den Aufschwung ... Seite 34
Die Fundamentalanalyse ... Seite 35
Die Dividendenrendite ... Seite 36
Börsenotierte Unternehmen ... Seite 37
Interview mit Edda Vogt ... Seite 38
**Kapitel 4: Fonds** ... Seite 40
Risiken breit streuen ... Seite 40
Miteigentümer am Fondsvermögen ... Seite 41
Der Rücknahmepreis ... Seite 41
Geschlossene Fonds ... Seite 44
Fondsvermögen ist Sondervermögen ... Seite 45
Investiertes Rekordvermögen ... Seite 46
Anbieter von Investmentfonds ... Seite 47
Aktienfonds ... Seite 47
Der Vergleichsindex: Die Benchmark ... Seite 47
Die Produkte verstehen ... Seite 48
Wichtige Fondsgattungen ... Seite 49
Aktives versus passives Management ... Seite 49
Indexfonds sind preiswerter ... Seite 49

Auf ganze Märkte setzen ... Seite 50
Interview mit Kerstin Becker-Eiselen ... Seite 51
**Kapitel 5: Immobilien** ... Seite 53
In Betongold investieren ... Seite 53
Die größte Investition des Lebens ... Seite 53
Kosten realistisch kalkulieren ... Seite 54
Das Tilgungsparadox ... Seite 55
Niedrigzins verlängert Abzahlungszeitraum ... Seite 55
Tilgung erhöhen ... Seite 56
Immobilien als klassische Anlageklasse ... Seite 56
Immobilien als solide Anlage ... Seite 56
Fondsrückgabe kann schwierig werden ... Seite 57
Schließung von Fonds während der Finanzkrise ... Seite 58
Interview mit Jörg Sahr ... Seite 60
**Kapitel 6: Derivate** ... Seite 62
Das erste Zertifikat ... Seite 62
In verschiedene Märkte investieren ... Seite 64
Zertifikate sind Inhaberschuldverschreibungen ... Seite 64
Anleger wetten nicht gegen die Bank ... Seite 65
Der Handel ... Seite 65
Bank als Marketmaker ... Seite 65
Die Nebenkosten ... Seite 65
Teilschutz-Papiere ... Seite 66
Bonus-Zertifikate ... Seite 66
Der Sicherheitspuffer ... Seite 68
Gold als Basiswert ... Seite 68
Discount-Zertifikate ... Seite 68
Discount-Zertifikate auf Edelmetalle ... Seite 69
Aktienanleihen ... Seite 70
Gewinne in Seitwärtsmärkten ... Seite 71
Auf Nummer sicher gehen mit Kapitalschutz-Zertifikaten ... Seite 72
Hebelprodukte für spekulative Anleger ... Seite 72
Optionsscheine ... Seite 73
Knock-out-Produkte ... Seite 74
Fazit ... Seite 75
Interview mit Holger Schleicher ... Seite 76
**Kapitel 7: Rohstoffe** ... Seite 78
Der Beginn des Rohstoffbooms ... Seite 78
China und Indien ... Seite 80
Rohstoffe sind Dollarmärkte ... Seite 80
Produkte mit Währungsabsicherung ... Seite 82
Metalle ... Seite 82
Edelmetalle ... Seite 82
Kassa- und Terminmärkte ... Seite 83
Gold als sicherer Hafen ... Seite 83
Angebot und Nachfrage ... Seite 83
Produktionsländer ... Seite 83
Bei Gold gibt es mehrere Faktoren, die den Preis beeinflussen ... Seite 84
Globale Goldnachfrage ... Seite 86
Industriemetalle ... Seite 86
Agrarrohstoffe ... Seite 88
Rohstoffindizes ... Seite 89
Contango versus Backwardation ... Seite 90
Interview mit Thorsten Proettel ... Seite 92

# Liquide Mittel

## Immer ans Geld herankommen

Wer sein Geld vor Verlusten schützen und es jederzeit zur Verfügung haben will, nutzt dazu Girokonto, Sparbuch und Tagesgeld. Wann bietet sich welche Form an und welche Abstriche müssen Bankkunden machen? Viele spannende Informationen zu diesen Themen finden Sie in diesem Kapitel zu den liquiden Mitteln der Geldanlage.

Sie wollen Ihr Geld sicher anlegen, jederzeit darüber verfügen und zugleich traumhaft hohe Renditen erzielen? Daraus wird leider nichts. Es gibt kein Investment, mit dem Anleger alle diese drei Ziele in vollem Umfang erreichen.

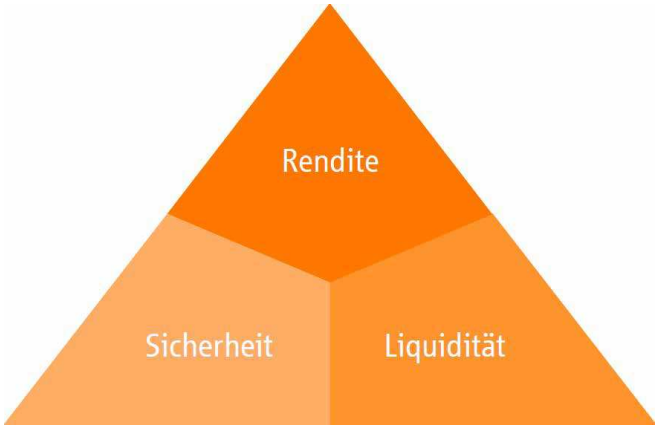
Wer auf der Suche nach einer geeigneten Anlageform ist, muss jedes Angebot unter den drei Gesichtspunkten Sicherheit, Liquidität (Verfügbarkeit) und Rendite kritisch unter die Lupe nehmen. Sie sind die wichtigsten Einflussfaktoren bei der Geldanlage. Experten sprechen dabei vom „magischen Dreieck“, da die drei Punkte immer ein Stück voneinander entfernt liegen. Geldanlagen lassen sich stets zwischen diesen drei Eckpunkten einordnen.

## Das magische Dreieck

Das Prinzip lautet dabei: Je sicherer und je liquider ein Investment ist, desto weniger Rendite wirft es ab. Im Umkehrschluss heißt das: Anlagen mit hoher Rendite sind entweder weniger liquide oder weniger sicher. Während in den Medien die Aspekte Sicherheit und Rendite bei Investments eine große Rolle spielen, wird der Punkt Liquidität häufig vernachlässigt. Zu Unrecht. Denn dies ist genau die Stelle des magischen Dreiecks, die uns oft – wenn nicht sogar täglich – begleitet.

Wer nicht liquide ist, der kann weder einkaufen, Miete bezahlen noch tanken oder Rechnungen begleichen. Wer darüber hinaus nicht ein paar

„Notgroschen“ als Reserve hat, steht vor einem Problem, wenn plötzlich die Waschmaschine, das Auto oder ein anderer Gebrauchsgegenstand den Geist aufgibt und schnellstens für Ersatz gesorgt werden muss. Und das am besten so schnell wie möglich. Dafür eignet sich ein Girokonto ideal. Denn an sein Geld kommt man am nächsten Geldautomat, solange das Konto gedeckt ist.




Das Magische Dreieck der Geldanlage

## Das Girokonto

Mit „Liquidität“ ist im Finanzbereich die Verfügbarkeit des angelegten Geldes gemeint. Je schneller und unkomplizierter man an sein Vermögen kommt, desto liquider ist die Anlage. Ein Finanzprodukt mit vollkommener Liquidität ist das Girokonto. Wer ausreichend Geld auf seinem Girokonto hat, dessen Liquidität ist gewährleistet. Der alltägliche Zahlungsverkehr läuft über das Girokonto: Dazu gehören etwa Gehalt, Miete, Überweisungen, Bankeinzüge, Geldabhebungen oder ganz einfach der Einkauf im Supermarkt.

Doch welches Girokonto ist das Beste? Diese Frage muss jeder für sich selbst beantworten, indem er sich verschiedene Angebote von Banken einholt und überlegt, welches zu ihm am besten passt. Ein wichtiges Kriterium sind die Kosten, die möglicherweise anfallen. Ist das Konto gebührenfrei? Wird ein Dispositionskredit gewährt und wie viel Zinsen bezahle ich für die Überziehung meines Kontos? Weiterhin ist es heutzutage für viele Kunden wichtig, ihr Girokonto online zu verwalten. Dabei sparen sie sich den Weg zur Filiale und können unabhängig von den Öffnungszeiten der Banken ihre Geldgeschäfte tätigen.

Bei den Leistungen der Bank sollte man genau hinsehen. So ist es üblich, dass ein Girokonto nur gebührenfrei ist, wenn der Kunde einen monatlichen Geldeingang in bestimmter Höhe nachweisen kann. Weiterhin bieten viele Banken Kreditkarten, die es zum Konto dazu gibt, kostenfrei an.

### Tipp

Das Girokonto ist im Idealfall eine reine Durchlaufstation für das Geld der Bankkunden. Der große Nachteil der vollkommenen Liquidität und der Sicherheit, die das Girokonto bietet: Es wird nicht oder nur sehr gering verzinst, beispielsweise mit 0,1 Prozent Zinsen per annum. Daher eignet sich das Girokonto nicht, um sein Geld zu sparen und zu mehren. Wer auf diesem Konto hohe Kapitalbeträge hortet, die er nicht für den alltäglichen Bedarf verwendet, verschenkt nicht nur viel Geld, er verliert langfristig auch Geld, da das Girokonto die Inflation nicht ausgleichen kann.

Info

## Einlagensicherung

Das Geld, das Sparer auf Giro- und Tagesgeldkonten sowie auf ihrem Sparbuch eingezahlt haben, ist einlagengesichert. Alle in Deutschland eigenständig tätigen Privatbanken und Bausparkassen müssen der gesetzlichen Entschädigungseinrichtung deutscher Banken (EdB) angehören. Diese sichert 100.000 Euro pro Anleger und Bank ab.
Mehr dazu unter: *www.edb-banken.de*

Die meisten Privatbanken haben sich darüber hinaus dem Einlagensicherungs-Fonds des Bundesverbands deutscher Banken (BdB) angeschlossen. Dieser Verband übernimmt Einlagen über 100.000 Euro. Die Sicherheitsgrenze unterscheidet sich von Institut zu Institut.
Mehr dazu unter: *www.bankenverband.de*

Private Bausparkassen verfügen über einen eigenen Sicherungsfonds, der im Schadensfall zusätzlich zu dem der EdB einspringt. Bausparanlagen sind unbegrenzt geschützt, Spareinlagen bis zu 250.000 Euro. Sparkassen sowie Raiffeisen- und Genossenschaftsbanken haben eigene Haftungsverbünde gegründet. Sie garantieren die Einlagen über die Institutssicherung. Die Gemeinschaft unterstützt schwache Institute so lange, bis sie wieder zahlungsfähig sind.

Außerhalb Deutschlands gilt auch in allen anderen EU-Staaten die gesetzliche Einlagensicherung bis zu 100.000 Euro pro Bank und Kunde. In Großbritannien liegt die Obergrenze der Einlagensicherung bei 85.000 Pfund.

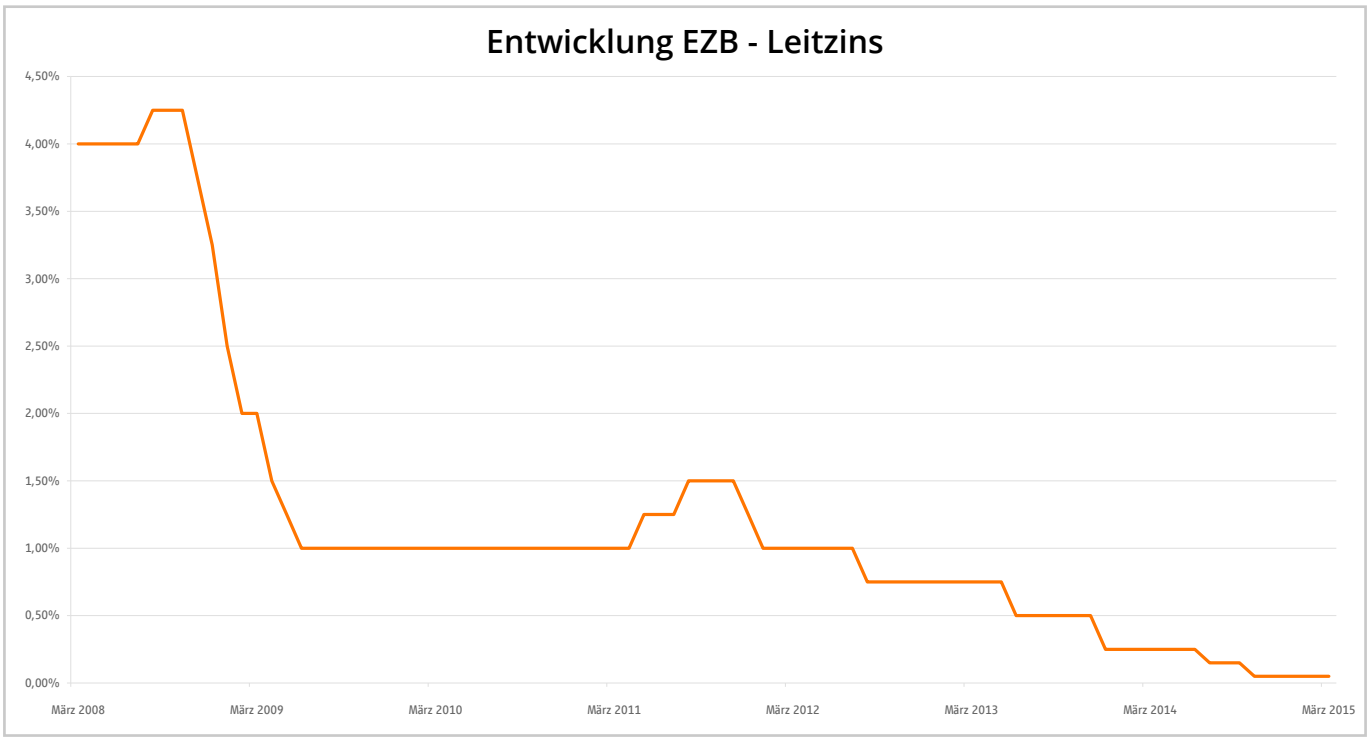
## Das Sparbuch

Wer einen Teil seines Geldes nicht für die täglichen Geschäfte wie Miete, Überweisungen und Einkäufe benötigt, sollte es besser dort „parken“, wo er sein Guthaben verzinst bekommt. Das Sparbuch ist die klassische Form des Sparens. Auch wenn es in den vergangenen Jahren aufgrund des niedrigen Zinsniveaus – so bekam man im Jahr 2014 bei den meisten Sparbüchern deutlich weniger als 0,5 Prozent Zinsen pro Jahr – immer mehr an Attraktivität verloren hat, ist es für Anleger und Sparer grundsätzlich wichtig zu wissen, wie es funktioniert. Denn sollte es mit dem allgemeinen Zinsniveau in den kommenden Jahren wieder bergauf gehen, könnte das „gute, alte Sparbuch“ durchaus wieder eine Option sein, sein Geld sicher zur Seite zu legen.

Beim klassischen Sparbuch der Sparkasse etwa erhalten die Kunden Zinsen ab dem ersten Euro, den sie einzahlen. Bis zu 2.000 Euro sind im

Monat verfügbar. Wird ein größerer Betrag innerhalb eines Monats benötigt, können Kunden das Sparbuch auflösen. Nach einer Kündigungsfrist von drei Monaten kommen die Kunden an den gesamten Betrag heran. Sparer können einen beliebigen Betrag am Bankschalter oder am Geldautomat einzahlen sowie Geld online auf das Sparkonto überweisen. Die Bank berechnet die Zinsen des Guthabens am Jahresende und schreibt sie dem Kunden gut. Das Praktische an Sparbüchern ist ihre einfache Nutzung. Für die Kontoführung fallen keine Gebühren an und die Sparer müssen sich an keine Laufzeiten halten. Häufig werden Sparbücher sehr alt und gehen in die nächste Generation über.

Die Einlage wird zu den gültigen Zinssätzen verzinst, die sich an den aktuellen Marktbedingungen orientieren. Grundsätzlich richtet sich die Höhe nach dem aktuellen Leitzins der Europäischen Zentralbank (EZB). Bei einem extrem niedrigen Leitzins von 0,05 Prozent, wie ihn die EZB im September 2014 festlegte, müssen Anleger mit einer sogenannten Negativ-Verzinsung rechnen. Um die wahre Rendite seiner Sparanlage zu sehen, muss man die Inflationsrate vom Zins abziehen. Sollte der Zins die Inflationsrate nicht ausgleichen, kommt es beim Sparen im Endeffekt zu einem Verlust der Kaufkraft.




Quelle: Europäische Zentralbank

## Info

### Der Leitzins gibt den Ton an

Der Leitzins gibt die Richtung vor, in die sich die Zinsen für liquide Mittel wie Girokonto, Sparbuch und Tagesgeld entwickeln. So liegt zum Beispiel die Zinskurve für Tagesgeld und Leitzinsen seit dem Frühjahr 2009 eng beieinander. Der Leitzins ist der von einer Zentralbank (Notenbank) festgesetzte Zinssatz, zu dem sich die Geschäftsbanken Geld bei der Zentralbank leihen können. In der Eurozone ist beispielsweise die Europäische Zentralbank (EZB) und in den USA die Federal Reserve (Fed) zuständig. Eine Erhöhung des Leitzinses verteuert die Liquiditätsbeschaffung der Banken. Eine Leitzinssenkung erleichtert hingegen die Geldaufnahme der Geschäftsbanken.
Je höher der Leitzins, desto höher ist grundsätzlich auch der Zinssatz, den private Bankkunden für ihre Einlagen (Bankguthaben) erhalten.
Umgekehrt gilt: In Zeiten niedriger Leitzinsen gibt es auch für Bankguthaben und für Tagesgeld nur geringe Zinsen.

## Tipp

Der Zinssatz der Sparanlage ist zwar grundsätzlich vom Leitzinsniveau abhängig. Dennoch kann es sich lohnen, die Zinsangebote verschiedener Geldinstitute zu vergleichen.

## Tagesgeld

Anstatt sein Geld aufs Sparbuch zu legen, ist es durchaus eine Überlegung wert, bei einer Bank ein Tagesgeldkonto zu eröffnen. Dies ist ein verzinstes Konto, das ohne Kündigungsfrist funktioniert. Tagesgeldkonten bieten in der Regel höhere Zinsen als Sparbücher und weisen zugleich eine ähnlich hohe Liquidität wie Girokonten auf. Die Führung eines Tagesgeldkontos ist bei den meisten Anbietern kostenlos, es fällt also keine Grundgebühr an. Tagesgeldkonten sind reine Abrufkonten, über die Kunden keine Überweisungen oder sonstige Zahlungen abwickeln dürfen. Das Konto dient wie ein Sparbuch ausschließlich der Geldanlage. Anleger können von einem Referenzkonto – etwa von einem Girokonto – Geld auf ihr Tagesgeldkonto überweisen oder von ihm abbuchen. Die Zinsen, die das Tagesgeldkonto erwirtschaftet, werden regelmäßig in einem festen Intervall gutgeschrieben – beispielsweise monatlich, vierteljährlich, halbjährlich oder jährlich.

Ein Nachteil gegenüber dem Sparbuch ist, dass die Kreditinstitute den Zinssatz beim Tagesgeld täglich ändern und nach unten anpassen können. Der Grund: Die Zinsen sind nicht festgeschrieben, sondern orientieren sich an den Zinsen, die sich die Banken untereinander für tägliches Geld zahlen. Die dort üblichen Konditionen geben die Banken mit einem Abschlag an die Tagesgeldkonten-Inhaber weiter. Im Gegensatz zum Sparbuch wird das Geld nicht immer ab dem ersten Euro verzinst. Je nach Geldinstitut müssen die Kunden einen festgelegten Mindestbetrag einzahlen, um in den Genuss der Zinszahlung zu kommen. Zum Teil sind die Zinsen auch gestaffelt. Das Prinzip dabei: Je höher das Guthaben, desto höher der Zins.

Sparer können frei über ihr Guthaben verfügen, denn Tagesgeldkonten sind jederzeit kündbar.

Viele Tagesgeldkonten werden ausschließlich als Online-Konto angeboten. Dadurch sinken die Verwaltungskosten, was die Banken dann in Form von höheren Zinsen an den Kunden weiterreichen können. Zum anderen dient es Banken, neue Kunden zu gewinnen. In manchen Fällen kann man ein Tagesgeldkonto nur zusammen mit einem Girokonto und/oder einem Depot eröffnen. Für den Kunden ist es jedoch angenehmer, wenn die Banken an ihre Tagesgeld-Konditionen keine zusätzlichen Bedingungen knüpfen.

Es empfiehlt sich, die Konditionen vorab genauer zu überprüfen. So kann es auch sein, dass man als „Altkunde“ auf dem Tagesgeldkonto weniger Zinsen für sein Geld bekommt als ein Neukunde. Auch der Abschluss mehrerer Tagesgeldkonten bei einer Bank ist möglich, jedoch nicht immer vorteilhaft. Mit jedem weiteren Tagesgeldkonto steigt der Organisationsaufwand. Denn jedes Konto muss separat angelegt werden und erhält eigene Zugangsdaten. Da sich die Konditionen für Tagesgeldkonten vergleichsweise häufig ändern können, steigt auch der zeitliche Aufwand für die Kunden, dies regelmäßig zu überprüfen und gegebenenfalls das Konto zu wechseln.

Info

## Der feine Zinsunterschied

Kleinvieh macht auch Mist – das gilt nicht nur auf dem Bauernhof, sondern auch beim Sparen. Dies zeigt folgendes Beispiel: Sparer A hat 20.000 Euro fünf Jahre auf seinem Sparbuch angelegt. Die Bank zahlt einen jährlichen Zins von 0,25 Prozent. Nach fünf Jahren beträgt sein Guthaben 20.251,25 Euro (inklusive Zinseszins). Sparer B hat die 20.000 Euro auf dem Tagesgeldkonto angelegt und bekommt dafür eine jährliche Verzinsung von zwei Prozent. Nach fünf Jahren ergibt sich mit Zinseszins ein Guthaben von 22.081,62 Euro. Somit hat er rund 1.830 Euro mehr auf dem Konto als Sparer A – und das nur, weil er sich für das Tagesgeldkonto entschieden hat.

Vor- und Nachteile beim Tagesgeld

| + | – |
|---|---|
| Höhere Verzinsung als bei Girokonto und Sparbuch | Direktes Abheben wie beim Girokonto nicht möglich |
| Keine Grundgebühr | Zinssatz kann sich ständig ändern |

## Tipp

Teilen Sie beim Tagesgeldkonto Beträge über 100.000 Euro (bei Gemeinschaftskonten 200.000 Euro) auf mehrere Geldinstitute auf, um durch die Einlagensicherung geschützt zu sein. Sie müssen zudem daran denken, dass der Sparerpauschbetrag zwischen allen Tagesgeldkonten so aufgeteilt wird, dass die Summe von 801 Euro bei Alleinstehenden und 1.602 Euro bei Ehegatten nicht überschritten wird. Sollte der Sparerpauschbetrag nicht vollständig ausgeschöpft sein, sollten Sie rechtzeitig den Freistellungsantrag bei der Bank einreichen. Der Sparerpauschbetrag ist ein Freibetrag im deutschen Einkommensteuergesetz, der Kapitaleinkünfte bis zur Höhe von 801 Euro im Rahmen der Einzelveranlagung oder 1.602 Euro bei zusammen veranlagten Personen pro Jahr steuerfrei stellt.

## Info

Da sich der Zinssatz beim Tagesgeld ständig ändern kann, lohnt sich der Vergleich der Angebote und gegebenenfalls der Wechsel zu einer Bank, die bessere Konditionen bietet. Es gibt aber auch Tagessgeldkonten, bei denen die angegebene Verzinsung für einen bestimmten Zeitraum, etwa für sechs Monate, garantiert wird. Dies erhöht Ihre Planungssicherheit. Sollte das Kreditinstitut seinen Sitz außerhalb der Europäischen Union haben, sollten Sie vorab klären, ob Ihr Geld einlagengesichert ist. So können Sie sich für den Insolvenzfall der Bank absichern.

## Fazit

Ein Girokonto braucht heutzutage jeder, um seine alltäglichen Geldgeschäfte abzuwickeln. Zusätzlich lohnt es sich ein Sparbuch oder ein Tagesgeldkonto zu eröffnen, um sein Geld verzinst zu bekommen. Als Erweiterung zum Girokonto ist das Tagesgeld derzeit eine der sichersten und profitabelsten Möglichkeiten, mehr aus seinem Geld zu machen. Andererseits: Als klassische Geldanlage eignet sich Tagesgeld eher nicht. Wer sein Geld renditeträchtiger anlegen will, muss über andere Möglichkeiten nachdenken. Zum Beispiel über längerfristig ausgerichtete Investments wie Aktien, Anleihen oder Immobilien. Im Gegenzug verzichten Anleger jedoch bei diesen Anlageklassen auf Liquidität.

Übrigens: Natürlich schließt das eine das andere nicht aus. Sinnvoll ist es zum Beispiel, ein paar Tausend Euro auf einem Tagesgeldkonto zu parken, um bei Bedarf umgehend an sein Geld zu kommen. Wer darüber hinaus über größeres Vermögen verfügt, sollte dieses Geld nicht auf dem Tagesgeldkonto liegen lassen, sondern verschiedene Anlageformen in Betracht ziehen, die höhere Renditen erzielen.

# Interview mit Ralf Scherfling

***„Jeder sollte eine Liquiditätsreserve haben“***

Ralf Scherfling, Jahrgang 1970, ist Doktor der Wirtschaftswissenschaften (Dr. rer. pol.). Der studierte Diplom-Ökonom und gelernte Bankkaufmann ist seit 2009 wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Gruppe Finanzen und Versicherungen der Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen. Zuvor hatte er 2005 über Determinanten betrieblicher Fort- und Weiterbildung promoviert. Berufspraxis sammelte er als wissenschaftlicher Mitarbeiter in Forschung und Lehre an der Ruhr-Universität Bochum und an der Universität Ulm sowie als Bankkaufmann und Finanzmakler. Seine Arbeits- und Forschungsgebiete sind Geldanlage, Altersvorsorge und Phishing.

Foto: Dr. Ralf Scherfling, Experte Finanzdienstleistungen
© Verbraucherzentrale NRW
Pressestelle Verbraucherzentrale NRW;
Tel.: 0211/3809 - 101, Fax: 0211/3809 - 216, E-Mail: presse@vz-nrw.de

Auch wenn die Zinsen niedrig sind. Am Tagesgeldkonto oder Sparbuch kommt keiner vorbei, sagt Finanzexperte Ralf Scherfling von der Verbraucherzentrale NRW.

*Herr Scherfling, lohnt es sich überhaupt noch, angesichts des geringen Zinses, sein Geld aufs Sparbuch oder auf ein Tagesgeldkonto zu legen?*

Die inzwischen schon Jahre andauernde Niedrigzinsphase stellt in der Tat insbesondere für sicherheitsorientierte Sparer ein Problem dar, weil die Habenzinsen oft unterhalb der Inflationsrate liegen und das Geld real gesehen dann sogar an Wert verliert. Trotzdem bleibt insbesondere ein Tagesgeldkonto notwendig, da dieses aufgrund der Flexibilität ideal für die Liquiditätsreserve ist. Auch wer für kurzfristige Ziele sparen will, kommt – trotz der niedrigen Zinsen – kaum am Tagesgeld oder am Sparbuch vorbei, da andere Sparformen entweder mit Risiken verbunden sind und/oder die notwendige Flexibilität nicht gegeben ist. Anders sieht es aus, wenn für mittel- und langfristige Ziele gespart wird. Hier sollten Anleger in der Tat auf andere, geeignete Produkte ausweichen. Welche Produkte in Frage kommen, hängt von den individuellen Zielen und Präferenzen des einzelnen Anlegers ab.

*Was sollten Anleger dabei beachten?*

Anleger sollten grundsätzlich nur Produkte kaufen, die sie verstehen und die zur eigenen Situation passen. Wer ein geeignetes Tagesgeldkonto oder Sparbuch sucht, sollte nicht nur bei seiner Hausbank nachfragen, sondern durchaus auch am Markt die Konditionen vergleichen. Vor einem möglichen Wechsel sollten allerdings zwei Dinge in jeden Fall geprüft werden: Erstens muss geprüft werden, welche Einlagensicherungssysteme im Fall der Insolvenz der Bank greifen. Zweitens sollte hinterfragt werden, ob die ange

botenen Konditionen an bestimmte Bedingungen geknüpft sind. Insbesondere bei Tagesgeldkonten gibt es immer wieder die berühmten Sternchen, die in der Regel Einschränkungen bedeuten und vermeintlich attraktive Angebote schnell uninteressant machen können.

*Ist eigentlich Girokonto gleich Girokonto?*

Bei der Wahl des Girokontos spielen verschiedene Kriterien eine Rolle. Dies sind unter anderem die Kosten der Kontoführung, die von der Bank angebotenen Karten zum Konto, das zur Verfügung stehende Geldautomatennetz, die Höhe des Dispositionszinssatzes, die Verfahren zum Online-Banking, die Entfernung zur nächstgelegenen Filiale – und nicht zuletzt die Frage, ob die Kontoführung an bestimmte Bedingungen wie zum Beispiel der Höhe eines monatliches Geldeingangs geknüpft ist. Bei welcher Bank das Girokonto letztlich eröffnet wird, hängt von den Zielen und Präferenzen des einzelnen Kunden ab. Einige werden sich für kostengünstige Onlinebanken entscheiden, für andere sind eine Filiale in der Nähe und ein dichtes Geldautomatennetz im Zweifel wichtiger als eine kostenlose Kontoführung.

*Was halten Sie von den Angeboten, bei denen Banken potenziellen Kunden, Geld für die Kontoeröffnung anbieten?*

Wer sowieso für sich entscheiden hat, dass diese Bank unter Berücksichtigung aller Kriterien im eigenen Fall das beste Preis-/Leistungsverhältnis bietet, für den ist ein solches zusätzliches Angebot natürlich ein willkommenes Geschenk. Umgekehrt sollte aber niemand zu einer Bank wechseln, bloß weil es dort bei der Kontoeröffnung ein paar Euro oder ein kleines Geschenk gibt. Bankgeschäfte sind Vetrauenssache. Daher sollte man das Girokonto bei der Bank seines Vertrauens führen und nicht bei der Bank, die einem bei der Eröfnung ein Geschenk überreicht. Entscheidend ist und bleibt das Preis-/Leistungsverhältnis.

*Welche liquiden Mittel eignen sich Ihrer Meinung nach für welche Personen und Situationen?*

Die Liquiditätsreserve sollte mindestens drei Nettogehälter umfassen, auf jeden Fall aber 5.000 Euro. Denn sonst könnte es passieren, dass man bei einer unerwarteten Reparatur (Auto, Waschmaschine, etc.) schnell den teuren Dispositionskredit in Anspruch nehmen muss, für den viele Banken auch in der aktuellen Niedrigzinsphase immer noch einen zweistelligen Zinssatz berechnen. Wer weiß, dass er kurzfristig größere Beträge bezahlen muss, benötigt entsprechend mehr liquide Mittel für diese erwarteten Ausgaben. Ob bei mittel- und langfristigen Geldanlagen die Option der vorzeitigen Verfügbarkeit eine Rolle spielt, muss im Einzelfall geprüft und bei der Auswahl der Produkte berücksichtigt werden.

# Anleihen, Renten und festverzinsliche Anlagen

## Mehr Rendite – mehr Risiko

Während mit Girokonten, Sparbüchern und Tagesgeldkonten keine nennenswerten oder nur schwache Renditen möglich sind, ist mit Anleihen schon deutlich mehr drin. Im Gegenzug gehen Anleger aber auch ein größeres Risiko ein.

Wer als Privatperson einen Kredit aufnehmen möchte, macht dies in der Regel bei einer Bank oder einem anderen Geldinstitut. Das Geldhaus legt dann die Bedingungen fest, zu denen es den Kredit vergibt. Im Gegensatz zu Privatpersonen haben Staaten, Bundesländer, Städte – also die öffentliche Hand – sowie Banken und Unternehmen eine weitere, um einiges vorteilhaftere Möglichkeit der Geldbeschaffung: Sie emittieren Anleihen auf dem Kapitalmarkt. Diese Wertpapiere werden auch als Anleihen oder Rentenpapiere bezeichnet. Der englische Fachausdruck heißt „Bond“.

Anleger, die Anleihen erwerben, leihen dem Emittenten ihr Geld und werden somit zum Gläubiger des Emittenten. Wird die Anleihe neu begeben, zeichnet der Anleger die Anleihe, indem er dem Emittenten einen Kredit in Höhe des Nennwerts der Anleihe gewährt. Anleger erhalten im Gegenzug einen festgelegten Zins und am Laufzeitende den Nennwert der Anleihe zurück. Da der Nominalzins über den gesamten Anlagezeitraum gleich bleibt, werden diese Anleihen als festverzinsliche Wertpapiere bezeichnet. Es gibt aber auch variabel verzinsliche Anleihen. Die Zinszahlung kann entweder als Gesamtsumme am Laufzeitende oder jährlich erfolgen.

### Staatsanleihen

Allgemein kann man Anleihen nach Emittentenzugehörigkeit kategorisieren. Bei der ersten Gruppe handelt es sich um Anleihen der öffent-

lichen Hand. Zu den verbreitetsten Papieren dieser Art gehören Staatsanleihen. Beinahe jeder Staat kann als Emittent auftreten. Die Anleihen der Bundesrepublik Deutschland heißen Bundeswertpapiere. Weiterhin können Bundesländer, Städte und Gemeinden Anleihen begeben.

## Bankschuldverschreibungen

Die zweite Gruppe sind Bankschuldverschreibungen. Das sind fest- oder variabel verzinsliche Wertpapiere, die von Banken, Sparkassen und anderen Kreditinstituten ausgegeben werden, um ihr Kreditgeschäft zu finanzieren. Die Bank haftet mit all ihren Vermögenswerten für die Bedienung von Zins und Tilgung. Zudem gelten die Verbindlichkeiten aus Bankschuldverschreibungen als direkt, unbedingt und nicht nachrangig. Im Insolvenzfall werden die Anleiheinhaber erstrangig, also noch vor allen anderen Gläubigern, aus der Konkursmasse bedient. Daher bieten diese Wertpapiere eine vergleichsweise hohe Sicherheit und werden auch als gedeckte Bankschuldverschreibungen bezeichnet. Dennoch empfiehlt es sich, auf das Rating des Kreditinstituts, das die Anleihen begibt, zu achten.

## Pfandbriefe

Besonders beliebte Bankschuldverschreibungen sind Pfandbriefe. Durch die Emission dieser Papiere beschaffen sich Hypothekenbanken Kapital, das sie wiederum Personen leihen, die eine Immobilie bauen oder kaufen. Pfandbriefe gelten als risikoarme Anlagen, da selbst im Insolvenzfall der Bank der Wertpapierinhaber auf das Grundschuldrecht der Bank zurückgreifen kann. Die mit dem Hypothekenkredit der Bank finanzierte Immobilie dient also als Sicherheit dieser Anleihe.

## Unternehmensanleihen

Zur dritten Gruppe der Anleihen gehören Unternehmensanleihen, also Anleihen von deutschen oder internationalen Unternehmen. Sie werden auch als „Corporates“ oder „Corporate Bonds“ bezeichnet. Wie bei allen Anleihen gilt auch hier die Regel: Je schwächer die Bonität des Emittenten, desto höher ist die Verzinsung. Dies ist der sogenannte Risikoaufschlag. Je mehr Risiko die Anleger eingehen, desto höher wollen sie dafür entschädigt werden und desto höher ist die Verzinsung. Denn sollte der Emittent zahlungsunfähig werden, droht der Verlust des Einsatzkapitals. Daher wirkt sich das Rating, also die Bewertung der Bonität, auf die Konditionengestaltung der zu begebenden Anleihen aus.

Die Bonität der Unternehmen bewerten Ratingagenturen wie Moody’s, Standard & Poor’s und Fitch. Das Rating hilft Anlegern dabei, das jeweilige Risiko der Anleihe einzuschätzen. In Deutschland gibt es Unternehmensanleihen überwiegend in den Branchen Automobile, Bau- und Bauzulieferer, Finanzen (Versicherungen), Versorger, Telekommunikation, Tabak und Nahrungsmittel.

Anleger sollten überprüfen, ob Anleihen börsennotiert sind. Wenn nicht, gehören sie zum sogenannten grauen Kapitalmarkt (*siehe Seite 23*) und können möglicherweise nicht oder nur sehr schwer während der Laufzeit verkauft werden. Von den Anleihen, die nicht über die Börse handelbar sind und deren Emittenten ein undurchsichtiges Geschäftsmodell betreiben, sollten Anleger die Finger lassen. In der Vergangenheit ist es immer wieder vorgekommen, dass Emittenten von Unternehmensanleihen, die dem grauen Kapitalmarkt zuzuordnen sind, insolvent wurden und Anleger somit ihr angelegtes Kapital verloren.

## Die Bonitätsbewertung der Emittenten

Anleger sollten bei der Anleihenauswahl nicht nur auf die Renditen schielen, sondern auch die Risiken im Blick haben. Die erste Frage sollte lauten: Wie solvent ist der Emittent? Oder mit anderen Worten: Wie wahrscheinlich ist es, dass ich mein angelegtes Kapital – neben den ausbezahlten Zinsen – auch wiederbekomme? Warum dies so wichtig ist, macht ein bekanntes Zitat deutlich. Lockende Renditeversprechen kommentierte einst Hermann Josef Abs, der von 1957 bis 1967 Chef der Deutschen Bank war: „Ich kann Ihnen jede Verzinsung bieten, wenn Sie im Gegenzug auf die Rückzahlung des Kapitals verzichten." Es geht also nicht nur darum, attraktive Zinsen zu erhalten, sondern auch zum Schluss seinen Kapitaleinsatz wiederzubekommen.

Übrigens können nicht nur Unternehmen in die Pleite schlittern, sondern auch Staaten, siehe Argentinien oder Griechenland. Das angelegte Geld ist im Insolvenzfall des Emittenten entweder teilweise oder sogar komplett verloren. Für Privatanleger ist es oft sehr schwer, die Bonität eigenständig zu analysieren und einzuschätzen. Dieses Manko können Sie kompensieren, indem Sie sich die Bonitätseinstufungen von Ratingagenturen ansehen. Mit „Rating" ist eine nach standardisierten Kriterien vorgenommene Bewertung der Emittentenbonität gemeint. Diese Bewertungen werden regelmäßig aktualisiert. Die Agenturen werten öffentlich zugängliche Wirtschaftsinformationen, aber auch interne Informationen über die Emittenten aus, die die Unternehmen und Staaten den Agenturen zur Verfügung stellen.

Die drei größten Ratingagenturen sind die US-amerikanischen Unternehmen Standard & Poor's (S&P), Moody's und Fitch. Sie fassen das Ergebnis ihrer Untersuchungen in einer Buchstabenkombination (Ratingcode, kurz auch nur Rating) zusammen, die in der Regel von AAA oder Aaa (beste Qualität) bis D (zahlungsunfähig) reicht. Eine Übersicht über die unterschiedlichen Ratingklassen erhalten Sie in nachfolgender Rating-Matrix. Anhand dieser Ratings – manche sprechen von „Noten" – können Anleger erkennen, wie riskant ihre Investition ist.

# Übersicht Ratingklassen

| | Ratingagenturen und Ratingklassen | | | | | | | Bonitätseinstufung/Klassenbeschreibung |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | S&P | Moodys | Fitch | Creditreform | Euler Hermes | Scope | GBB Rating | |
| **Investment-grade** | AAA | Aaa | AAA | AAA | AAA | AAA | AAA | **Sehr gut** Höchste Bonität, praktisch kein Ausfallrisiko |
| | AA+ | Aa1 | AA+ | AA+ | AA+ | AA+ | AA+ | |
| | AA | Aa2 | AA | AA | AA | AA | AA | |
| | AA- | Aa3 | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | |
| | A+ | A1 | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | **Sehr gute bis gute Bonität** Hohe Zahlungswahrscheinlichkeit |
| | A | A2 | A | A | A | A | A | |
| | A- | A3 | A- | A- | A- | A- | A- | |
| | BBB+ | Baa1 | BBB+ | BBB+ | BBB+ | BBB+ | BBB+ | **Gute bis befriedigende Bonität** Angemessene Deckung von Zins und Tilgung. Viele gute Investmentattribute, aber auch Elemente, die sich bei Veränderung der wirtschaftlichen Lage negativ auswirken können. |
| | BBB | Baa2 | BBB | BBB | BBB | BBB | BBB | |
| | BBB- | Baa3 | BBB- | BBB- | BBB- | BBB- | BBB- | |
| **Speculative Grade** | BB+ | Ba1 | BB+ | BB+ | BB+ | BB+ | BB+ | **Ausreichende Bonität** Sehr mäßige Deckung von Zins und Tilgung, auch in gutem wirtschaftlichen Umfeld. |
| | BB | Ba2 | BB | BB | BB | BB | BB | |
| | BB- | Ba3 | BB- | BB- | BB- | BB- | BB- | |
| | B+ | B1 | B+ | B+ | B+ | B+ | B+ | **Mangelhafte Bonität** Geringe Sicherung von Zins und Tilgung. |
| | B | B2 | B | B | B | B | B | |
| | B- | B3 | B- | B- | B- | B- | B- | |
| | CCC+ | Caa1 | CCC+ | CCC+ | CCC+ | CCC+ | CCC+ | **Ungenügende Bonität** Niedrigste Qualität, geringster Anlegerschutz. In akuter Gefahr eines Zahlungsverzuges |
| | CCC | Caa2 | CCC | CC | CC | CC | CCC | |
| | CCC- | Caa3 | CCC- | C | C | C | CCC- | |

Ratings sind zwar eine wichtige Informationsquelle für Anleger, sie bieten allerdings keine Garantien. So kann es sein, dass die Agenturen erst viel zu spät erkennen, dass die Bonität eines Emittenten ernsthaft in Gefahr ist – ein schillerndes Beispiel dafür ereignete sich im September 2008, als die US-Investmentbank Lehman Brothers unerwartet Pleite ging und im Endeffekt die Finanzkrise auslöste.

Weiterhin sollte man noch wissen, dass die Emittenten in der Regel die Agenturen beauftragen, ihre Bonität zu bewerten, um sich gegenüber anderen Emittenten hervorzuheben und die eigenen Wertpapiere besser auf dem Markt platzieren zu können. Das heißt: Nicht für alle Emittenten gibt es Ratings. Anleihen, für deren Emittenten keine Bonitätseinstufung vorliegt, sind nicht unbedingt empfehlenswert – das Investitionsrisiko wird hierbei zu unkalkulierbar. Zugleich ist ein fehlendes Rating allein kein valider Indikator für ein riskantes Investment.

## Institutionelle Investoren als Indikator

Natürlich kann es nicht schaden, wenn Anleger sich über die Geschäftstätigkeit oder Zahlungsfähigkeit eines Emittenten selber informieren – etwa über die Finanzpresse oder über das Internet. Bei Unternehmen können dabei beispielsweise die Bilanzen und bei Staaten das Wirtschaftswachstum sowie die Verschuldung interessant sein. Ein Hinweis dafür, ob Anleihen im Laufe der Zeit riskanter geworden sind, weil sich die Bonität des Emittenten verschlechtert hat, kann auch das Verhalten von institutionellen Investoren wie Banken oder Versicherungen sein. Der Grund: Großanleger verfügen über detaillierte Informationen über die wirtschaftlichen Verhältnisse der Emittenten. Sollten Privatanleger – etwa über die Medien – bemerken, dass institutionelle Investoren ihre Anleihen verkaufen, sollten sie hellhörig werden und womöglich ebenfalls aussteigen.

## Deutsche Staatsanleihen

Wer das Risiko grundsätzlich meidet, für den kommen Anleihen infrage, deren Emittenten sehr bonitätsstark sind. Dazu gehört zweifellos die Bundesrepublik Deutschland. Deutsche Staatspapiere gelten wegen der exzellenten Bonität der Emittentin als sicherer Hafen. Sowohl Standard & Poor's, Moody's als auch Fitch bewerten die Zahlungsfähigkeit Deutschlands mit der Bestnote „AAA" mit stabilem Ausblick (Stand: September 2014). Zu den beliebtesten Bundeswertpapieren gehören Bundesanleihen und Bundesobligationen. Das galt früher auch für Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze – seit 2013 bietet der Bund die beiden Wertpapier-Typen nicht mehr zum Verkauf an. Zu den aktuellen Konditionen finden Anleger Informationen unter *www.deutsche-finanzagentur.de*.

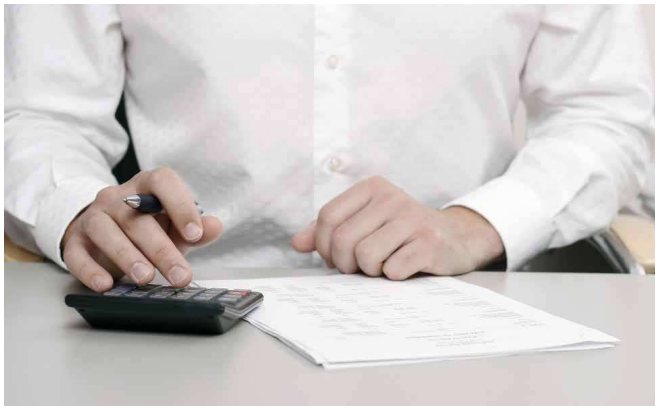
Bundesanleihen laufen ab dem Tag der Auflegung zehn oder 30 Jahre. Sie werden börsentäglich über die Finanzagentur oder über die Banken und Sparkassen an der Börse verkauft. Anleger haben die Möglichkeit, die Papiere vor Laufzeitende zu verkaufen. Allerdings unterliegen Bundesanleihen wie andere Anleihen auch während der Laufzeit einem Kursrisiko (*siehe Seite 21*). Sie haben einen festen Zinssatz, die Zinszahlungen erfolgen einmal jährlich. Wie viel Rendite die Papiere erzielen, ist von der jeweiligen Marktlage abhängig. In Niedrigzins-Zeiten wie im Jahr 2014 kann es sein, dass beispielsweise zehnjährige Bundesanleihen nur ein Prozent Rendite pro Jahr oder sogar noch weniger abwerfen. Ein paar Jahre zuvor waren es zeitweise drei oder vier Prozent pro Jahr.

Zehnjährige Bundesanleihen sind ein Gradmesser für das aktuelle Zinsniveau. Anhand der Renditehöhe können Privatanleger ablesen, welche Renditen derzeit mit risikoarmen An-

leihen möglich sind. Grundsätzlich hängt das Zinsniveau von dem Leitzins-Satz der jeweiligen Region ab. In der Eurozone ist etwa der Leitzins der EZB entscheidend. Weiterhin bestimmt sich das Renditeniveau durch Angebot und Nachfrage. So suchen beispielsweise in finanziellen und geopolitischen Krisenzeiten viele Anleger mit Bundesanleihen den sicheren Hafen. Das Prinzip: Je mehr Anleger bereit sind, Bundesanleihen zu kaufen, desto geringer ist der Zins, den der Bund dem Anleger bieten muss. Bundesobligationen funktionieren nach dem gleichen Prinzip wie Bundesanleihen. Im Unterschied zu Bundesanleihen ist die Laufzeit bei Bundesobligationen kürzer, sie beträgt fünf Jahre.

## Ausländische Staatsanleihen

Wem die Renditen, die Bundeswertpapiere erzielen, zu niedrig sind und dennoch an Staatsanleihen interessiert ist, hat die Qual der Wahl. Zum Beispiel könnten US-Staatsanleihen durchaus eine Alternative zu deutschen Staatspapieren sein. Bereits 2014 konnten zehnjährige US-Staatspapiere mehr als doppelt so hohe Renditen bieten wie zehnjährige Bundesanleihen. Im September 2014 rentierten zehnjährige US-Treasury-Papiere bei 2,6 Prozent. Standard & Poor's stuft die Bonität der USA mit „AA+" ein, also mit sehr gut bis gut. Dass die Vereinigten Staaten insolvent werden, ist zwar nicht unmöglich, aber doch sehr unwahrscheinlich. Und sollte die US-Notenbank den Leitzins anheben und die Zinsen der Eurozone weiterhin bei null verharren, dürften die US-Papiere noch attraktiver werden.



Anleger, die mehr wagen wollen, können auch in Anleihen von finanziell schwächeren Ländern wie beispielsweise in der Eurozone Italien oder Spanien investieren. Hierbei empfiehlt es sich, genau zu überdenken, welches Risiko sie für welche Verzinsung eingehen. Spekulative Anleger haben des Weiteren die Möglichkeit, ihr Kapital Schwellenländern anzuvertrauen – zum Beispiel Brasilien, Mexiko, Kolumbien, Indien oder Thailand. Im Gegenzug winken hohe Renditen – bei entsprechend hohem Risiko.

## Unternehmensanleihen

Ob Staats- oder Unternehmensanleihen, alle Anleihen funktionieren nach dem gleichen Prinzip: Je attraktiver die Verzinsung, desto größer das Verlustrisiko. Für sicherheitsorientierte Anleger liegt es daher nahe, sich nach soliden, bekannten und rentabel wirtschaftenden Unternehmen als Emittenten umzuschauen, denen sie ihr Geld guten Gewissens anvertrauen würden. Das könnte zum Beispiel ein Unternehmen aus dem DAX sein. Angenommen, ein Investor favorisiert den Automobilhersteller Daimler als Anleihe-Emittenten. Zunächst kann er sich auf der Daimler-Homepage die Bonitätsbewertungen der Ratingagenturen anschauen. So stufte Standard & Poor's im September 2014 das Unternehmen mit „A-" ein. Das entspricht in etwa der Schulnote 2-.
Auf der Website des Unternehmens finden sich verschiedene Anleihen von Daimler. Wichtig sind dabei Kennzahlen wie Laufzeit, Kupon (jährliche Zinszahlung), Verkaufskurs (Briefkurs)

und Rendite. Anhand der WKN (Wertpapierkennnummer) oder ISIN (International Securities Identification Number) kann man das Finanzprodukt eindeutig identifizieren.

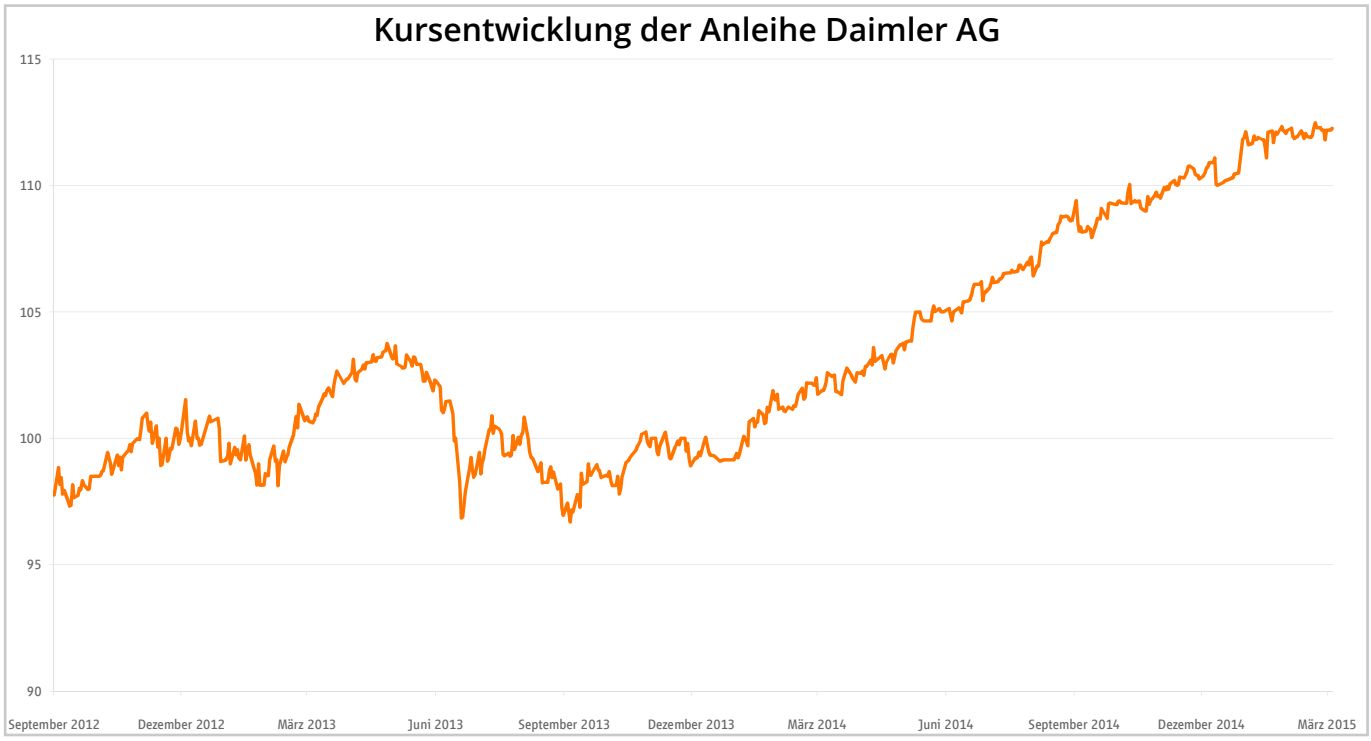
Beispielsweise zeigt die Daimler-Seite nur den Kaufkurs (Geldkurs) der Anleihe an, also den Kurs, zu dem Anleger die Anleihe verkaufen können. Für den Kauf ist jedoch aus Anlegersicht der Verkaufskurs (Briefkurs) ausschlaggebend. Hintergrund: Der Kaufkurs ist der Preis, zu dem das Unternehmen die Anleihe vom Anleger (zurück)kauft.

Der Verkaufskurs ist der Preis, zu dem das Unternehmen die Anleihe an den Anleger verkauft. Man kann die WKN am PC kopieren und in die Suchmaske eines Finanzportals einfügen, um noch mehr Kennzahlen der Anleihe zu sehen.

## Auf dem Weg zum passenden Produkt

Welche Kennzahlen man nach der Eingabe der WKN auf einem Finanzportal sehen kann, zeigt ein Beispiel (Die Werte können sich je nach Datum der Eingabe aufgrund der Börsenentwicklung verändern): Die Daimler-Anleihe mit der WKN A1PGWA läuft noch bis September 2022, der Kupon beträgt 2,375 Prozent und der Nominalwert der Anleihe beträgt 1.000 Euro. Bei einem Verkaufskurs von 109 Prozent ergibt sich daraus eine jährliche Rendite von rund 1,3 Prozent. Am Laufzeitende erhalten Anleger den Nominalwert der Anleihe zurück.

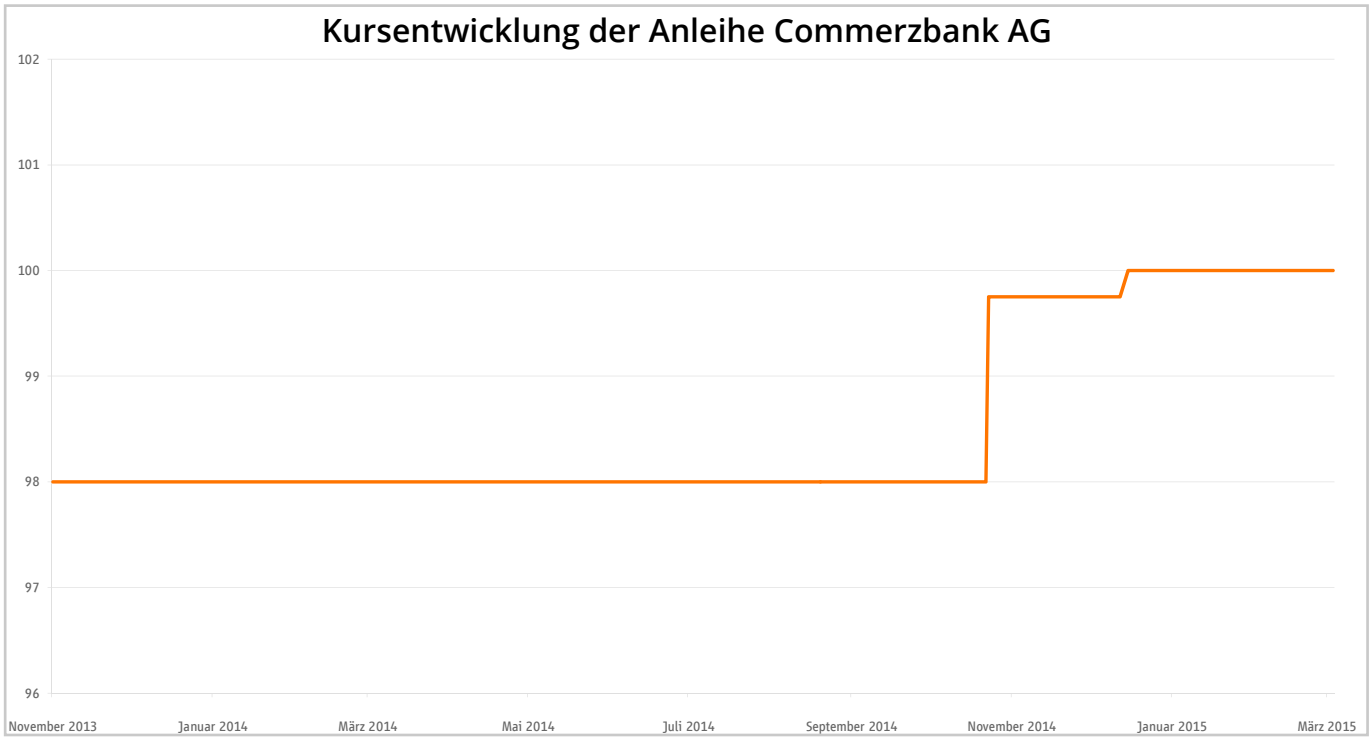
Wem die Rendite zu niedrig erscheint, der sucht sich eine Anleihe eines etwas weniger bonitätsstarken, aber am besten immer noch solide erscheinenden Emittenten. Zum Beispiel bietet zum gleichen Zeitpunkt die Commerzbank eine



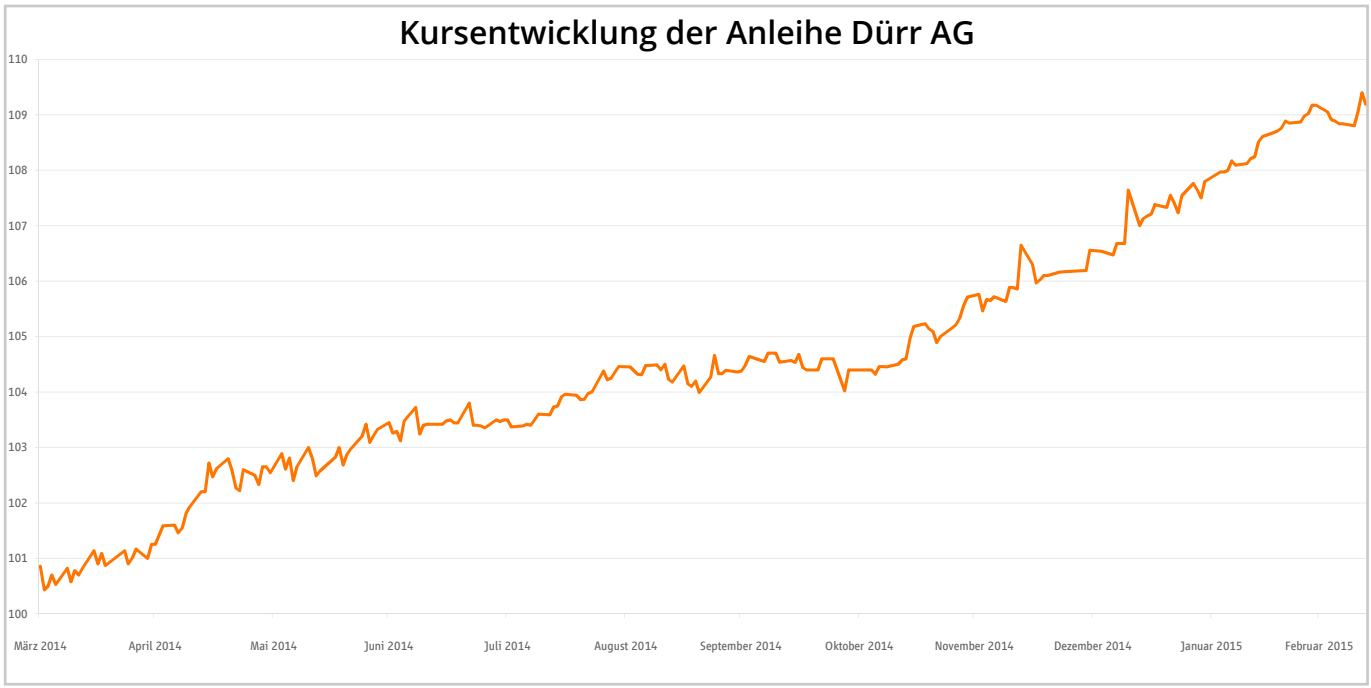

Quelle: Börse Frankfurt

Anleihe (WKN: CZ43Y1) an, die bis April 2022 läuft und eine jährliche Rendite von rund 2,8 Prozent erzielt. Moody's stuft die Bonität der Bank mit „Baa1" ein, was in etwa einer 3+ in der Schule entspricht. Die Anleihe der Commerzbank bietet also mehr als doppelt so viel Rendite wie das Papier von Daimler. Im Gegenzug müssen Anleger eine etwas schlechtere Bonität in Kauf nehmen, wenn sie sich für die Anleihe der Bank entscheiden. Aufgrund der geringen Schwankungsbreite dieser Anleihe kommt es zu diesem statischen Kursverlauf.

Allerdings gibt es noch einen Haken: Der Nominalwert beträgt hier 100.000 Euro pro Anleihe – das heißt, Anleger müssen bei einem Kurs von 98 Prozent 98.000 Euro pro Anleihe einsetzen. Für viele Privatanleger ist dies jedoch zu viel. Dem Anleger bleibt also nichts anderes übrig, als sich wieder auf die Suche zu begeben. Dabei könnte ihn zum Beispiel die Anleihe der Dürr AG (WKN: A1YC44 / ISIN: XS1048589458) interessieren. Die Unternehmensanleihe des deutschen Automobilzulieferers wird im April 2021 fällig und erzielt eine jährliche Rendite von rund 2,2 Prozent. Der Nominalbetrag lautet 1.000 Euro.




Quelle: Börse Frankfurt




Quelle: Börse Frankfurt

Aber auch hier gibt es einen Haken: Es besteht derzeit kein aktuelles Rating der Dürr AG oder der Anleihe. Dürr hat im Oktober 2010 offiziell den Vertrag mit den Ratingagenturen gekündigt. Die Firma entschied sich im Vorfeld der Anleiheplatzierung bewusst dafür, das Unternehmensrating aufzugeben und auch die neue Anleihe nicht raten zu lassen. Wie die Beispiele zeigen, steckt der Teufel oft im Detail. Anleger sollten also auch beim Kleingedruckten gut hinschauen und gegebenenfalls einen Experten oder Anlageberater zu Rate ziehen.

## Kursveränderungen während der Laufzeit

Während der Laufzeit kann es bei Anleihen wie bei Aktien auch zu Kursschwankungen kommen, die den aktuellen Wert der Anleihe am Markt verändern. Anleihen notieren in Prozent. Erwirbt man zum Beispiel eine zehnjährige Bundesanleihe kurz nach der Emission, notiert sie nahe 100 Prozent. Anleger erhalten am Laufzeitende den Nominalwert des Papiers zurück. Die ausbezahlten Zinsen entsprechen in dem Fall dem Gewinn des Investments. Während der Laufzeit kann es jedoch sein, dass Anleihen unter oder auch über 100 Prozent notieren.

Wie der Anleihenhandel funktioniert, zeigt ein fiktives Beispiel: Ein Anleger zeichnet eine börsennotierte Staatsanleihe, die einen Nennwert von 1.000 Euro und eine Laufzeit von zehn Jahren hat und jährlich mit drei Prozent verzinst wird. Pro Jahr erhalten die Käufer des Papiers also 30 Euro an Zinsen ausbezahlt, am Laufzeitende wären dies 300 Euro. Nach den zehn Jahren bekäme er zudem den Nennwert von 1.000 Euro zurück.

Während der Laufzeit kann es zu Kursschwankungen kommen. Angenommen, der Anleger benötigt sein eingesetztes Kapital jedoch nach zwei Jahren, also noch vor Ende der Laufzeit. Er möchte die Anleihe über die Börse veräußern. Zu diesem Zeitpunkt ist jedoch der Zinssatz auf vier Prozent gestiegen. Das heißt, der Staat

müsste neuen Anlegern bei neuen Emissionen mehr Zinsen bieten, damit er für die Papiere Abnehmer findet. Dies kann zum Beispiel passieren, wenn eine Ratingagentur die Bonität des Staates herabgestuft hat.

Die Höhe der Verzinsung ergibt sich stets nach Angebot und Nachfrage. Je weniger eine Anleihe nachgefragt wird, desto mehr Zinsen muss der Emittent – im Beispielfall ist es ein Staat – bieten, um genügend Abnehmer zu finden. Sollte nun der Zinssatz neu aufgelegter Staatsanleihen auf vier Prozent gestiegen sein, sinkt zugleich der Kurs der Drei-Prozent-Anleihe, die im Depot des Anlegers liegt. Der Grund: Warum sollte ein anderer Anleger ihm die Anleihe zum Nennwert von 1.000 Euro abkaufen, wenn er für den gleichen Preis eine neu emittierte Anleihe mit einem Zins von vier Prozent bekommt?

## Verlust droht beim Verkauf vor Laufzeitende

Als Faustregel gilt in dem Beispiel für die Berechnung des Kurswertes: Pro Jahr Restlaufzeit erfolgt ein Kursabschlag von rund einem Prozent. Bei einer Restlaufzeit von acht Jahren sind das acht Prozent von 1.000 Euro, also 80 Euro. Die Anleihe wäre somit 920 Euro wert.

Verkauft der Anleger das Papier, landet er mit dem Investment in den roten Zahlen: Da sich der Wert der Anleihe um 80 Euro verringert (von 1.000 auf 920 Euro) und er in den zwei Jahren Zinsen von insgesamt 60 Euro vereinnahmt hat, ergibt sich daraus per Saldo ein Minus von 20 Euro – das sind zwei Prozent des eingesetzten Kapitals. Sollte allerdings der Zins während der Laufzeit der Staatsanleihe sinken, darf sich der Anleger freuen. In diesem Fall steigt der Kurs seiner Anleihe.

### Tipp

Steigende Zinsen führen am Anleihemarkt zu fallenden Anleihekursen und umgekehrt. Einen großen Einfluss auf den Marktzins hat die Notenbank. Sollte sie beispielsweise den Leitzins anheben, führt dies auch am Markt zu höheren Zinsen. Das hat wiederum zur Folge, dass alle im Umlauf befindlichen Anleihen mit festem Zins an Wert verlieren, da deren Kurse sinken. Nur für Anleger, die eine Anleihe bis zum Laufzeitende halten, besteht kein Kursrisiko. Sie erhalten ihr Kapital zu 100 Prozent zurück – vorausgesetzt, der Emittent ist während der Laufzeit nicht insolvent geworden. Es gilt aber auch: Senkt die Notenbank den Zinssatz und mindert damit den Marktzins, steigen die Kurse der bereits emittierten Anleihen, weil diese noch über eine höhere Verzinsung verfügen.

## Alternative: Festgeld

Wer Anleihen zu riskant findet, aber dennoch an festverzinslichen Anlagen interessiert ist, für den könnte sich das sogenannte Fest- oder Termingeld eignen. Dabei zahlen Kunden bei ihrer Bank einen bestimmten Betrag auf ein Termingeldkonto. Für dieses Festgeld gelten eine mit der Bank vereinbarte feste Laufzeit und ein festgelegter Zinssatz. Zum Laufzeitende wird das Geld automatisch ohne eine zusätzliche Kündigung wieder verfügbar und die Anleger erhalten ihren Kapitaleinsatz plus Zinsen zurück. Bei manchen Festgeldverträgen müssen die Kunden allerdings das Konto rechtzeitig kündigen – ansonsten legt die Bank das Guthaben erneut als Festgeld an. Wie beim Tagesgeld oder beim Sparbuch unterliegt das angelegte Kapital der Einlagensicherung (*siehe Seite 6*) und ist deswegen eine der sichersten Anlageformen überhaupt. Die Laufzeit kann je nach Vertrag und Anlagehorizont des Anlegers verschieden sein.

Sie kann zwischen einem Monat und zehn Jahren liegen. Ein Tipp: Der Zinsvergleich zum Tagesgeld kann sich lohnen. Denn sollte es keinen oder keinen nennenswerten Unterschied bei der Verzinsung geben, ist das Tagesgeldkonto womöglich die bessere Wahl, da die Sparer bei diesem Konto jederzeit an ihr Geld herankommen.

## Grauer Kapitalmarkt: Handel ohne Überwachung

Als grauen Kapitalmarkt bezeichnet man den unregulierten, nicht überwachten Handel mit Anlageobjekten außerhalb des organisierten Handels wie der Börse. Dies können zum Beispiel Unternehmensanleihen sein, deren Emittenten ein intransparentes Geschäftsmodell haben und nicht börsennotiert sind. Die Seriosität der Angebote ist wegen der unzureichenden Markttransparenz oft schwer zu beurteilen. Wie hoch die Risiken solcher Anlagen sein können, zeigt ein Beispiel aus der jüngeren Geschichte: Prokon. Der Windkraftinvestor hatte den Anlegern attraktive Renditen in Form von „Genussrechten“ versprochen. Zunächst zahlte das Unternehmen Anlegern für ihren Kapitaleinsatz einen jährlichen Festzins zwischen sechs und acht Prozent. Anfang 2014 wurde das Unternehmen aus dem norddeutschen Itzehoe jedoch insolvent. Zehntausende Anleger bangen seit der Pleite um ihr Kapital. In Prokon hatten rund 74.000 Menschen insgesamt 1,4 Milliarden Euro investiert.

# Interview mit Rüdiger Stumpf

***„Anleger sollten nie nur Unternehmensanleihen einer Firma kaufen“***

Rüdiger Stumpf ist 1969 in Meißen geboren. In der DDR hat er eine Berufsausbildung als Baufacharbeiter abgeschlossen. Danach absolvierte er Studienjahre in den Fächern Volkswirtschaft, Politikwissenschaft, Publizistik und Kommunikationswissenschaft und schloss mit Diplom ab. Journalistisch ist Rüdiger Stumpf seit 1990 tätig. Nach Stationen bei der Tageszeitung „Dresdner Neueste Nachrichten“, der „Berlin-Brandenburgischen Akademie der Wissenschaften“ und der Tageszeitung „Die Welt“ schreibt er seit 2006 für die Publikationen der Stiftung Warentest als Redakteur bei Finanztest, Finanzen und Geldanlage.

Finanztest-Redakteur Rüdiger Stumpf über Anlagemöglichkeiten in der Niedrigzinsphase.

*Herr Stumpf, gibt es im Zuge der Niedrigzinsen überhaupt noch fest verzinsliche Papiere, die attraktive Renditen versprechen und zugleich risikoarm sind?*

Wenn Anleger heute noch Zinspapiere mit einer guten Rendite finden wollen, müssen sie lange suchen und Glück haben. Der Markt ist abgegrast. Die Nachfrage nach Staatsanleihen von Ländern mit sehr guter Bonität, nach gut benoteten Unternehmensanleihen oder nach Pfandbriefen ist so stark, dass ihre aktuell sehr hohen Kurse nur noch magere Renditen zulassen. Sie liegen bei vielen Papieren oft sogar unter der Inflationsrate. Deshalb sind einzelne Anleihen im Moment keine gute Idee.

*Welche Möglichkeiten haben Anleger, ein passendes Investment zu finden?*

Anleger, die etwas Risiko eingehen wollen und ihr Geld länger als fünf Jahre nicht brauchen, haben mit Aktienindexfonds eine aussichtsreichere Anlagevariante. Diese börsengehandelten Fonds sollten möglichst in viele Unternehmenstitel weltweit investieren. Es eignet sich zum Beispiel auf einen Fonds zu setzen, der einen Aktienindex wie den Weltaktienmarkt MSCI nachbildet. Damit kann der Anleger sein Investment breit streuen und die Wertentwicklung richtet sich genau nach dem Markt. Es eignet sich zum Beispiel auf einen Fonds zu setzen, der einen Index wie den Weltaktienmarkt MSCI nachbildet. Wer allerdings keine temporären Verluste verschmerzen kann, sollte davon die Finger lassen. Für ihn kommt ein Festgeld mit guten Konditionen in Frage.

*Empfehlen Sie eher Unternehmens- oder Staatsanleihen?*

Anleger sollten ohnehin nie nur Unternehmensanleihen einer Firma kaufen. Denn geht die

Firma pleite, könnten Anleger ihr ganzes Geld verlieren. Außerdem sind nur Papiere mit der Güteklasse „Investment Grade" geeignet, bei denen die Bonität mindestens als durchschnittlich eingeschätzt wird. Zwar besteht auch in diesem Fall das Risiko eines Ausfalls, es ist aber weit geringer als von Unternehmen, die mit „Non-Investment Grade" eingestuft sind. Entsprechendes gilt natürlich für Anleihen von Staaten oder anderen Herausgebern. Sehr sicher sind deutsche Staatsanleihen, deren Renditen jedoch in vielen Fällen geringer als die Kaufkosten sind. Privatanleger sollten sich auch keine einzelnen Unternehmensanleihen ins Depot legen. Denn die Streuung von Risiken ist zu gering.

*Börsengehandelte Indexfonds (ETFs) kennt man vorwiegend aus dem Aktienbereich. Wie sieht es bei Anleihen aus? Welche ETFs könnten für Privatanleger interessant sein?*

Für Investitionen in Rentenindexfonds gibt es drei Empfehlungen: Als Basisanlage für langfristige Anleger empfehle ich börsengehandelte Indexfonds (ETFs) mit Staatsanleihen der Euroländer. Finanztest hat dazu eine aktuelle Untersuchung unter *www.test.de/rentenfonds*. Entsprechende ETFs haben etwa Fondshäuser wie db x-trackers und iShares. Geeignet sind auch Fonds, die Staats- und Unternehmensanleihen mischen, etwa der iShares Euro Aggregate Bond. Anleger können auch selbst ETFs auf Staats- und Unternehmensanleihen mischen. Auch auf aktiv gemanagte Fonds können Privatinvestoren setzen. Es bieten sich zum Beispiel Fonds aus der Gruppe Rentenfonds Staatsanleihen Euroland (Euro) an. Diese Fonds investieren in Staatsanleihen der Euroländer in unterschiedlicher Mischung. Die beste Fünfjahresrendite hat mit durchschnittlich 5,6 Prozent pro Jahr der Fonds Schroders ISF Euro Government Bond erzielt. Dieser Fonds entwickelt sich ähnlich wie der Marktindex.

Als Beimischung für das langfristig ausgerichtete Depot empfehle ich Rentenfonds auf einen Index von Unternehmensanleihen. Diese drei Fonds bilden den Index für Unternehmensanleihen „Markit iBoxx Euro Liquid Corporates" nach. Im UBS-Fonds liegen die 40 Originalanleihen des Indexes, die anderen bilden die Indexentwicklung künstlich nach. Wir halten beides für sicher. Sehr geringe Kosten hat beispielsweise mit 0,16 Prozent pro Jahr der Amundi ETF Euro Corporates (FR 001 075 411 9).

*Wie hoch sollte der Anleihenanteil in einem Depot sein?*

Eine einfache Aufteilung des Depots empfehle ich Börsenneulingen. Sie stecken 50 Prozent des Vermögens in einen Indexfonds (ETF) mit Staatsanleihen der Euroländer. Den anderen Teil investieren sie in einen Aktienindexfonds auf den Weltaktienmarkt MSCI (Morgan Stanley Capital International) World. Dafür empfehle ich etwa den Aktienfonds Welt db x-trackers MSCI World Ucits ETF (LU 027 420 869 2).

# Aktien

## Günstig kaufen, teuer verkaufen

Die Königsdisziplin des Anlegens ist der Handel mit Aktien. Mit ihnen sind deutlich höhere Renditen möglich als mit festverzinslichen Papieren. Im Gegenzug gehen Anleger größere Risiken ein. Wer aber weiß, worauf man achten muss und strategisch vorgeht, der hat gute Chancen, mit den Anteilsscheinen an der Börse erfolgreich zu sein. Zugleich sollten Anleger aktiv werden und sich vorab Informationen zu Unternehmen, Branchen und Kennzahlen der Titel einholen.

Eigentlich ist es ziemlich einfach, mit Aktien an der Börse Geld zu verdienen. Das Prinzip: „Günstig kaufen, teuer verkaufen." Damit ist Investmentlegende Warren Buffett einer der reichsten Männer der Welt geworden. Leider gibt es einen Haken: Nicht jeder Aktienanleger ist so erfolgreich wie Buffett. Das Problem ist – wen wundert's? – die „richtigen" Aktien zu finden. Das sind die Papiere, die später mehr wert sind als jetzt. Und auch, wenn viele Experten und Marktkenner den Eindruck erwecken, sie wüssten genau, wie die Börse tickt und welche Aktien die Renditebringer sind, ist eines klar: Niemand kann in die Zukunft blicken, auch nicht die klügsten Börsianer der Welt.

Sind Aktieninvestments also ein Glücksspiel? Nein. Zwar können hohe Kursschwankungen auch schon mal die hartgesottensten Börsenprofis aus der Ruhe bringen. Wer jedoch strategisch vorgeht und nicht auf den schnellen Gewinn aus ist, hat durchaus gute Karten, ordentliche Renditen einzufahren. Bestes Beispiel dafür ist die historische Entwicklung des DAX. Der Leitindex, der die 30 größten deutschen börsennotierten Aktien enthält, startete Ende 1987 mit 1.000 Punkten. 27 Jahre danach, Ende 2014, notierte der DAX bei rund 9.000 Zählern. Das ist ein Plus von 900 Prozent, was einer durchschnittlichen jährlichen Rendite von rund 8,5 Prozent entspricht.

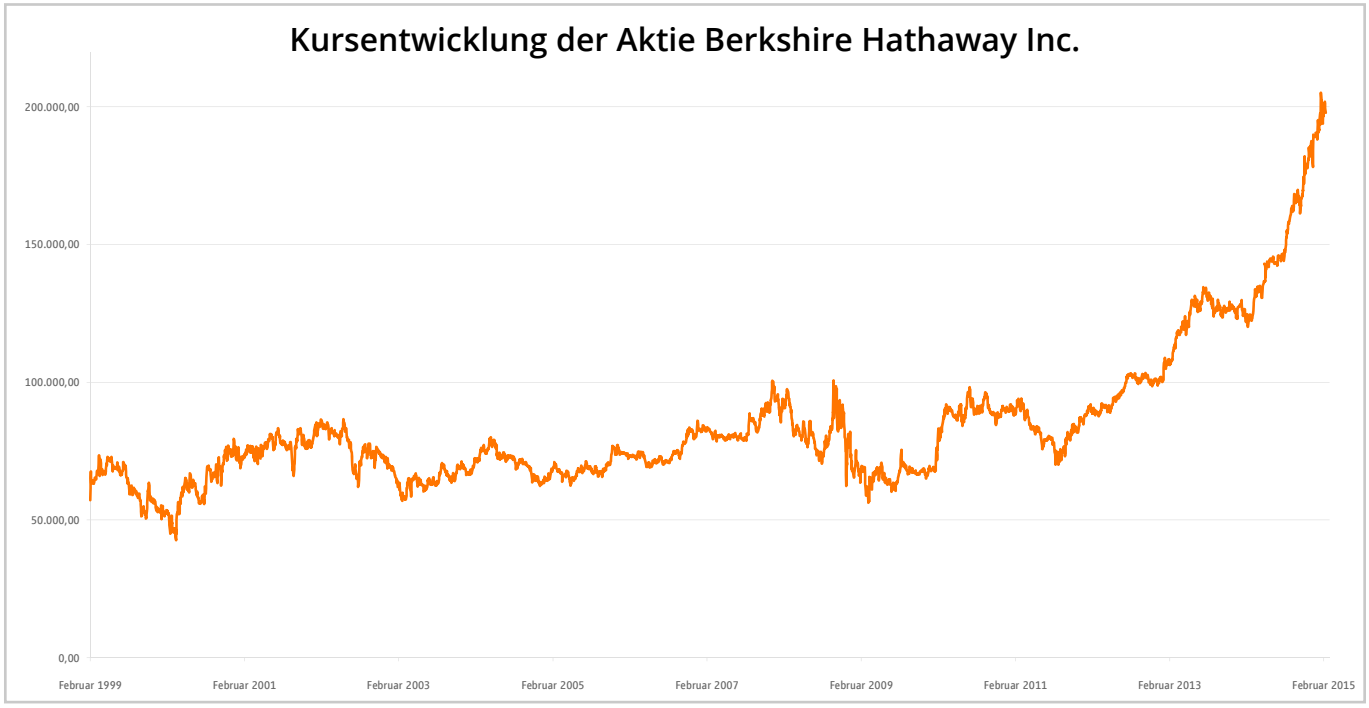
Daten: Börse Frankfurt

Mit anderen Worten: Anleger, die einen langen Atem haben und auf solide Unternehmen mit einem plausiblen Geschäftsmodell setzen, können mit Aktien ohne Weiteres attraktive Renditen erwirtschaften.

## Warren Buffett liebt Coca Cola

Auch wenn nicht jeder Anleger ein Buffett ist, ein Beispiel aus dem Leben des heutigen Großinvestors zeigt, wie man es mit der richtigen Strategie schaffen kann, erfolgreich zu handeln. Der Lebensweg des 1930 im US-Bundesstaat Nebraska geborenen Buffett ist eng mit dem größten Softdrinkhersteller der Welt, der Coca-Cola Company, verbunden. 1936 kaufte der kleine Warren Coke-Sixpacks für 25 Cent. Danach verkaufte der Junge jede Flasche einzeln für fünf Cent. Pro Sechserpack sind das 30 Cent – das macht eine Rendite von 20 Prozent.

1988 kaufte Buffett als Chef der Investmentgesellschaft Berkshire Hathaway für mehr als eine Milliarde Dollar Coca-Cola-Aktien. Für Berkshire arbeiten heute rund 290.000 Menschen. Zum Konzern gehören Konsum- und Industriehersteller sowie Versicherungen, Versorger und eine Eisenbahnlinie. 2013 machte Berkshire einen Umsatz von rund 182 Milliarden Dollar und einen Nettogewinn von 19,5 Milliarden Dollar. Wie beliebt die Berkshire-Aktie ist, zeigt allein der Kurs: Ein einziges Papier kostet inzwischen mehr als 200.000 US-Dollar. Vor zehn Jahren war der Titel rund 80.000 Dollar wert – ein Schnäppchen im Vergleich zu heute. Der 84-Jährige Starinvestor ist seiner Leidenschaft – Cola – bis heute treu geblieben. Die Investmentlegende trinkt angeblich bis zu fünf Dosen Cherry-Coke am Tag.




Daten: Börse Frankfurt

Was Buffett geschafft hat, bleibt für den Otto-Normalanleger ein Traum. Dennoch: Wer mit Herz und Verstand dabei ist und ein realistisches Ziel vor Augen hat, kann mit Aktien erfolgreich sein – auch wenn er kein Investmentprofi ist. Voraussetzung ist das „Börseneinmaleins" zu kennen. Jeder, der sich aufs Parket wagt, sollte das Funktionsprinzip der Börse verstanden haben.

## Was sind eigentlich Aktien?

Aktien sind Bruchteile des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft (AG) und verbriefen damit einen Anteil am Unternehmen. Die Aktionäre werden durch den Erwerb von Aktien Miteigentümer und bilden gemeinsam die Aktiengesellschaft. Der Unternehmenswert errechnet sich, indem man den Wert aller Aktien addiert. Die Aktionäre haben ein Interesse am Erfolg der AG. Sie können eine jährliche Beteiligung am Gewinn des Unternehmens erhalten: die Dividende. Die Anteilseigner hoffen zudem, dass mit dem Erfolg der Firma auch der Kurs der Aktie steigt, um ihre Anteile irgendwann mit Gewinn verkaufen zu können.

Aktien unterscheiden sich somit von festverzinslichen Wertpapieren, bei denen der Käufer dem Unternehmen sein Geld gegen Zahlung eines Zinses für einen festgelegten Zeitraum leiht. Erwirbt ein Anleger eine Anleihe eines Unternehmens, ist er Gläubiger des Unternehmens. Als Aktionär ist er hingegen Miteigentümer. Daher sind Aktien auch Sachwertinvestitionen. Wächst der Wert der Firma, profitiert auch der Aktieninhaber davon.

Will eine AG weiter expandieren, hat sie die Möglichkeit, an die Börse zu gehen. Aktien, die an der Börse gehandelt werden, haben für den Anleger verschiedene Vorteile. Über den Handelsplatz Börse sind die Aktien frei und für jeden handelbar. Anleger können dort ihre Aktien auch besser und schneller verkaufen, wenn sie die Papiere wieder loswerden wollen. Zudem ist

die Börse ein regulierter Handelsplatz, der für Ordnung und Transparenz sorgt. Das bietet Anlegern eine gewisse Sicherheit.

## Der Aktienkurs

Der Preis einer Aktie richtet sich nach dem Prinzip von Angebot und Nachfrage. Noch vor einigen Jahren als Computer noch keine so große Rolle beim Handel spielten, brachten Kursmakler, die Kauf- und Verkaufswünsche, die auch als Order bezeichnet werden, beim Parketthandel zusammen. Heute werden Käufe und Verkäufe zumeist über elektronische Handelssysteme abgewickelt. Ein bekanntes Beispiel dafür ist das zur Deutschen Börse AG gehörende Xetra, dessen Zentralrechner in Frankfurt am Main stehen.

Dennoch funktioniert das Prinzip der Preisbildung über die Computer genau so wie bei den Kursmaklern. Dabei gibt es zwei Arten von Kursen: Den Verkaufskurs, auch Briefkurs, genannt und den Kaufkurs, auch Geldkurs genannt. Der Briefkurs gibt an, zu welchem Preis der Verkäufer seine Aktie verkaufen möchte. Der Geldkurs ist der Betrag, den der Käufer für eine Aktie bietet. Der Börsenmakler (beziehungsweise der Computer) vergleicht, bei welchem Kurs möglichst viele Brief- und Geldkurse einander entsprechen – das geschieht heutzutage innerhalb von Sekunden. Entsprechen sich die beiden Preise, werden die entsprechenden Kauf- und Verkaufsorders ausgeführt.

Der Börsenwert einer Aktiengesellschaft errechnet sich, indem man den Aktienkurs mit der Anzahl der ausgegebenen Aktien multipliziert. Er wird auch als Marktkapitalisierung bezeichnet. Im Englischen heißt es Market Capitalization oder einfach nur Market Cap. Daraus erklärt sich auch die Unterteilung der Unternehmen in „Large Caps“, „Mid Caps“ und „Small Caps“.

Von Large Caps spricht man bei einem Börsenwert von zehn Milliarden Euro und mehr. Das trifft beispielsweise unter anderem für große DAX-Konzerne wie Allianz, BASF, Bayer, BMW, Daimler, Continental, Deutsche Bank, Deutsche Telekom, SAP, Siemens und Volkswagen zu. Ein anderer häufig synonym verwendeter Begriff für Large Caps ist „Blue Chips“. Diese Bezeichnung ist auf die blauen Jetons (Chips) bei Poker-Spielen in Casinos zurückzuführen, die den höchsten Wert hatten.

Zu den Mid Caps zählt man Unternehmen, die einen Börsenwert von vier bis zehn Milliarden Euro haben. In Deutschland sind sie unter anderem im Index MDAX enthalten, bekannte Beispiele sind Fielmann, Fraport, Hannover Rück, Hugo Boss oder Metro. Börsennotierte Unternehmen mit geringerem Wert, Small Caps, haben eine Marktkapitalisierung zwischen 200 Millionen und vier Milliarden Dollar. Es gibt aber noch tiefere Kategorien, etwa Micro Caps (10 Millionen bis 200 Millionen Euro) sowie Nano Caps (unter 10 Millionen Euro). Solche Papiere werden von Börsianern gerne als „Hot Stocks“ (Heiße Aktien) bezeichnet. Sie bieten heiße Chancen auf hohe Gewinne. Allerdings besteht auch die große Gefahr, sich daran die Finger zu verbrennen, sprich seinen Kapitaleinsatz innerhalb kürzester Zeit zu verlieren.

| Klassifizierung von Large Caps bis Nano Caps | |
|---|---|
| Large Caps | Marktkapitalisierung von 10 Milliarden Euro und mehr |
| Mid Cap | Marktkapitalisierung von 4 Milliarden bis 10 Milliarden Euro |
| Small Cap | Marktkapitalisierung von 200 Millionen bis 4 Milliarden Euro |
| Micro Cap | Marktkapitalisierung von 10 Millionen bis 200 Millionen Euro |
| Nano Cap | Marktkapitalisierung von unter 10 Millionen Euro |

## Wie man Aktien handelt

Wer sich Aktien kaufen möchte, benötigt ein Wertpapierdepot. Dies kann man zum Beispiel bei einer Filialbank einrichten. Dort stehen dem Anleger Berater als Ansprechpartner zur Seite. Eine kostengünstigere Alternative ist jedoch, sein Depotkonto bei einer Direktbank (Onlinebank), auch Discountbroker genannt, zu eröffnen. Letzterer verzichtet auf ein teures Netz von Geschäftsstellen und wickelt Wertpapiergeschäfte per Telefon oder noch häufiger über das Internet ab. So kann es sein, dass eine Filialbank allein für die Verwahrung der Wertpapiere eine Gebühr verlangt, beispielsweise 30 Euro im Jahr. Hinzu kommen hohe Orderkosten. Kauft zum Beispiel ein Anleger ein Aktienpaket für 5.000 Euro, ist bei einer Provision von einem Prozent eine Gebühr von 50 Euro fällig. Onlinebanken verlangen zum einen in der Regel keine Aufbewahrungskosten und zum anderen deutlich geringere Ordergebühren. Bei einem Aktienpaketkauf von 5.000 Euro können Anleger je nach Anbieter durchaus schon mit einem Betrag von fünf Euro dabei sein.

Ein weiterer Vorteil bei der Direktbank: Der Kunde spart sich den Weg zur Filiale und kann rund um die Uhr Aktien kaufen und verkaufen. Im Gegenzug verzichtet er auf seinen persönlichen Berater bei der Bank. Wer bei einer Direktbank ein Depot einrichten will, füllt online einen Fragebogen aus und weist sich über das Postident-Verfahren bei der Post aus. Nachdem der Kunde Geld für seine Investitionen auf sein Depotkonto überwiesen hat, kann es mit dem Aktienhandel losgehen.

Das stärkste Argument für die Direktbanken sind unterm Strich die günstigeren Handelskonditionen. Filialbanken und Sparkassen berechnen beim Aktienkauf deutlich mehr Provisionen und Gebühren als Discountbroker. Weiterhin lohnt es sich, die Angebote der Direktbroker zu vergleichen.

Bei einer Anzahl von zehn Orders pro Jahr, die Anleger via Internet eingeben, und einem durchschnittlichen Ordervolumen von 1.000 Euro, entstehen im Jahr je nach Anbieter Kosten zwischen 40 und 120 Euro. Den größten Teil davon zahlen Anleger für die Orderkosten, an denen die Direktbank und die jeweiligen Börsen verdienen. Für Trader, also Anleger, die deutlich mehr

Aufträge als einen oder zwei pro Monat erteilen, werden die Kosten – bezogen auf die einzelnen Orders – günstiger. Darüber hinaus gibt es auch Flatrate-Angebote, bei denen Anleger zu einem Pauschalpreis Aktien handeln können.

## Börslicher und außerbörslicher Handel

Anleger können über ihre Depotbank (Broker) Aktien entweder über die Börse oder aber auch außerbörslich (Direkthandel) handeln. Beim Direkthandel gibt der Anleger online per Computer eine Preisanfrage für ein bestimmtes Wertpapier ein. Anschließend bekommt er vom Marketmaker verbindliche Kurse genannt. Marketmaker sind Banken oder Händler, die verbindliche An- und Verkaufskurse stellen. Ist der Anleger mit dem Preis einverstanden, schließt er den Handel per Mausklick ab.

Der Vorteil: Der Anleger weiß im Gegensatz zum Börsenhandel den genauen Handelspreis. Außerdem kann er auch nach Börsenschluss Wertpapiere kaufen und verkaufen. Weiterhin ist es von Vorteil, dass keine Börsenprovision anfällt. Der Nachteil: Die Papiere werden mit einem kleinen Auf- oder Abschlag zum aktuellen Börsenkurs angeboten, da auch der Händler der Direktbank an dem Geschäft etwas verdienen will. Weiterhin geht der Anleger im außerbörslichen Handel ein privatrechtliches Vertragsverhältnis ein. Die Börse ist hingegen ein öffentlich-rechtlicher Marktplatz, der einer börsengesetzlichen Regulierung unterliegt.

Bevor Anleger ein Depotkonto eröffnen, sollten sie die Kosten der verschiedenen Anbieter vergleichen. Zu einem optimalen Wertpapierdepot gehören zum Beispiel eine kostenlose Depotführung und günstige Ordergebühren sowie Rabattaktionen auf Ordergebühren.

## Informationen zahlen sich aus

Wer in eine Aktie investiert, geht vom Aufwärtspotenzial des Wertpapiers aus.

Die entscheidende Frage ist: Woran erkennt man, dass ein Titel in Zukunft in der Lage ist, seinen Kurs zu steigern? Anleger müssen sich eine Marktmeinung bilden. Daher gehört die Informationsbeschaffung zum Handwerkszeug des eigenständigen Anlegers. Zum einen bieten die Finanzressorts klassischer Medien wie Tages- und Wochenzeitungen im Print- und Onlinebereich einen guten Überblick (*siehe Seite 32*). Zum anderen ist das Internet natürlich als Informationsquelle für Anleger sehr wichtig, da es die tagesaktuellen Geschehnisse stets berücksichtigt. Je schneller Anleger auf die tagesaktuellen Ereignisse reagieren können, desto besser.

So bieten viele Online-Finanzportale wichtige Informationen wie Finanznachrichten, Analysen und nicht zuletzt die Auskunft über die Kurse der gesuchten Aktien. Darüber hinaus liegt es nahe, sich die Internetseiten der Unternehmen genauer anzusehen, deren Aktien man ins Visier genommen hat. Unter dem Menüpunkt „Investor Relations“ findet man dort anlegerrelevante Informationen wie Geschäftszahlen oder Pressemitteilungen zur strategischen Ausrichtung des Unternehmens. Wichtig ist zu erfahren, wie rentabel das Unternehmen bisher gewirtschaftet hat und vor allem welche Maßnahmen es

ergreift, um künftig erfolgreich oder noch erfolgreicher als jetzt zu agieren. Anleger sollten dabei immer im Hinterkopf haben, dass an den Börsen die Zukunft gehandelt wird. Besonders wichtig ist also, was künftig passiert. Welche realitätsnahen, zukunftsträchtigen Visionen hat das Unternehmen?

## Bilanzkennzahlen sind wichtig

Im Hinblick auf die finanzielle Stärke des Unternehmens ist vor allem die Eigenkapitalquote interessant. Um sie zu berechnen, stellt man die Höhe des Eigenkapitals ins Verhältnis zum Gesamtkapital. Als guter Wert gilt etwa eine Eigenkapitalquote über 25 Prozent. Zum Eigenkapital gehören Aktienkapital und Rücklagen. Andererseits sollten Anleger auch die Verschuldungsquote im Blick haben. Dabei wird das Fremdkapital ins Verhältnis zum Eigenkapital gesetzt. Grundsätzlich stellen hohe Schulden einen Risikofaktor dar.

Zeitungen

- Handelsblatt: *www.handelsblatt.com*
- Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung: *www.faz.de*
- Süddeutsche Zeitung: *www.sueddeutsche.de*
- Die Welt: *www.welt.de*
- Börsen-Zeitung: *www.boersen-zeitung.de*
- Börse Online: *www.boerse-online.de*

Online-Finanzportale

- *finanzen.net*
- *onvista.de*
- *finanztreff.de*
- *wallstreet-online.de*
- *ariva.de*
- *aktiencheck.de*

Bei den Recherchen zu den Unternehmen sind Pressemitteilungen, Geschäftsberichte, Quartalsberichte und Ad-hoc-Meldungen für Anleger relevant. Unter Ad-hoc-Meldungen versteht man potenziell kursbeeinflussende Unternehmensmeldungen, die von Aktiengesellschaften, deren Papiere in stärker regulierten Börsensegmenten gehandelt werden, nach dem Wertpapierhandelsgesetzt (WpHG) veröffentlicht werden müssen. Damit sollen alle Marktteilnehmer gleichmäßig versorgt werden. Ad-hoc-Meldungen findet man etwa auf den Internetseiten der Deutschen Börse, der Stuttgarter Börse oder auf der Webseite der Deutschen Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität (DGAP).

Selbstverständlich sollte man bei allen unternehmensspezifischen Zahlen auch die makroökonomische Lage, also die gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge im Blick haben. Generell gilt, dass die Konjunktur an der Börse den Takt vorgibt. Geht es mit der Wirtschaft bergauf, beflügelt dies die Aktienkurse. Lahmt die Wirtschaft oder droht sogar einzubrechen, ist dies Gift für die Papiere. Wichtige Indikatoren für die konjunkturelle Lage einer Region sind zum Beispiel die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP), das die Summe aller produzierten Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft misst. Steigt das BIP, wächst die Wirtschaft.

Weitere Faktoren sind die Auftragseingänge der Unternehmen, die Arbeitslosenquote, die Konsumfreudigkeit und nicht zuletzt die Unternehmensgewinne.

## Frühindikatoren

Weil aber an den Börsen die Zukunft gehandelt wird, sind sogenannte Frühindikatoren für Anleger noch interessanter, da sie Hinweise über die Entwicklung für die kommenden Wochen und Monate geben. Dazu gehören vor allem Stimmungsumfragen bei Unternehmen und Verbrauchern. Bekannte Frühindikatoren sind etwa der ifo-Geschäftsklima-Index oder Einkaufsmanagerindex (EMI). Beim monatlich erstellten ifo-Geschäftsklima befragt das ifo Institut für Wirtschaftsforschung Unternehmen zu ihrer gegenwärtigen Geschäftslage und zu ihren Erwartungen für die nächsten sechs Monate. Der ebenfalls monatlich herausgegebene EMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Ein Indexwert unter 50 zeigt an, dass die Geschäfte in der Industrie im Vergleich zum Vormonat geschrumpft sind. Werte über 50 signalisieren Wachstum. Ein Wert von 50 bedeutet keine Veränderung zum Vormonat.

## Der Branchenansatz

Wer einschätzen kann, in welcher Konjunkturphase sich ein Land oder eine Region gerade befindet, kann bei seinen Aktienanlagen strategisch vorgehen und in die entsprechenden Branchen investieren. Konjunkturelle Schwankungen lassen sich grob in Aufschwung, Boom, Abschwung und Rezession unterteilen. Der idealtypische Verlauf der Wirtschaftsentwicklung wird dabei häufig anhand einer Sinuskurve wiedergegeben. Aktienkurse laufen dem Konjunk-

turzyklus in der Regel voraus, sie preisen die künftigen Entwicklungen also bereits mit ein. So kann es zum Beispiel passieren, dass der Börsenaufschwung bereits mehrere Monate vor dem Tiefpunkt des Wirtschaftsabschwungs einsetzt.

Die Entwicklung des Aktienmarktes hängt somit mit dem Verlauf der Konjunktur zusammen. Entscheidend ist für Anleger die Frage: Welche Branchen profitieren in welcher Konjunkturphase? Grundsätzlich wird in zyklische und nicht-zyklische Aktien unterschieden. Zyklische Titel sind stark vom Stadium des Konjunkturzyklus abhängig. Nicht-zyklische Papiere hingegen reagieren kaum oder nur sehr gering auf konjunkturelle Veränderungen.

## Zyklische und antizyklische Aktien

Zu den zyklischen Sektoren gehören etwa Automobile, Bau, Maschinenbau, Technologie und Einzelhandel. Bei ihnen steigt die Nachfrage, wenn die Konjunktur anzieht, also im Aufschwung und Boom. Am Beispiel der Automobilindustrie wird das Angebot-und-Nachfrage-Prinzip deutlich: Wächst das BIP, steigt auch das Einkommen der Verbraucher und somit die Nachfrage nach neuen Autos. Beim Abschwung

und in der Rezession hingegen leiden die Zykliker – ihre Kurse zieht es in die Tiefe.

Begibt sich die Wirtschaft auf Talfahrt, empfehlen sich nicht-zyklische Titel. Das sind zum Beispiel Branchen wie Gesundheit, Pharma, Versorger und Lebensmittel. Denn Medikamente, Strom, Wasser, Telefon und Nahrung braucht man immer – unabhängig von der Wirtschaftslage.

Hilfreich ist zudem die Unterteilung in Früh- und Spätzykliker. Unternehmen, die als erstes vom Aufschwung profitieren, werden Frühzykliker genannt. Zu ihnen gehören etwa Grundstoffe, Maschinenbau und Elektronik. Diese Branchen partizipieren an höheren Investitionen und Ausrüstungskäufen der Unternehmen. Die Stunde der Spätzykliker schlägt hingegen erst, wenn die Konjunktur bereits angesprungen ist. Zu ihnen gehören beispielsweise Automobile, Medien und Einzelhandel. Auf solche Unternehmen wirkt sich die Konjunkturbelebung erst nach einiger Zeit aus.

## Zykliker für den Aufschwung

Dass sich Zykliker in der Aufschwungphase in der Regel besser als der Gesamtmarkt entwickeln, zeigt auch die Kapitalmarktanalyse von Allianz Global Investors in der Studie „Branchen im Zyklus“. Dabei nahmen Experten den Zeitraum von 1973 bis 2008 unter die Lupe. In der Zeit erzielten Aktien aus dem Bereich der Informationstechnologie jeweils in den ersten zwölf Monaten nach Erreichen eines Tiefs beim Konjunktur-Frühindikator der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) im Durchschnitt eine Rendite von gut 34 Prozent. Aber auch andere zyklische Sektoren, wie Industrie, Grundstoffe und Konsum entwickelten sich in diesen Phasen besser als der Gesamtmarkt. Erwartungsgemäß hinkte die Performance der defensiven Branchen in Zeiträumen einer konjunkturellen Trendwende dem Gesamtmarkt hinterher, berichtet die Studie. So wiesen Branchen wie Versorger oder Gesundheit zwölf Monate nach Erreichen des Tiefstpunkt beim Konjunktur-Frühindikator eine unterdurchschnittliche Rendite von 19 Prozent beziehungsweise 22 Prozent auf. Aktien aus den Bereichen Finanzen oder Energie entwickelten sich in diesen Phasen in etwa wie der Gesamtmarkt.

Die Studie teilt die Branchen hinsichtlich ihrer Konjunkturabhängigkeit in drei Gruppen auf: Zyklisch, Defensiv (=Nicht-zyklisch) und Neutral. Zu den Zyklikern zählen dabei Industrie, Grundstoffe (Minenbetreiber und Chemie), Energie, Gebrauchsgüter (zum Beispiel Autos) und Informationstechnologie. Defensive Branchen sind Gesundheit, Versorger und klassischer Konsum (zum Beispiel Lebensmittel). Als „neutral“ werden Finanzwerte und Telekommunikation eingestuft. Laut Allianz Global Investors können neutrale Sektoren weder dem zyklischen noch dem defensiven Lager eindeutig zugeordnet werden. In der Regel laufen demnach diese Branchen im Einklang mit dem Gesamtmarkt.

Weiterhin unterteilt die Studie den Aktienmarkt- und Konjunktur-Zyklus in drei Phasen: In der ersten Phase (Abschwung) fallen die Aktienkurse schneller als die Unternehmensgewinne sinken, da der Aktienmarkt die weitere Entwicklung der Unternehmen bereits einpreist. Für diese Periode eignen sich defensive Branchen. In der zweiten Phase (Antizipation) sind die Gewinnerwartungen zurückgekommen, aber immer noch im Sinken. Steigende Aktienkurse nehmen jedoch die künftige Erholung vorweg. Hier sind Frühzykliker gefragt. In der dritten Phase (Erholung) setzt die faktische Erholung der Konjunktur ein. Für diesen Zeitabschnitt eignen sich vor allem

zyklische Sektoren, die das Potenzial haben, sich besser als der Gesamtmarkt zu entwickeln.

## Die Fundamentalanalyse

Aber nicht nur die Unternehmen und die Branchen geben Aufschluss darüber, ob ein Aktieneinstieg lohnenswert erscheint. Die Aktien selber weisen verschiedene Kennzahlen auf, mit deren Hilfe man ihr Aufwärtspotenzial einschätzen kann. Die wichtigste Kennziffer ist dabei das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Dabei wird zuerst der Jahresgewinn durch die Zahl der ausgegebenen Aktien geteilt. Ein Beispiel: Ein Unternehmen erzielt einen Jahresgewinn von 1.000.000 Euro und hat 500.000 Aktien ausgegeben. Dann beträgt der Jahresgewinn pro Aktie 2 Euro. Im zweiten Schritt errechnet man das KGV, indem man den Börsenkurs durch den Gewinn pro Aktie teilt. Beispiel: Der Aktienkurs notiert bei 20 Euro. 20 geteilt durch 2 ergibt 10. Das KGV beträgt also 10. Die KGV-Werte sowie weitere Kennzahlen zu den jeweiligen Aktien können sich Anleger auf den Kursseiten einschlägiger Finanzzeitungen oder auf Online-Finanzportalen ansehen.

Anhand des KGVs lässt sich ablesen, ob eine Aktie günstig bewertet ist. Ein KGV zwischen 12 und 16 ist normal. Unter 12 gilt das Papier als günstig, über 16 als teuer. Praktisch muss man sich das so vorstellen: Sollte der Aktienkurs exorbitant über dem Gewinn je Aktie liegen, ist der Titel an der Börse maßlos überbewertet und es drohen Kurskorrekturen. Ein Beispiel für ein KGV von 100: Die Aktie notiert bei 1.000 Euro, der Gewinn pro Aktie beträgt 10 Euro. Vernünftiger erscheint es also eine Aktie mit niedrigerem KGV zu kaufen. Würde die gleiche Aktie bei 100 Euro stehen und der Gewinn des Unternehmens pro Aktie auch 10 Euro betragen, käme ein KGV von 10 zustande.

In den Finanzmedien kann man sich das KGV der jeweiligen Aktie unter dem Punkt „Kennzahlen“ oder auf den Kursseiten der Printmedien ansehen. Interessant sind dabei vor allem die KGVs für die kommenden beiden Jahre, die als erwartete KGVs bezeichnet werden, da die künftigen Unternehmensgewinne ja noch nicht feststehen und geschätzt werden müssen.

Beim KGV-Vergleich empfiehlt es sich, die Aktien von gleichen Branchen miteinander zu vergleichen. Denn Kurs-Gewinn-Verhältnisse unterscheiden sich je nach Branche eines Unternehmens. Technologiekonzerne haben beispielsweise oft höhere Kurs-Gewinn-Verhältnisse als Unternehmen anderer Branchen.

Eine weitere wichtige Kennziffer ist das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV). Dabei werden die Vermögenswerte eines Unternehmens in Relation zum aktuellen Aktienkurs gesetzt. Es gilt: Je niedriger das KBV, desto mehr Potenzial enthält die Aktie. Werte unter 1,0 gelten als günstig, Werte über 2,0 als teuer.

**Info**

### Berechnung des KGV

$$\text{Jahresgewinn pro Aktie} = \frac{\text{Jahresgewinn des Unternehmens}}{\text{Ausgegebene Aktien}}$$

$$\text{Kurs-Gewinn-Verhältnis} = \frac{\text{Aktienkurs}}{\text{Jahresgewinn pro Aktie}}$$

Weiterhin ist etwa auch das Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV) relevant. Der Cash-Flow oder die Ertragskraft eines Unternehmens bemisst sich aus dem Saldo aus Mittelzufluss und Mittelabfluss. Das KCV erhält man, wenn man den aktuellen Kurs einer Aktie durch den Cashflow je Aktie dividiert. Ein niedriges KCV deutet darauf hin, dass der Kurs im Vergleich zur Ertragskraft günstig erscheint. Werte unter 7 gelten als günstig, Werte über 12 als teuer.

## Die Dividendenrendite

Für Anleger ist zudem interessant, wie hoch die Dividende, die das Unternehmen seinen Aktionären für das vergangene Geschäftsjahr zahlt, ausfällt. Voraussetzung für eine Ausschüttung ist, dass das Unternehmen rentabel arbeitet. Um abschätzen zu können, wie dividendenstark eine AG ist, wird die Dividende ins Verhältnis zum Aktienkurs gesetzt. Ein Beispiel: Die Adidas-Aktie notierte am 21.10.2014 bei 57,96 Euro. 2014 zahlte das Unternehmen für das abgelaufene Geschäftsjahr eine Dividende von 1,50 Euro. 1,50 Euro von 57,96 Euro sind rund 2,6 Prozent. Die Dividendenrendite beträgt also 2,6 Prozent.

Zahlt ein Unternehmen die Dividende aus, wird diese dem Anleger auf seinem Wertpapierkonto gut geschrieben, nachdem die Bank die Steuern davon abgezogen hat. Die Steuer setzt sich aus Kapitalertragssteuer (25 Prozent) plus Solidaritätszuschlag (5,5 Prozent) plus gegebenenfalls Kirchensteuer zusammen. Die Zahlung einer Dividende ist bereits mit einer einzelnen Aktie möglich.

Last, but not least, sollte man sich auch den bisherigen Kursverlauf der Aktie genauer anschauen, bevor man sich den Titel ins Depot legt. Je größer die Schwankungen, desto riskanter ist auch das Investment. Andererseits können schwankungsintensive Titel auch größere Chancen bieten, da die Kurse auch nach oben stark ausschlagen können. Weiterhin ist der Trend der vergangenen Tage und Wochen interessant. Ging es mit dem Kurs jüngst immer nur bergab, stellt sich die Frage, ob man das Risiko eingehen will, dass sich der Trend weiterhin fortsetzt.

Neben dem fundamentalen Analyseansatz gibt es noch die charttechnische Analyse. Für die Charttechniker zählen weder die Kennzahlen der Aktie, noch die Strategie oder die Bilanzen eines Unternehmens. Vielmehr konzentrieren sie sich auf den Kursverlauf der Aktie. Die Annahme: Aktienkurse entwickeln sich nach bestimmten immer wiederkehrenden Mustern. Aus bestimmten, in der Vergangenheit beobachteten Kursverläufen leiten sie ihre Prognosen für die Zukunft ab. Die Chart-Technik ist eine Kunst für sich und irgendwie auch eine Glaubensfrage. Für die einen ist sie nicht mehr als Kaffeesatz-Leserei und zu sehr vergangenheitsorientiert. Für die anderen ist sie ein probates Instrument für die Ausrichtung ihrer Anlagestrategie. Zum Teil ist sie sehr anspruchsvoll und erfordert eine Menge von Daten und Fakten, mit denen die Chartexperten dann die entsprechenden Computerprogramme füttern.

## ISIN und WKN

Wer Aktien kaufen oder verkaufen will, muss die ISIN (International Securities Identification Number) angeben. Mit der zwölfstelligen Kennnummer ist eine genaue Identifizierung möglich, sodass es nicht zu Verwechslungen kommen kann. Schließlich werden an der Börse Hunderttausende verschiedene Wertpapiere gehandelt. Die ISIN besteht aus drei Teilen: Dem Ländercode (etwa „DE“ für das Wertpapier eines deutschen Emittenten) einer nationalen Kennnummer und einer einstelligen Prüfziffer. Die nationale Zahlenfolge besteht bei deutschen Aktien oft noch aus dem Vorläufer der ISIN, der sechsstelligen WKN (Wertpapierkennnummer), die seit der Einführung des internationalen Codes 2003 peu à peu abgelöst wird. So lautet zum Beispiel die ISIN der im DAX enthaltenen Siemens-Aktie DE0007236101. Die WKN lautet 723610. Mithilfe dieser Codes können Anleger das Papier auch in den Finanzportalen auf Anhieb finden. Die Codes der entsprechenden Aktien finden sich übrigens auch auf den Kurseiten von Zeitungen. Grundsätzlich ist es möglich, nur eine Aktie zu kaufen. Wirtschaftlich erscheint dies aufgrund der fällig werdenden Ordergebühr nicht sinnvoll.

## Börsenotierte Unternehmen

In der Regel investieren Anleger in börsennotierte Unternehmen. In eine nicht an der Börse notierte AG zu investieren, ist zum einen nicht so einfach, da es sich bei den Anteilseignern zumeist um einen festen Stamm an Personen handelt, die in der Regel zum Unternehmen gehören und kein Interesse haben, Papiere an „Externe“ zu verkaufen. Zum anderen: Auch wenn ein Anleger in den Besitz von Anteilsscheinen eines nicht börsennotierten Unternehmens gelangen sollte (ohne selbst zu der Firma zu gehören) kann es sein, dass er das Papier später gar nicht oder nur sehr schwer verkauft bekommt. An der Börse sollte es hingegen ständig möglich sein, dass sich ein Käufer findet – die Frage ist nur, zu welchem Preis.

# Interview mit Edda Vogt

***„Mit Aktien Renditechancen nutzen“***

Edda Vogt betreut die digitalen Informationskanäle der Frankfurter Börse für Anleger. Die Ökonomin und Journalistin kennt die wesentlichen Fragen, die sich Anleger bei ihrer Geldanlage stellen und möchte mit ihrer Arbeit auch die Aktienkultur in Deutschland verbessern.

Viele Anleger hierzulande scheuen sich vor Aktienanlagen. Zu Unrecht, sagt Edda Vogt, Expertin bei der Deutschen Börse. Wer sein Geld in viele verschiedene Werte investiert, reduziert das Verlustrisiko.

*Frau Vogt, es gibt Tausende verschiedene Aktien. Nach welchen Kriterien können Anleger hoffnungsvolle Papiere auswählen?*

Anleger sollten sich zunächst einmal im Klaren sein, welche Investmentziele sie verfolgen. Beispielsweise spielen Faktoren wie zeitlicher Anlagehorizont und Risikobereitschaft eine wichtige Rolle. Das klassische Dreieck der Geldanlage veranschaulicht gut, wozwischen man sich entscheiden muss, nämlich zwischen Liquidität, Rendite und Sicherheit. Man kann nicht alles auf einmal haben. Wer beispielsweise hohe Renditen erzielen will, muss auch mit einem hohen Verlustrisiko leben. Grundsätzlich gibt es zwei klassische Aktien-Kategorien: Einerseits substanzhaltige Value-Aktien, deren Kurse in der Hausse vergleichsweise langsam steigen und im Gegenzug hohe Dividenden und eine geringe Schwankungsbreite (Volatilität) bieten können. Und andererseits Wachstums-Aktien, die attraktive Gewinnperspektiven haben, aber eben auch volatiler sind. Last but not least sind fundamentale Kennzahlen wie etwa Dividendenrendite oder Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) wichtig, um ein Gefühl für die Bewertung eines Einzeltitels zu bekommen.

*Anleger können doch auch ganz einfach in ganze Märkte investieren. Zum Beispiel mit Indexfonds, die Leitindizes wie den DAX (Deutschland), S&P 500 (USA) oder den MSCI World (weltweit) abbilden, oder?*

Ja, das stimmt. Wer sich nicht umfassend mit den Unternehmen und der Börse beschäftigen möchte, für den können Indexfonds durchaus sinnvoll sein. Allein der Index MSCI World enthält mehr als 1.600 Aktien aus 23 Industrieländern. Anleger können mit diesen Produkten ohne großen Rechercheaufwand und zu verhältnismäßig günstigen Kosten breit gestreut auf die internationale Aktienmärkte setzen.

*Was sollten Anleger tun, wenn die Märkte nicht so laufen wie gewünscht?*

Häufig ist es so, dass Anleger dazu neigen, zu lange auf ihren Verlusten sitzen zu bleiben, weil sie darauf hoffen, dass sich die Kurse wieder

erholen werden. Das andere Extrem ist, direkt auszusteigen, wenn es mit den Kursen einmal nach unten geht. Am Aktienmarkt kommt es nun mal zu Marktschwankungen, da muss man in Abwärtsphasen nicht direkt alle Aktien verkaufen. Die entscheidende Frage ist für den Anleger: Glaube ich noch an die Zukunft des Unternehmens, in das ich investiere, oder nicht?

*Wie hoch sollte der Aktienanteil in einem Depot sein?*

Je älter man ist, desto liquider sollte man sein Geld anlegen. Es gibt eine Faustformel, bei der man das Alter von der Zahl 100 abzieht. So viel sollte man prozentual in Aktien investieren. Ein 50-Jähriger hat demnach 50 Prozent Aktien im Depot. Die Idee dabei: Aktienkurs-Verluste kann man vor allem aussitzen, wenn man in nächster Zeit keine Liquidität benötigt. Je länger der Anlagezeitraum, desto größer ist bei einem Aktieninvestment die Gewinnwahrscheinlichkeit. Als Rentner ist man womöglich eher auf Liquidität angewiesen als jemand, der mitten im Arbeitsleben steht und noch lange Geld verdienen kann. Daher sollten ältere Anleger ihr Investmentrisiko reduzieren und sich peu à peu von Aktien trennen.

*Welche Möglichkeiten haben Anleger, die über kein großes Vermögen verfügen, in Aktien zu investieren?*

Sie sollten sich in jedem Fall einen billigen Broker suchen. Wer nur geringe Beträge anlegt, für den wirken sich hohe Nebenkosten besonders negativ auf das Gesamtinvestment aus. Oft werden Aktiensparpläne empfohlen. Mit ihnen können Anleger regelmäßig kleine Summen, etwa 50 Euro im Monat, in einen Fonds anlegen. Häufig ist es jedoch kostengünstiger, selbst hin und wieder einen ETF zu kaufen. Die Banken, die Sparpläne anbieten, müssen die Investments der Anleger bündeln. Wer auf eigene Faust einen Fonds kauft, der kann die Fondsanteile oft zu einem günstigeren Preis erwerben als ihm seine Bank anbietet. Schließlich handelt die Bank nicht uneigennützig und will bei dem Geschäft Geld verdienen.

*Deutsche Anleger und Sparer gelten als Aktienmuffel. Ihnen erscheint diese Anlageklasse zu riskant. Sind diese Zweifel berechtigt?*

Bei Investments in Einzeltitel gibt es in der Tat häufig hohe Risiken. Aber wie erläutert gibt es ja auch einfache Möglichkeiten, das Risiko zu streuen, indem man auf viele verschiedene Werte setzt, etwa mit Aktienfonds. Ich persönlich finde die Zweifel vieler Anleger hierzulande nicht berechtigt. Das Deutsche Aktieninstitut spricht in Deutschland von „krisengeschädigten Investoren“. Damit sind beispielsweise Anleger gemeint, die in starken Kurseinbrüchen zur Jahrtausendwende oder nach dem Ausbruch der Finanzkrise 2007/2008 Geld verloren haben. Auch wenn die Deutschen im Schnitt über enorm viel Kapital verfügen. Die Finanzbildung ihres Kapitals ist erbärmlich, weil sie sogar in Niedrigzins-Zeiten ihr Geld lieber auf dem Sparbuch und Tagesgeldkonto parken als es renditeträchtig anzulegen. Auf der anderen Seite kann man natürlich die Leute nicht dazu zwingen, ihr Geld in Aktien zu stecken. Geldanlage ist immer auch eine subjektive Angelegenheit. Wer sich bei einer Anlage unsicher ist, sollte es im Zweifel lieber sein lassen und das machen, womit er am besten leben kann.

# Fonds

An den Börsen werden Tausende Wertpapiere gehandelt. Doch für welche soll man sich entscheiden? Investmentfonds und börsengehandelte Indexfonds (ETFs) bieten Privatanlegern die Möglichkeit, in ein diversifiziertes Portfolio zu investieren, ohne sich rund um die Uhr mit der Börse zu beschäftigen. Um die Auswahl und die Verwaltung des Portfolios kümmern sich Investmentprofis.

Das Anlageprinzip von Fonds ist es, „nicht alle Eier in einen Korb zu legen“ und somit das Verlustrisiko zu streuen, indem man auf viele verschiedene Werte setzt. Außer Aktien gibt es noch andere Anlageklassen in die ein Fonds investieren kann. Beispielsweise Anleihen, Immobilien oder Rohstoffe. Doch wie funktionieren solche Fonds? Das Prinzip kann man sich so vorstellen, dass viele Sparer sich zusammenschließen und ihr Kapital in einen Topf werfen. Unternehmen, die als Investment- oder Fondsgesellschaften bezeichnet werden, legen einen Fonds auf und beauftragen einen Manager mit dessen Verwaltung. Jeder Anleger bekommt für das Geld, das er in den Fonds einzahlt, Anteile. Je nach Anlagevolumen erhält er die entsprechende Anzahl an Fondsanteilen. Ein Beispiel: Angenommen, ein Fondsanteil ist 100 Euro wert, und der Anleger investiert 1.000 Euro, so erhält er zehn Anteile. Erhöht sich nun der Wert eines Anteils, so steigt entsprechend der Vermögenswert. Kostet etwa der Anteil 110 Euro, so beträgt der gesamte Wert 10 x 110 Euro, also 1.100 Euro. Das Prinzip gilt auch umgekehrt. Fällt der Kurs des Fondsanteils, sinkt entsprechend der Vermögenswert.

## Risiken breit streuen

Fonds haben gegenüber Einzelinvestments wie Aktienanlagen einen großen Vorteil: Dadurch, dass viele Anleger ihr Geld in einen Topf wer-

fen, ergibt sich ein hohes Anlagevolumen. So können die Anlagegelder auf viele verschiedene Märkte und Unternehmen verteilt werden, wodurch sich zudem das Verlustrisiko reduziert. Ein Fonds kann zum Beispiel in europäische, amerikanische und japanische Aktien, in brasilianische und deutsche Staatsanleihen sowie in deutsche Unternehmensanleihen investieren. Theoretisch könnte das ein Anleger auch in Eigenregie machen. Aber abgesehen von der notwendigen Marktexpertise, über die der Anleger verfügen sollte, rechnet es sich für einen einzelnen Investor schon deshalb nicht, weil er allein für den Kauf der vielen Vermögenswerte eine Menge Transaktionskosten bezahlen müsste. Bei einer Anlagesumme von beispielsweise 10.000 oder 20.000 Euro würden diese Nebenkosten einen beträchtlichen Teil des Einsatzkapitals aufzehren und das Investment von Anfang an unrentabel machen.

Die breite Risikostreuung im Fonds senkt Verlustrisiken. Dennoch sind in Fonds keine Gewinngarantien „eingebaut". Sollte beispielsweise der globale Aktienmarkt aufgrund einer Finanzkrise zusammenbrechen, ist es sehr wahrscheinlich, dass auch der Aktienfonds nicht von Verlusten verschont bleibt. Ziel des Fondsmanagers ist zwar immer, die Rendite des Marktes zu übertreffen. Doch wenn ein Fondsmanager mit seiner Anlagestrategie falsch liegt, kann die Rendite auch schlechter als die allgemeine Marktentwicklung ausfallen. Kurzum: Bei all den Vorteilen, die ein Fonds bietet, sollte klar sein, dass Anleger mit Fonds ein Marktrisiko eingehen.

**Info**

### Total Expense Ratio

Eine Hilfe beim Kostenvergleich bei Fonds bietet die Total Expense Ratio (TER). Sie gibt die Gesamtkosten eines Fonds an, die Verwaltungsgebühr, Depotkosten und sonstige Betriebskosten (etwa Fixkosten für die Prospektgestaltung und Wirtschaftsprüfung) enthalten. Die TER enthält allerdings nicht die Kosten für Ausgabeaufschlag und Performance Fee.

## Miteigentümer am Fondsvermögen

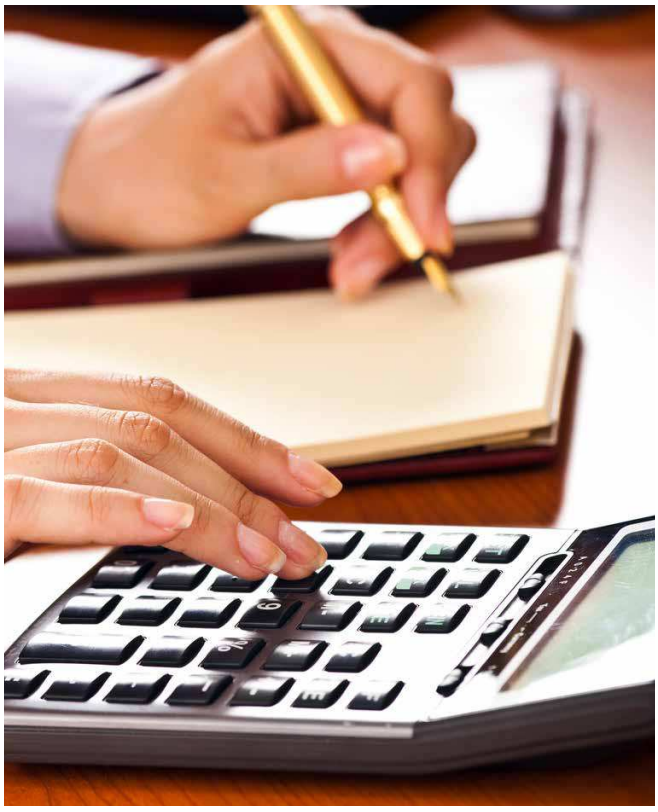
Durch den Kauf eines Fondsanteils werden Anleger weder Gläubiger (wie bei Anleihen) noch Miteigentümer (wie bei Aktien) eines Unternehmens. Stattdessen werden sie Miteigentümer am Fondsvermögen. Investoren werden im Verhältnis zu ihrer Einlage am Gesamtvermögen beteiligt. Man unterscheidet zwischen „offenen" und „geschlossenen" Investmentfonds.

„Offen" bedeutet, dass die Zahl der Anleger und damit die Zahl der Fondsanteile nicht begrenzt ist. Wenn Anleger Fondsanteile kaufen oder verkaufen wollen, geht dies also jederzeit. Die Fondsgesellschaften sind verpflichtet, die Anteile jederzeit gegen Zahlung eines Rücknahmepreises zurückzunehmen. Dies ist ein großer Vorteil für die Anleger, die somit flexibel bleiben und je nach Liquiditätsbedarf von heute auf morgen ihre Fondsanteile in bare Münze umsetzen können.

## Der Rücknahmepreis

Der Rücknahmepreis ist allerdings kein Festbetrag, sondern unterliegt Kursschwankungen.

Daher wird er auch gelegentlich als Kurswert bezeichnet. Der Preis eines Fondsanteils entsteht nicht direkt durch Angebot und Nachfrage wie etwa bei Aktien. Fondsgesellschaften berechnen täglich den aktuellen Wert der Fondsanteile und veröffentlichen ihn auf Finanzportalen im Internet oder auf den Kursseiten von Finanz- und Tageszeitungen. Der Rücknahmepreis ergibt sich, indem die Investmentgesellschaft den aktuellen Wert der Fondsanlagen und die Bargeldreserve des Fonds addiert und dann durch die Anzahl der ausgegebenen Fondsanteile teilt. Ein fiktives, vereinfachtes Beispiel: Der gesamte Wert der Fondsanlagen beträgt 99 Millionen Euro. Hinzu kommt eine Bargeldreserve von 1 Million Euro. Es wurden 1 Million Fondsanteile ausgegeben. Die Rechnung: 100 (99 + 1) Millionen Euro geteilt durch 1 Million Euro. Der Rücknahmepreis beträgt also 100 Euro pro Fondsanteil. Besitzt ein Anleger 10 Fondsanteile und will sie an die Fondsgesellschaft zurückgeben, so bekommt er auf seinem Konto 1.000 Euro gutgeschrieben.



Der Rücknahmepreis ist im Übrigen in der Regel etwas niedriger als der Ausgabepreis. Die meisten Fondsgesellschaften verkaufen Fondsanteile zu einem Preis, der sich aus dem Rücknahmepreis plus Ausgabeaufschlag (Agio) zusammensetzt. Der Ausgabeaufschlag ist eine einmalige Gebühr, die beim Kauf von Fondsanteilen anfällt (siehe „Gebühren & Co“). Er wird als Prozentsatz auf der Basis des Rücknahmepreises angegeben. Die Höhe des Ausgabeaufschlags legt die Investmentgesellschaft fest. Er dient unter anderem der Deckung der Vertriebskosten und variiert erfahrungsgemäß zwischen null und sieben Prozent des Anlagebetrags. Auf Ausgabeaufschläge werden häufig von unterschiedlichen Vermittlern unterschiedlichste Rabatte von bis zu 100 Prozent angeboten.

## Info

### Bargeldreserven

Um Anleger, die ihre Fondsanteile zurückgeben möchten, jederzeit auszahlen zu können, muss die Fondsgesellschaft genügend Bargeldreserven haben und kann daher niemals die gesamten zur Verfügung stehenden Anlegergelder in Aktien, Immobilien, Anleihen oder andere Vermögenswerte investieren. So müssen Immobilienfonds über eine Reserve in Höhe von mindestens fünf Prozent des Fondsvermögens verfügen.

## Gebühren & Co

Ob Investmentfonds attraktive Renditen erzielen, ist in erster Linie von der Entwicklung der in ihnen enthaltenen Werte abhängig. Ein nicht zu vernachlässigender Faktor sind zudem die Nebenkosten, die Anleger für das Investment bezahlen. Denn mit jeder Gebühr, die man für ein Finanzprodukt zahlt, sinkt im Endeffekt die Nettorendite, die für den Anlageerfolg entscheidend ist. Wer zum Beispiel in einen Aktienfonds investiert hat und in einem schwachen Börsenjahr nur ein Prozent Rendite erzielt, aber zwei Prozent Gebühren zahlt, hat faktisch eine Minusrendite erwirtschaftet.

Neben den Depot- und Ordergebühren entstehen bei Fonds häufig weitere Nebenkosten wie Ausgabeaufschlag, Verwaltungsgebühr (Management Fee) und Performance Fee. Der Ausgabeaufschlag fällt beim Fondskauf an – fünf Prozent des Kapitaleinsatzes sind bei Aktienfonds durchaus üblich. Direktbanken und Fondsvermittler bieten allerdings häufig Fonds ohne oder mit reduziertem Ausgabeaufschlag an. Ein heiß diskutiertes Thema ist die Performance Fee, die im institutionellen Geschäft schon lange Usus ist und nun auch bei den Publikumsfonds keine Seltenheit mehr ist. Inzwischen enthält nach Schätzung des Branchenverbandes BVI jeder vierte in Deutschland emittierte Fonds eine solche erfolgsabhängige Gebühr. Das Prinzip: Entwickelt sich der aktiv gemanagte Fonds besser als sein Vergleichsindex (Benchmark), müssen Anleger eine erfolgsabhängige Gebühr zahlen.

## Diese Nebenkosten fallen bei Fonds an:

- Depotgebühren
- Ordergebühren
- Ausgabeaufschlag
- Managementgebühr (Verwaltungsgebühr)
- Performancegebühr

Performance Fees sind langfristig eine zusätzliche Kostenbelastung, die die Performance drücken. Das Analysehaus Scope hat einmal die Wertentwicklung von Fonds mit und ohne Performance Fees in einer Studie genauer unter die Lupe genommen und kommt zu dem Ergebnis: Fonds mit Performance Fees haben nicht besser abgeschnitten als Fonds ohne Performance Fees in der jeweiligen Kategorie.

Anhand eines fiktiven Beispiels zeigt Scope, wie Nebenkosten den Ertrag eines Fonds schmälern können: Die Anlagesumme eines Fonds beträgt 10.000 Euro, die Laufzeit zehn Jahre und die Bruttorendite liegt bei acht Prozent. Aus Gründen der Vereinfachung wird angenommen, dass diese Rendite jedes Jahr erzielt wird. Im ersten Szenario zahlt der Anleger keine Gebühren – dies ist zwar in der Praxis unrealistisch, jedoch für die Gesamtkostenberechnung nötig. Das Endvermögen beträgt 21.589 Euro.

Im zweiten Szenario zahlt der Anleger Ausgabeaufschlag und Managementgebühr. Unterm Strich bleiben für ihn nach zehn Jahren 17.337 Euro übrig. Im dritten Szenario fällt neben Ausgabeaufschlag und Managementgebühren zusätzlich noch eine Performance Fee an. Per Saldo bleiben dem Anleger noch 15.772 Euro. Allein die Performance Fee kostet den Anleger also 1.565 Euro. Alle Berechnungen des Beispiels sind Vorsteuer-Betrachtungen. Um die tatsächliche Rendite zu berechnen, müssen Anleger also die Nebenkosten berücksichtigen.

## Geschlossene Fonds

Ein Sonderfall dahingegen sind geschlossene Fonds. Sie werden nicht an der Börse gehandelt. Hierbei ist im Gegensatz zu offenen Fonds die Zahl der Fondsanteile mit der Auflage des Fonds begrenzt. Wer später noch einsteigen will, kann höchstens einem Alteigentümer Anteile abkaufen. Umgekehrt müssen Anleger, die ihre Anteile wieder abstoßen wollen, entsprechende Käufer finden.

Bei einem geschlossenen Fonds wird der Anleger zum Unternehmer. Bei einem offenen Fonds werden zwar ebenfalls Anteile erworben, jedoch besteht das Investitionsrisiko hierbei nur in Form von Kursschwankungen. Der geschlossene Fonds investiert nur in wenige oder sogar nur in ein einziges Projekt. Etwa in Bürogebäude, Einkaufszentren, Windparks oder ein Containerschiff. Scheitert das Unternehmen, ist das Geld möglicherweise verloren. Anleger erhalten erst Ausschüttungen, wenn der Fonds Gewinne erwirtschaftet. Bis Laufzeitende kann das angelegte Kapital dem Fonds nicht entnommen werden. Dabei kann die Laufzeit viele Jahre dauern.

### Tipp

#### Ausgabestopp

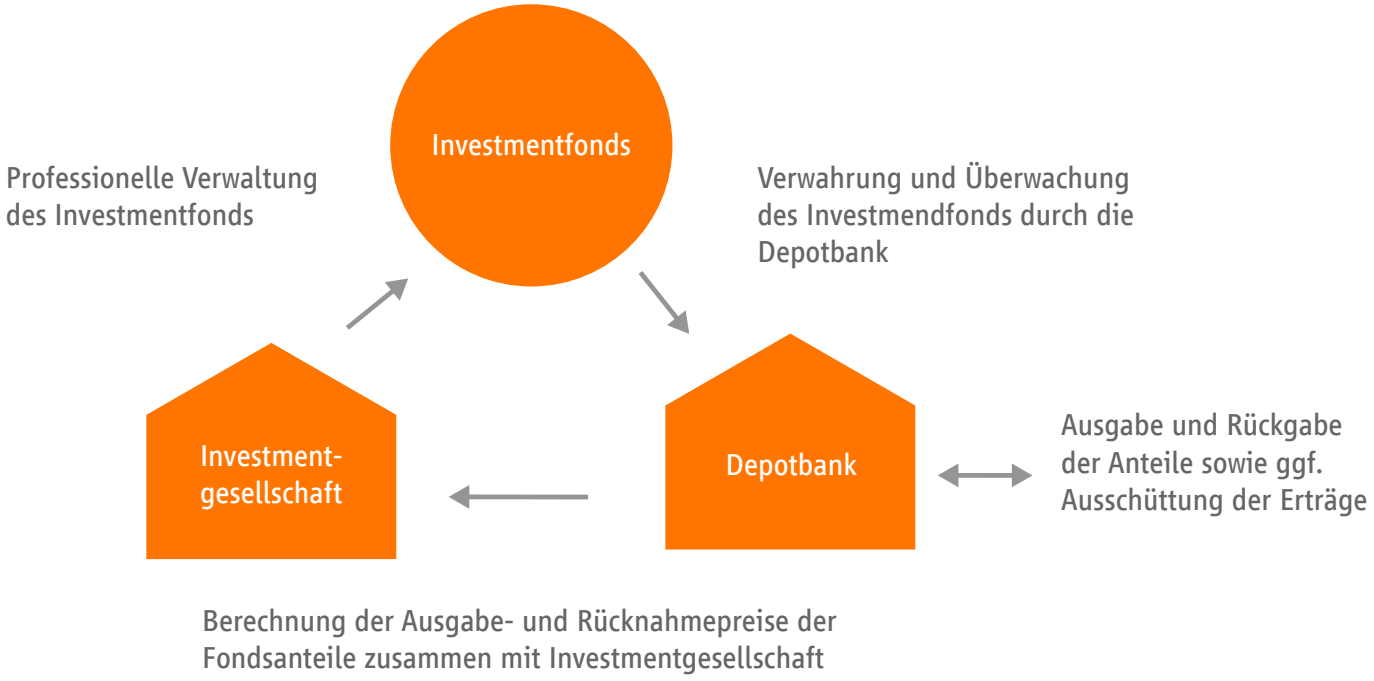
In bestimmten Fällen können Fondsgesellschaften auch bei offenen Fonds die Ausgabe und die Rücknahme von Anteilen stoppen. Zum Beispiel dann, wenn die Liquiditätsreserven kurzfristig nicht mehr ausreichen, um alle Anleger auszuzahlen. So hatten während der Finanzkrise im Jahr 2008 mehrere offene Immobilienfonds nach massiven Mittelabflüssen die Rücknahme ihrer Anteile gestoppt.

## Fondsvermögen ist Sondervermögen

Auf den ersten Blick mag es vielleicht zweifelhaft erscheinen, sein Geld einer Investmentgesellschaft anzuvertrauen. Diese Sorge ist jedoch unbegründet, da gesetzliche Vorschriften und Regelungen einen sehr hohen Schutz bieten. Die rechtlichen Grundlagen finden sich seit dem 22. Juli 2013 im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) (zuvor im Investmentgesetz) und im Investmentsteuergesetz.

Als Sondervermögen sind Investmentfonds konkurssicher: Die gesetzliche Regelung sieht vor, dass im Insolvenzfall einer Investmentgesellschaft oder der verwahrenden Depotbank das Sondervermögen nicht in die Konkursmasse eingeht, sondern eigenständig erhalten bleibt. Somit hängt das Vermögen der Anleger nicht von der wirtschaftlichen Lage der Investmentgesellschaft oder der Depotbank ab. Deshalb ist das Kapital bei Fonds sicherer als beispielsweise bei Anleihen. Ist das Unternehmen, das die Anleihe herausgibt, insolvent, können Anleger im schlechtesten Fall ihren gesamten Kapitaleinsatz verlieren. Ein weiterer Vorteil von Investmentfonds ist die gesetzlich geregelte breite Risikostreuung auf eine Vielzahl von Emittenten, Wertpapieren oder Immobilien.

**Das Investment-Dreieck**




Quelle: BVI

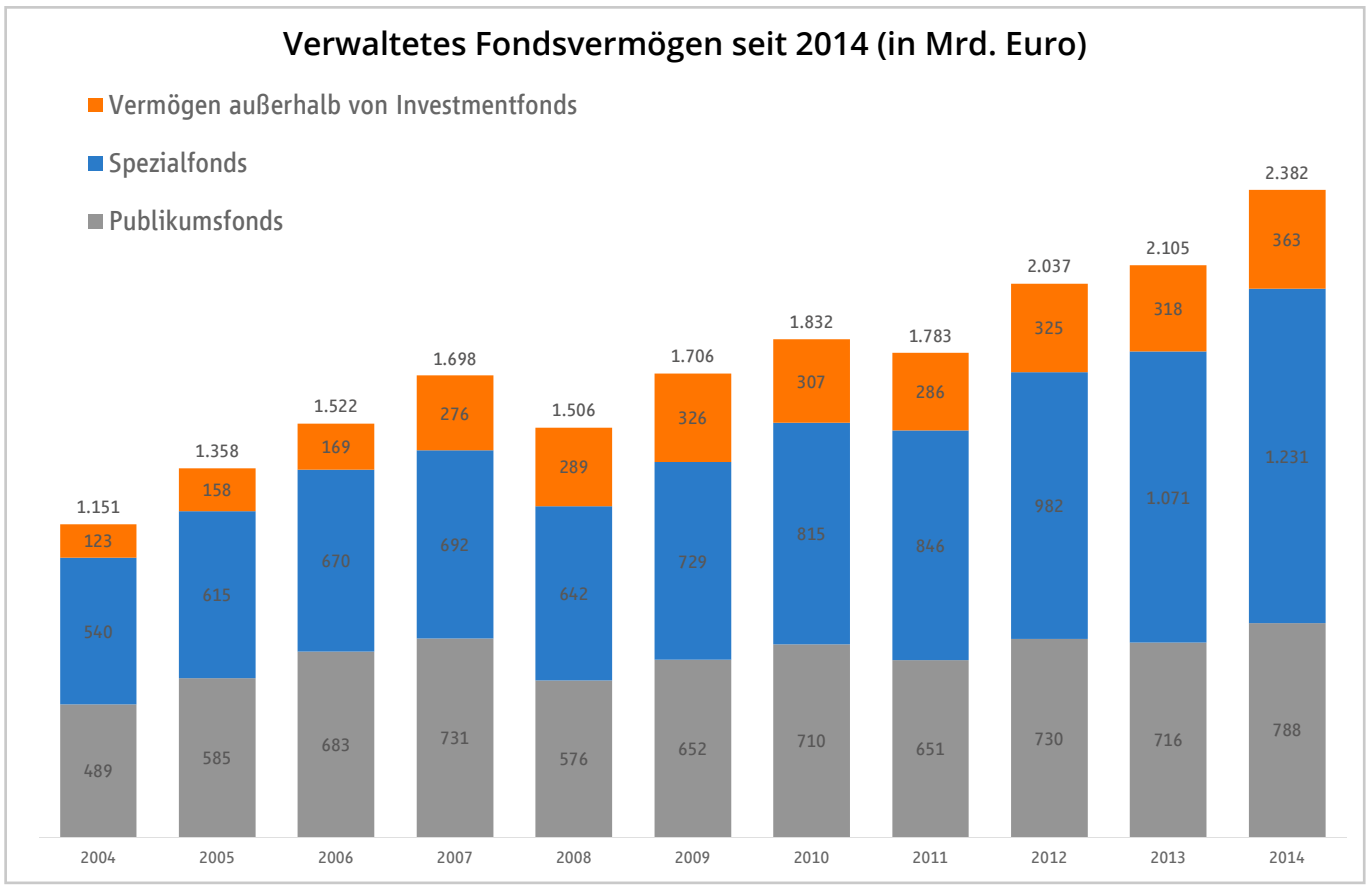
## Investiertes Rekordvermögen:

Laut BVI verwaltete die Fondsbranche des deutschen Fondsmarktes Ende 2014 2.382 Milliarden Euro, das ist doppelt so viel wie 2004 (1.151 Milliarden Euro) – und somit Rekord. Anteile an Publikumsfonds können von privaten und institutionellen Anlegern erworben werden. Spezialfonds sind im Kapitalanlagegesetzbuch regulierte Investmentvermögen. Die Anleger in Spezialfonds müssen bestimmte Voraussetzungen erfüllen. Typischerweise sind es institutionelle Anleger, beispielsweise von Versicherungsunternehmen, Pensionskassen oder Stiftungen. Diese vereinbaren individuelle Anlageziele mit der Fondsgesellschaft.

### Info

#### BVI

Der deutsche Fondsverband BVI (Bundesverband Investment und Asset Management) versteht sich als Ansprechpartner für Politik und Aufsicht bei allen Themen rund um das Kapitalanlagegesetzbuch und als Interessenvertreter der Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs). Der BVI stellt auch Privatanlegern rund um die Fondsanlage Basisinformationen sowie Statistiken zur Verfügung.




Quelle: BVI

## Anbieter von Investmentfonds

Investmentfonds sind bei folgenden Anbietern erhältlich:

- Bei einer Bank oder Sparkasse
- Bei einem Discountbroker oder einer Direktbank
- Bei einem freien Fondsvermittler
- Direkt an der Börse
- Direkt bei einer Fondsgesellschaft

Für Kauf und Verwaltung eines Fonds fallen Gebühren an. Diese unterscheiden sich nicht nur von Fonds zu Fonds, sondern können auch je nach Vertriebsweg voneinander abweichen. Häufig lohnt sich für Privatanleger ein Vergleich. (Quelle: BVI)

## Aktienfonds

Es gibt verschiedene Fondstypen, die auf jeweils unterschiedliche Anlageklassen setzen, zum Beispiel auf Aktien. Die Kunst bei Aktienanlagen besteht darin, Papiere mit Aufwärtspotenzial sowie den richtigen Ein- und Ausstiegsmoment zu finden. Viele Privatanleger haben nicht die Zeit und häufig auch nicht das Know-how, genau zu analysieren, welche Aktien besonders aussichtsreich sind.

Für diejenigen, die einerseits in Aktien investieren, aber andererseits die Papiere nicht eigenständig handeln möchten, könnten sich Aktienfonds eignen. Marktbeobachtung und Aktienauswahl überlassen sie somit Investmentprofis: den Fondsmanagern.

Aktienfonds folgen bei der Auswahl der Titel dem Diversifikations-Prinzip: „Nicht alle Eier in einen Korb legen“. So sollte das Portfolio aus vielen verschiedenen Aktien bestehen, um damit das Verlustrisiko zu streuen. Sollte die eine oder andere Aktie einbrechen, zieht dies nicht den ganzen Fondswert automatisch in die Tiefe.

Wie erfolgreich die Vermögensverwalter sind, kann man an der Wertentwicklung der von ihnen gemanagten Fonds ablesen. Natürlich handelt es sich dabei um historische Entwicklungen, die keine Garantien für die Zukunft geben können. Dennoch ist es interessant zu sehen, wie gut oder wie schlecht sich ein Fonds in den vergangenen Jahren entwickelt hat.

### Info

#### Fondsanalysten im Internet:

Eine Auswahl an Fondsanalysten auf deren Wissen Sie online zugreifen können, finden Sie hier:

- *www.morningstar.de*
- *www.feri-trust.de*
- *www.funds-sp.de*

## Der Vergleichsindex: Die Benchmark

Zusätzlich zur Fondsentwicklung ist die „Benchmark“ zu sehen. Dies ist ein Index, der dem Fonds als Vergleichsbasis für die Wertentwicklung dient. Ziel des Fondsmanagers ist es, die genannte Benchmark zu schlagen, also mit seinem Fonds höhere Renditen zu erzielen als der Vergleichsindex es getan hat.

Wer zusätzliche und noch aktuellere Informationen zu einem Fonds für seine Anlage heranziehen möchte, sollte auf den Internetseiten des jeweiligen Fondsanbieters danach suchen. So veröffentlichen Emittenten tagesaktuelle Daten zu den Fonds. Daraus wird unter anderem ersichtlich in welche Branche der Fonds investiert und welche Schwergewichte er enthält.

## Die Produkte verstehen

Bei den vielen Aktienfonds, die es gibt, bleibt Anlegern die Auswahl nicht erspart. Einerseits können sie sich im Internet und in den Fachmedien informieren, welches Produkt für sie in Frage kommt. Weiterhin können sie Finanzberater in Anspruch nehmen. Unabhängig davon, ob sie Hilfe in Anspruch nehmen oder nicht: Anleger sollten die Produkte, für die sie sich entscheiden, in jedem Fall verstehen und für den entsprechenden Fonds gute Erfolgsaussichten sehen.

Wichtig ist es natürlich, nicht nur die Chancen, sondern auch die Risiken zu kennen. Ein Fonds, der in deutsche Blue Chips, also große Aktienunternehmen wie Allianz, Daimler oder Bayer investiert, bringt weniger Verlustrisiken mit sich als Fonds, die auf Aktienunternehmen aus Schwellenländern wie Brasilien, China, Mexiko oder Russland setzen. Aktien von Großkonzernen sind in der Regel weniger schwankungsintensiv als Titel von kleineren Unternehmen. Daher gelten Aktien von bekannten Konzernen sicherer als von unbekannten Unternehmen. Im Gegenzug können kleinere Titel jedoch renditeträchtiger sein. Weiterhin ist es riskant, „alles auf eine Karte zu setzen“, beispielsweise indem man sein Geld ausschließlich in Branchenfonds, also in Unternehmen von nur einer Branche, investiert.

### Info

#### Die BVI-Methode

Die Wertentwicklungsberechnung nach der BVI-Methode beruht auf der „time weighted rate of return“-Methode. Diese international anerkannte Standardmethode ermöglicht eine einfache, nachvollziehbare und exakte Berechnung der Rendite. Die Wertentwicklung der Anlage ist die prozentuale Veränderung zwischen dem angelegten Vermögen zu Beginn des Anlagezeitraumes und seinem Wert am Ende des Anlagezeitraumes. Ausschüttungen werden rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. So ist die Vergleichbarkeit der Wertentwicklungen ausschüttender und thesaurierender (reinvestierender) Fonds sichergestellt. Die Wertentwicklung wird auf Basis der börsentäglich ermittelten Anteilswerte berechnet. Hierzu werden die Vermögensgegenstände (zum Beispiel Aktien, verzinsliche Wertpapiere, Immobilien, Bankguthaben, Tagesgeld) und Erträge (zum Beispiel Zinsen, Dividenden, Mieten) addiert und Kosten (zum Beispiel Managementgebühr, Kosten für Druck des Jahres-/Halbjahresberichts sowie für die Wirtschaftsprüfung, gegebenenfalls erfolgsabhängige Gebühren) des Sondervermögens sowie eventuell aufgenommene Kredite und sonstige Verbindlichkeiten abgezogen.
(Quelle: BVI)

## Wichtige Fondsgattungen

Außer Aktienfonds gibt es noch eine Reihe weiterer wichtiger Fondstypen, etwa Rentenfonds, Geldmarktfonds, Mischfonds und Immobilienfonds. Sie funktionieren vom Prinzip her genau wie Aktienfonds, mit dem Unterschied, dass sie in eine andere Anlageklasse investieren. Rentenfonds legen ihr Geld überwiegend in Anleihen an. Zum Beispiel in Staatsanleihen von Industrieländern, Pfandbriefe und Bankschuldverschreibungen (*siehe Seite 13*).

Während Rentenfonds in der Regel langfristig orientierte Anleger ansprechen, richten sich Geldmarktfonds an Anleger, die ihr angelegtes Geld bei Bedarf schnellstmöglich wieder zur Verfügung haben wollen. Geldmarktfonds sind eine Alternative zu Tagesgeld- und Festgeldanlagen bei Banken. Das Geld wird vom Fondsmanager als Bankguthaben und am Geldmarkt angelegt. Unter dem Geldmarkt versteht man den Markt, auf dem Banken untereinander kurzfristig fällige Gelder – bei einer Laufzeit von bis zu einem Jahr – handeln.

Mischfonds investieren sowohl in Aktien als auch in Anleihen. Einige Mischfonds dürfen zusätzlich einen Teil des Vermögens in Immobilien anlegen. Die Idee greift den Ursprungsgedanken von Investmentfonds auf, nämlich das Kapital möglichst breit zu streuen. Im Falle des Mischfonds also auf verschiedene Anlageklassen.

Neben Aktien- und Rentenfonds gehören Immobilienfonds zu den Klassikern unter den Investmentfonds. Mit ihnen können sich Anleger an Grundstücken und Gebäuden beteiligen – auch dann, wenn sie nicht genug Geld haben, sich selbst eine Immobilie zu kaufen.

## Aktives versus passives Management

Eine kostengünstige Alternative zu den aktiv gemanagten Fonds sind börsengehandelte Indexfonds, auch ETFs (Exchange Traded Funds) genannt. Sie bilden einen bestimmten Index eins zu eins ab. Zum Beispiel den DAX, also alle 30 in diesem Index enthaltenen Werte. Ein Beispiel: Der DAX steht bei 10.000 Punkten und ein Anleger kauft sich einen DAX-ETF für 90 Euro. Anschließend steigt der Index um 1.000 Punkte, also um zehn Prozent. Zugleich steigt auch der Wert des ETFs um zehn Prozent, also lautet der ETF-Kurs 99 Euro. Sollte sich der DAX jedoch nach unten bewegen, nimmt der Indexfonds entsprechend daran teil und es kommt zu Verlusten.

## Indexfonds sind preiswerter

ETFs sind aufgrund des passiven Fondsmanagements deutlich kostengünstiger als herkömmliche Investmentfonds. Während bei aktiv gemanagten Investmentfonds eine jährliche Verwaltungsgebühr von bis zu zwei Prozent anfällt, bezahlen Anleger bei Indexfonds zum Teil weniger als die Hälfte dafür. Weiterhin fallen bei ETFs keine Ausgabeaufschläge an, die bei her-

kömmlichen Investmentfonds bis zu fünf Prozent des Anlagebetrags ausmachen.

Ein wesentlicher Grund für die kostengünstigere Verwaltung der ETFs ist das passive Management. Das heißt, es müssen sich keine Fondsmanager um die aufwendige und kostenintensive Vermögensverwaltung kümmern, da der ETF ja nur Indizes abbildet. Bei aktiv verwalteten Investmentfonds müssen die Nebenkosten erst einmal durch die positive Performance des Fonds, etwa von zwei bis drei Prozent, erwirtschaftet werden, um in die faktische Gewinnzone zu gelangen. Die Anlagestrategie der ETFs beruht zudem auf der Überzeugung, dass kein aktiv gemanagter Fonds langfristig erfolgreicher performt als der Markt.

## Auf ganze Märkte setzen

Anleger können also zu sehr geringen Nebenkosten mit einem Indexfonds quasi einen ganzen Markt kaufen. Wer zum Beispiel von großen Leitindizes wie DAX (Aktien Deutschland), S&P 500 (Aktien USA) und Nikkei 225 (Aktien Japan) künftig Steigerungspotenzial erwartet, kann mit wenig Anlagekapital (drei ETFs) auf die großen Märkte der Industrieländer setzen. Die drei Indizes enthalten zusammen 755 Aktien – somit ist der Kapitaleinsatz bei den ETF-Investments auf 755 Werte verteilt und das Risiko gestreut.

Im Gegenzug verzichten Anleger darauf, dass Fondsmanager aktiv das Portfolio auf Marktveränderungen anpassen. Beispielsweise können die Manager bei einem klassischen Aktienfonds Aktien aus schlecht laufenden Branchen verkaufen und Papiere aus boomenden Branchen zukaufen, um das Portfolio zu optimieren.

In den vergangenen Jahren ist das Interesse von Privatanlegern an Indexfonds immer größer geworden. Das hat dazu geführt, dass mittlerweile ETFs auf Indizes für Aktien, Anleihen, Immobilien, Währungen und Rohstoffen aus allen Teilen der Welt angeboten werden. Es gibt auch sogenannte Short-ETFs, mit denen Anleger auf fallende Kurse eines Index spekulieren können.

### Tipp

Über Direktbanken und Fondsplattformen im Internet können Anleger Fondsanteile zumeist günstiger erwerben als über die Filialbank. Bei den günstigeren Anbietern bekommt man oft nicht nur einen Rabatt – etwa auf den Ausgabeaufschlag –, sondern auch ein kostenfreies Depotkonto. Im Gegenzug verzichten Anleger auf die persönliche Beratung durch einen Wertpapierexperten der Filialbank.

# Interview mit Kerstin Becker-Eiselen

*„Bei seiner Hausbank erhält man häufig nur die hauseigenen Produkte“*

Kerstin Becker-Eiselen ist seit 2012 Abteilungsleiterin Geldanlage / Altersvorsorge und Versicherungen bei der Verbraucherzentrale Hamburg. Die studierte Rechtsanwältin beschäftigt sich seit 2006 vorrangig mit dem Thema „Versicherungen – Schwerpunkt Kapitallebens- und Rentenversicherungen“.

Kerstin Becker-Eiselen, Geldanlage-Expertin bei der Verbraucherzentrale Hamburg, empfiehlt, sich vor dem Kauf eines Fonds umfassend zu informieren.

*Frau Becker-Eiselen, zu welchen Themen sollte man sich generell informieren, wenn man sich für Fonds interessiert?*

Zunächst sollten Verbraucher überlegen, ob der Kauf von Investmentfonds grundsätzlich für sie die richtige Geldanlage ist. Zu eigener Verortung dient die Anwendung des magischen Dreiecks der Geldanlage. Jede Geldanlage lässt sich drei grundsätzlichen Kriterien zuordnen: Rendite, Liquidität und Sicherheit. Keine Anlageform erfüllt alle Kriterien gleichermaßen. Je wichtiger ein Kriterium ist, umso mehr Abstriche müssen bei den anderen gemacht werden. Grundsätzlich liegt der Schwerpunkt bei Fonds eher bei der Rendite. Das bedeutet immer eine Verschiebung zu Lasten der Sicherheit. Diese Verschiebung ist aber nicht immer gleich stark. Investmentfonds können unterschiedlich riskant sein. Potenzielle Anleger müssen sich also über ihre Risikobereitschaft im Klaren sein. Sie sollten sich die Frage stellen, ob Verluste – auch vorübergehende – verkraftbar sind. Demnach sollten die Anleger entscheiden, in welche Anlageformen der Fonds wiederum investieren soll. Sie sollten für sich klären, wann und für was das Geld benötigt wird und sich damit über den Anlagezeitraum Gedanken machen. Die Verbraucher müssen sich zudem über die verschiedenen Kosten informieren. Darüber hinaus bedarf es einer Grundsatzentscheidung, ob ein Sparplan oder eine Einmalinvestition in Frage kommt. Wird die Investition im Rahmen der Altersvorsorge getätigt, könnte eventuell auch ein Riesterfondssparplan in Frage kommen. Zu guter Letzt ist eine Entscheidung zu treffen, ob ein aktiv oder passiv gemanagter Fonds in Frage kommt.

*Wie können Privatanleger den für sie passenden Fonds finden?*

Wenn man zu seiner Hausbank geht um sich zu informieren, erhält man häufig die hauseigenen Produkte. Das müssen aber nicht die Fonds sein, die zum anfragenden Verbraucher passen. Am besten wenden sich die potenziellen Anleger an die örtliche Verbraucherzentrale. Dort

werden in der Beratung die oben genannten Kriterien ausgewertet und Hinweise zur Wahl eines Fonds gegeben. Wichtige Quelle sowohl für die Berater als auch die Kunden sind die Fondsbewertungen der Zeitschrift Finanztest.

*Worauf sollten die Anleger beim Fondskauf achten?*

Die Verbraucher sollten eine breite Streuung wählen. Dies betrifft sowohl die Branchen, Länder als auch die Themen. Vor allem Anfänger haben damit zunächst eine gute Basis.

*Woran kann man erkennen, ob die Nebenkosten (Gebühren) bei einem Fonds günstig oder teuer sind?*

Einen Hinweis kann die TER (=Total Expense Ratio = Gesamtkostenquote) geben. Der Ausgabeaufschlag allein gibt noch keine ausreichende Auskunft. Verwaltungsgebühren wie für Fondsgeschäftsführung, Portfoliomanagement, Wirtschaftsprüfer, Betriebskosten und Prospekt gehören auch noch dazu. Sehr einfach sind diese Kosten in Griff zu bekommen und niedrig zu halten, wenn man sich für einen börsengehandelten Indexfonds (ETF) entscheidet.

*Ist es sinnvoll, sich auf eine Anlageklasse, beispielsweise Aktien, zu konzentrieren? Oder würden Sie eher Mischfonds, die verschiedene Anlageklassen wie Aktien, Anleihen und Immobilien enthalten, empfehlen?*

Wie bereits oben erläutert, kommt es auf den Anleger an. Hierbei ist die Risikobereitschaft, aber auch seine Vermögenslage auschlaggebend. Diversifikation, also in verschiedene Anlageklassen zu investieren, ist in jeder Hinsicht sinnvoll.

*Welche Anlagezeiträume erachten Sie als sinnvoll?*

Für einen Fondssparplan empfehlen wir einen längeren Zeithorizont. Die Verbraucher sollten möglichst mindestens 7 bis 10 Jahre Zeit haben, um mögliche Kurschwankungen auszusitzen um dann zum richtigen Zeitpunkt verkaufen zu können.

*Wie unterstützt die Verbraucherzentrale Anleger bei der Fondsauswahl?*

Die Verbraucherzentralen beraten im Rahmen der Altersvorsorge- und Geldanlageberatung. Hierbei spielen Fonds eine große Rolle. Wir können dazu Basiswissen vermitteln und Fondsstrukturen erklären. Hierbei können wir mit den Verbrauchern ein Konzept erarbeiten, wie sie ihre Anlagen strukturieren. Aber Achtung: Wir geben keine konkreten Empfehlungen, aber Hilfe um besser auswählen und entscheiden zu können und um die richtigen Fragen stellen zu können.

# Immobilien

Neben Aktien und Anleihen gibt es noch weitere Anlageklassen wie Immobilien, die sehr beliebt sind. Sie stellen eine gute Ergänzung dar, weil sich diese Anlageklasse unabhängig von den anderen Anlageklassen entwickelt. Zudem kann der Erwerb einer eigenen Immobilie für viele eine wertbeständige Anschaffung sein. Und viele Immobilienbesitzer investieren lieber in das eigene Vermögen anstatt Miete zu bezahlen.

## In Betongold investieren

Während die Deutschen nicht gerade als Aktienliebhaber bekannt sind, hat es ihnen eine andere Anlageklasse schon eher angetan: Immobilien. Nicht umsonst werden Wohnungen und Häuser oft auch als Betongold bezeichnet: Ein Vermögenswert, der – ähnlich wie Gold – auch in Zukunft beständig bleibt.

Viele Menschen stecken ihr Geld jedoch nicht in Immobilien, weil sie ihr Vermögen anlegen und mehren wollen. Nein, hinter dem Kauf einer Wohnung oder eines Hauses verbirgt sich nicht selten der Wunsch nach den eigenen vier Wänden. Für mehr als jeden vierten Haushalt in Deutschland hat sich den Angaben des Statistischen Bundesamtes zufolge der Traum vom Eigenheim erfüllt. 28 Prozent der rund 40 Millionen Privathaushalte lebten am Jahresanfang 2013 im eigenen Einfamilienhaus. Zusammen mit den Wohneigentümern von Eigentumswohnungen und Mehrfamilienhäusern lebten insgesamt 43 Prozent aller Haushalte in den eigenen vier Wänden.

## Die größte Investition des Lebens

Für die meisten Menschen stellt der Kauf einer Immobilie die größte Investition ihres Lebens dar. Wie bei anderen Anlagen auch, steht von

vornherein noch nicht fest, ob es eine „gute“ oder „schlechte“ Anlage ist. Bei einem Immobilienkauf ist die vorausschauende Planung extrem wichtig. Dabei sollte man nichts dem Zufall überlassen.

Die Kritiker des Eigenheims sagen: Eine Immobilie macht immobil. Man solle abschätzen, was in den kommenden 30 Jahren passieren könnte und dann überlegen, ob man sich immer noch über die eigene Immobilie freue. Ein wichtiger Faktor ist die Entwicklung der Region, deren Wirtschaftskraft und die soziale Struktur der Wohnumgebung. Mit anderen Worten: Wie wahrscheinlich ist es, dass man in Zukunft Käufer für die Immobilie findet, die bereit sind, einen angemessenen Preis zu bezahlen?

Beim Kauf eines Grundstücks oder eines Hauses ist die Wertermittlung ein wichtiger Aspekt bei der persönlichen Kaufentscheidung. Bevor man sich auf die konkrete Suche begibt, empfiehlt es sich, die Beleihungswertermittlung der Banken zu kennen. Liegt der durch einen Sachverständigen ermittelte Verkehrswert einer Immobilie vor, so ziehen die Banken in ihrer Berechnung davon einen Sicherheitsabschlag von zehn Prozent ab und beleihen dann maximal 80 Prozent des ermittelten Werts bei der Kreditvergabe.

Ein nicht zu vernachlässigender Faktor sind auch die Vollkosten, die man als Immobilienbesitzer zu tragen hat. Diese setzen sich aus Investitionskosten und Betriebskosten über den gesamten Lebenszyklus einer Immobilie zusammen. Weiterhin steigen mit dem Alter der Immobilie auch die Kosten für die Erhaltungsaufwände.

## Kosten realistisch kalkulieren

Als Grundregel bei der Finanzierung einer Immobilie gilt ein Eigenkapitalanteil von 20 bis 30 Prozent. Dieser sollte umso höher sein, je geringer das Einkommen ist. Das vorhandene Vermögen muss frei verfügbar sein. Davon sollte noch eine stille Reserve von rund fünf Prozent abgezogen werden. Für Eigenleistungen, etwa für die Anschaffung von Möbeln oder Kücheneinrichtung, sollte man 10 bis 15 Prozent des liquiden Vermögens einplanen.

Unrealistisch ist es bei der Kostenkalkulation, das Familieneinkommen und die Ausgaben einfach gegenüber zu stellen. So sollte auch der Lebensstandard und gegebenenfalls der Kinderwunsch berücksichtigt werden. Um von den monatlichen Ausgaben eine realitätsnahe Vorstellung zu bekommen, empfehlen Verbraucherzentralen, eine Zeit lang Haushaltsbuch zu führen, bei denen auch Konsumausgaben für Dinge wie Shoppen und Essen sowie Hobbys be-

### Info

#### Finanzierungskosten überschlagen

Neben dem Kaufpreis einer Immobilie muss der Käufer mindestens zehn Prozent Nebenkosten einkalkulieren – unter anderem für Makler, Notar und Grundbucheintrag. Aus dem dann errechneten Bruttokaufpreis ergeben sich nach Abzug des Eigenkapitals die notwendige Kreditaufnahme und damit die Höhe der künftig zu zahlenden Raten für die Tilgung der Schulden und der Zinsen. Bei anfangs drei Prozent Zinstilgung und zwei Prozent Kredittilgung beträgt also die Jahresrate fünf Prozent der Darlehenssumme.

rücksichtigt werden. Sonderausgaben wie Reparaturen für das Auto, die Waschmaschine sowie Urlaubskosten sind ebenfalls einzubeziehen. Weitere Informationen finden Sie im kostenlosen FinanceScout24 *Haushaltsrechner*.

Geht es um die Finanzierung der Immobilie, sollte die Monatsbelastung nicht 30 Prozent des Einkommens überschreiten. Ein wichtiger Aspekt ist natürlich die aktuelle Marktzinslage. Das schwache Zinsniveau der vergangenen Jahre und die Leitzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB), die Banken quasi zum Nulltarif Geld leiht, haben die Kosten für die Finanzierung deutlich nach unten gedrückt. Die Baugeldzinsen sind aufgrund der historisch niedrigen Kapitalmarktzinsen (Stand 2014) extrem niedrig. Vor zehn Jahren mussten Häuslebauer ihrer Bank noch rund fünf Prozent Zinsen für die Finanzierung zahlen. Inzwischen werden Immobilienkredite zu einem Zinssatz von weniger als zwei Prozent angeboten.

## Das Tilgungsparadox

Doch Vorsicht: Niedrige Zinsen in Kombination mit einer kleinen Tilgungsrate können die Finanzierung im Endeffekt wieder teurer machen. Bevor man übereilt einen Darlehensvertrag bei einer Bank unterschreibt, sollte man zunächst verschiedene Rückzahlungsvarianten durchspielen.

Es klingt verblüffend, ist aber wahr: Je niedriger der Zinssatz, desto länger zahlen Immobilienkäufer ein Darlehen ab. Dazu muss man verstehen, wie das Finanzierungsprinzip funktioniert. Die übliche Finanzierungsform ist das Annuitätendarlehen. Dabei zahlt man über die gesamte Laufzeit – zumeist monatlich – eine feste Kreditrate zurück. Diese Rate setzt sich aus Zinsen und Tilgung zusammen, wobei der Zins über die komplette Laufzeit gleich bleibt. Der Tilgungssatz ändert sich jedoch.

Angenommen der Zinssatz beträgt zwei Prozent und der anfängliche Tilgungssatz ein Prozent, insgesamt also drei Prozent: Bei einem Kredit von 200.000 Euro ergeben sich somit 4.000 Euro Zinsen plus 2.000 Euro Tilgung. Das macht zusammen 6.000 Euro pro Jahr, die der Kunde dann monatlich mit 500 Euro abzahlt.

## Niedrigzins verlängert Abzahlungszeitraum

Während der Laufzeit verringert sich der Zinsanteil in der Rate, da die Restschuld des Darlehens immer kleiner wird. Zugleich steigt der Tilgungsanteil. Die monatliche Rate bleibt dabei gleich. Nach einem Jahr sind beispielsweise von den 200.000 Euro Schulden erst 2.000 Euro getilgt. Es bleiben also noch 198.000 Euro übrig, für die im nächsten Jahr insgesamt 3.960 Euro fällig werden (zwei Prozent von 198.000 Euro). Der Kreditnehmer braucht insgesamt sage und schreibe 55 Jahre, um seinen Kredit vollständig abzubezahlen. Die Zinskosten würden insgesamt rund 130.000 Euro betragen.

Das Problem: Bei einem niedrigen Zinssatz reduziert sich der Zinsanteil langsamer. Würde in dem obigen Beispiel der Zinssatz fünf Prozent und der anfängliche Tilgungsanteil ein Prozent betragen, wären nach einem Jahr bereits 10.000 Euro Zinsen abbezahlt und die Restschuld würde nur noch 190.000 Euro betragen. Hierbei müsste der Käufer „nur" 35 Jahre und elf Monate den Kredit abbezahlen. Allerdings würde hier die monatliche Rate 1.000 Euro betragen.

## Tilgung erhöhen

Anstatt sich aber mit den langen Laufzeiten abzufinden, kann man sich mit einem ganz einfachen „Trick" helfen: Die Kreditnehmer erhöhen den anfänglichen Tilgungsanteil. Mindestens zwei Prozent sollten es schon sein, aber am besten noch mehr. Dadurch steigt aber auch die monatliche Kreditrate. Die Szenarien kann man durchspielen, indem man die gewünschte Kreditrate in einen Tilgungsrechner eingibt. Hierfür können Sie den kostenlosen *Tilgungsrechner* von FinanceScout24 nutzen.

Gibt man dort beispielsweise als Darlehenshöhe 200.000 Euro, eine Sollzinsbindung von 15 Jahren, einen Nominalzins von zwei Prozent, eine anfängliche Tilgung von drei Prozent sowie eine Monatsrate von 900 Euro ein, so ergibt sich eine Restschuld zum Laufzeitende von 81.162,60 Euro. Wird die Baufinanzierung anschließend zum gleich bleibenden Zins verlängert, so kommt man auf eine Gesamtlaufzeit des Darlehens von 23,2 Jahren

Weiterhin ist zu beachten, dass die Tilgungsverträge in der Regel 10 oder 15 Jahre lang laufen. Die dann noch zu begleichende Restschuld muss durch einen neuen Vertrag beglichen werden. Bis dahin können sich die Kreditzinsen aber wieder deutlich erhöht haben. Wer dann noch viel abbezahlen muss, könnte ein ernsthaftes Problem bekommen und ist im schlechtesten Fall nicht mehr in der Lage, die Immobilie abzubezahlen.

## Immobilien als klassische Anlageklasse

Wem es bei der Anlage in Betongold nicht um die eigenen vier Wände, sondern mehr um die Rendite geht, der hat die Möglichkeit, über einen Immobilienfonds zu investieren. Dabei bleiben einem die hohen Finanzierungskosten sowie die Festlegung auf einen Standort des Wertobjekts erspart. So ist es bereits möglich, für ein paar Hundert Euro mehrere Fondsanteile zu kaufen – zum Beispiel bei der Bank oder an der Börse. Mit Immobilienfonds können sich Anleger an Grundstücken und Gebäuden beteiligen – und zwar auch dann, wenn ihnen das notwendige Kapital für den direkten Erwerb einer Immobilie fehlt.

## Immobilien als solide Anlage

Offene Immobilienfonds investieren vorwiegend in hochwertige Innenstadtlagen und konzentrieren sich auf gewerbliche Immobilien wie Bürogebäude und Einkaufszentren. Privat vermietete Wohnungen oder Häuser spielen hingegen keine Rolle. Immobilienfonds gelten als solide Anlagen, die häufig zur Depotbeimischung zu Aktien und Anleihen genutzt werden. Die Fondsmanager verfolgen zumeist eine sicherheitsorientierte Strategie.

Die Fonds erwirtschaften Erträge aus Mieten, Pachtzahlungen und Verkäufen von Immobilien. Steigt der Wert, der im Fonds enthaltenen Immobilien, so erhöht sich auch der Wert der einzelnen Fondsanteile.

| Laufzeit des Hauskredits bei einer Darlehenssumme von 200.000 Euro | | | |
|---|---|---|---|
| Zinssatz | Anfängliche Tilgung | Fixe Monatsrate | Dauer bis zur Tilgung (in Jahren) |
| 2% | 1% | 500 € | 55 |
| 2% | 3% | 833 € | 25,6 |
| 2% | 4% | 1.000 € | 20,4 |
| 4% | 1% | 833 € | 40,3 |
| 4% | 3% | 1.166 € | 21,2 |
| 6% | 1% | 1.166 € | 32,5 |
| 6% | 2% | 1.333 € | 23,2 |
| 8% | 1% | 1.500 € | 27,6 |
| 8% | 2% | 1.666 € | 20,2 |

Quelle: F.A.Z.

Nach Angaben des deutschen Fondsverbands BVI erzielten offene Immobilenfonds in den vergangenen 30 Jahren im Schnitt jedes Jahr 5,1 Prozent. In den vergangenen zehn Jahren lag die durchschnittliche Rendite bei 3,2 Prozent und in den vergangenen fünf Jahren bei 1,9 Prozent. (Stand: 30.11.2014)

Da Anleger in der Regel ihre Fondsanteile – zumindest theoretisch – wieder verkaufen können (außer bei geschlossenen Immobilenfonds, siehe Folgeseite) bleiben sie liquide und haben stets Zugang zu ihrem Kapital – dies ist bei Immobilienkäufern nicht der Fall.

## Fondsrückgabe kann schwierig werden

In der Praxis kann es jedoch sein, dass die Anteile eines Immobilienfonds nicht so einfach zurückgegeben werden können. Der Hintergrund: Grundsätzlich benötigen Immobilienfonds höhere Liquiditätsreserven als Wertpapierfonds, um die Rückgabe der Fondsanteile an die

Anleger zu sichern. Sollten diese Reserven nicht mehr reichen – zum Beispiel, weil zu viele Anleger gleichzeitig ihre Anteile zurückgeben - ist es den Fondsmanagern möglich, Kredite aufzunehmen. Die Zinsen dafür schmälern allerdings die Renditen. Außerdem darf ein offener Immobilienfonds – im Gegensatz zu anderen Fonds – vorübergehend geschlossen werden, um alle Anleger, die ihre Anteile zurückgeben wollen, auszuzahlen. Bei einer Schließung dürfen Fondsanteile weder ge- noch verkauft werden, bis die nötige Liquidität wieder hergestellt ist.

## Schließung von Fonds während der Finanzkrise

Nach dem Ausbruch der weltweiten Finanzkrise mussten viele offene Immobilienfonds geschlossen werden, weil zu viele Anleger ihr Geld zu schnell zurückhaben wollten. Der Grund: Die meisten Fonds hatten institutionelle Investoren an Bord. Als die Krise ausbrach, zogen sie umgehend große Summen ab, um sich mit Liquidität zu versorgen. Die Folge: Die Fonds hatten nicht genug Geld, um alle Anteile auszuzahlen. Im Gegensatz zu Aktien lassen sich Immobilien nicht so schnell verkaufen. Viele Betroffene warten Jahre nach der Schließung immer noch auf ihr Geld.

Mittlerweile gibt es neue gesetzliche Regelungen, die solche Liquiditätsengpässe verhindern sollen. Neueinsteiger dürfen Fondsanteile frühestens nach zwei Jahren verkaufen, die Veräußerungsabsichten müssen bereits ein Jahr vorher angekündigt werden. Erleichterungen, etwa eine vorzeitige Rückgabe von Fondsanteilen, gelten nur für Anleger, die vor der Neuregelung investiert hatten. Wer vor dem Stichtag der gesetzlichen Änderung am 22. Juli 2013 Anteile gekauft hat, darf weiterhin ohne Mindesthaltedauer und Kündigungsfrist Fondsanteile bis 30.000 Euro pro Halbjahr abziehen.

### Info

#### Geschlossene Immobilienfonds

Geschlossene Immobilienfonds investieren im Gegensatz zu offenen Immobilienfonds häufig nur in ein einziges Objekt. Dazu gründet sich eine Zweckgesellschaft, deren Anteile an Anleger verkauft werden. Sind alle Anteile veräußert, wird der Fonds geschlossen und es können keine Anteile mehr erworben werden. Die Beteiligung dauert in der Regel 15 bis 20 Jahre. Rechtlich gesehen werden Anleger durch den Erwerb der Gesellschaftsanteile zu Mitunternehmern.

| Offene Immobilienfonds | |
|---|---|
| **Offen sind (Open are)** | **Vermögen in Mio. Euro (Assets in Mio. Euro)** |
| Deka-ImmobilienEuropa | 12.700 |
| UniImmo: Deutschland | 9.998 |
| UniImmo: Europa | 9.703 |
| hausInvest | 9.574 |
| WestInvest InterSelect | 5.171 |
| grundbesitz europa | 4.141 |
| Deka-ImmobilienGlobal | 3.482 |
| grundbesitz-global | 2.232 |
| UniInstitutional European Real Estate | 2.220 |
| UniImmo: Global | 1.829 |
| WestInvest ImmoValue | 1.604 |
| Aachener Grund-Fonds Nr. 1 | 1.425 |
| UniInstitutional German Real Estate | 282 |
| INTER ImmoProfil | 201 |
| Aachener Spar- und Stiftungs-Fonds | 165 |
| 4 sonstige Immobilienfonds | 139 |
| ImmoWert | 86 |
| WARBURG-HENDERSON DEUTSCHLAND FONDS NR. 1 | 79 |
| SEB Konzept Stiftungsfonds | 14 |
| CS-WV IMMOFONDS | 4 |
| **Summe** | **65.049** |

Quelle: BVI (Stand 31.10.2014)

# Interview mit Jörg Sahr

***„Solide Kapitalanlage, aber nicht risikolos"***

Jörg Sahr ist seit 1989 Redakteur bei der Stiftung Warentest. Der studierte Soziologe gehört zum Team Geldanlage, Altersvorsorge Kredite und Steuern und betreut für die Zeitschrift Finanztest das Ressort Bauen + Wohnen.

Finanztest-Redakteur Jörg Sahr über die Chancen und Risiken beim Immobilienkauf und bei Immobilienfonds

*Herr Sahr, das Baugeld ist derzeit sehr günstig. Wovon hängt es ab, ob sich die Anlage in die eigenen vier Wände auch wirtschaftlich lohnt?*

Das hängt von vielen Faktoren ab: Vom Verhältnis des Kaufpreises zur Miete, von Lage und Ausstattung, natürlich und auch von den persönlichen Einkommens- und Vermögensverhältnissen. Wichtig ist außerdem die künftige Wert- und Mietentwicklung, über die sich heute nur mehr oder weniger gut spekulieren lässt. Derzeit profitieren Anleger wie Selbstnutzer stark von den extrem niedrigen Zinsen. Die monatliche Belastung für die eigenen vier Wände ist heute oft nicht höher als für eine Mietwohnung – laufende Kosten für die Kredittilgung und die Instandhaltung schon mit eingerechnet. Ein Tipp: Ob und unter welchen Voraussetzungen sich ein Immobilienkauf lohnt, lässt sich mithilfe unserer kostenlosen Excel-Rechner im Internet berechnen (*Rechner 1*, *Rechner 2*).

*Was sollte man beachten, wenn man ein Haus oder eine Wohnung kaufen will?*

In erster Linie müssen Preis und Lage stimmen. Dabei sollte man sich nicht nur auf den Makler verlassen, sondern sich selbst einen möglichst guten Überblick über den örtlichen Immobilienmarkt verschaffen. Hilfreich sind zum Beispiel die Immobilienmarktberichte der kommunalen Gutachterausschüsse. Eine sorgfältige Besichtigung der Immobilie und der Umgebung ist absolutes Muss – am besten mehrfach und nicht nur an einem sonnigen Wochenende. Bestandsimmobilien sollte man auch von einem Bausachverständigen checken lassen. Bei Eigentumswohnungen ist es wichtig, die Teilungserklärung und die Gemeinschaftsordnung zu studieren und sich die Protokolle der Eigentümerversammlungen, die Beschlusssammlung und den Wirtschaftsplan aushändigen lassen. Sie kaufen ja nicht nur die Wohnung, sondern werden Miteigentümer der gesamten Wohnanlage – und sind somit auch an den Kosten fürs Gemeinschaftseigentum beteiligt.

*Wie hoch sollte man die monatliche Tilgungsrate ansetzen?*

Derzeit sollten sich Kreditnehmer mindestens eine Anfangstilgung von zwei bis drei Prozent pro Jahr leisten können und sich die niedrigen

Zinsen für mindestens 10, besser noch für 15 oder 20 Jahre sichern. Eine gute Richtschnur für die Tilgung ist die Zeit bis zur Rente: Weil die meisten danach mit einem niedrigeren Einkommen rechnen müssen, sollten die Kredite spätestens bis zum Rentenbeginn abgezahlt sein. Die von einigen Banken noch immer angebotene Tilgung von nur einem Prozent reicht für eine solide Finanzierung nicht aus. Sie führt zu einem extrem langsamen Schuldenabbau und einem hohen Zinserhöhungsrisiko zum Ablauf der Zinsbindung. Bei dieser Minitilgung dauert es mehr als 50 Jahre, bis der Kredit endlich abgezahlt ist.

*Was sind die Vor- und Nachteile von offenen Immobilienfonds?*

Mit offenen Immobilienfonds können Anleger auch mit wenig Geld in Immobilien investieren. Sie können dadurch ihr Geld breiter streuen, als wenn sie nur Zinsanlagen und Aktienfonds hätten. Gleichzeitig vermeiden sie ein Klumpenrisiko in ihrer Geldanlage, das entsteht, wenn das gesamte Vermögen in eine Immobilie fließt. Im Vergleich zu einer Immobilie ist ihr Geld in vielen Fällen auch schneller wieder verfügbar. Im Vergleich mit Tagesgeld oder anderen Investmentfonds sind offene Immobilienfonds allerdings weniger liquide.

*Anleger haben mit Immobilienfonds schlechte Erfahrungen gemacht. So mussten nach Ausbruch der Finanzkrise 2008 offene Immobilienfonds geschlossen werden. Sollte man deswegen diese Anlagemöglichkeit lieber meiden?*

Die Krise der Fonds wurde ausgelöst, weil Anleger ihr Geld sehr viel schneller abzogen, als die Fonds Immobilien verkaufen konnten. Als keine flüssigen Mittel mehr vorhanden waren, mussten sie die Anteilsrücknahme aussetzen. Um das künftig zu vermeiden, gibt es neue Fristen für Anleger, die ihre Fondsanteile verkaufen wollen. Alle, die jetzt Anteile an offenen Immobilienfonds kaufen, müssen mindestens zwei Jahre warten, ehe sie es wieder abheben können. Die Kündigungsfrist für ihre Anteile beträgt zwölf Monate. Nur wer bis zum 21. Juli 2013 eingestiegen ist, kann sein Geld jederzeit abheben – er muss nur die Grenze von 30.000 Euro pro Kalenderhalbjahr einhalten. Es ist zwar nicht ausgeschlossen, dass alle Anleger ihr Geld auf einen Schlag abziehen, doch die Gefahr ist deutlich geringer.

*Immobilien werden im Volksmund auch Betongold genannt. Gelten Immobilien zu Recht als wertsichere Anlagen?*

Wohnimmobilien sind im Großen und Ganzen eine solide Kapitalanlage, aber bei weitem nicht risikolos. Garantien auf eine positive Wertentwicklung gibt es nicht. Vor dem aktuellen Immobilienboom gab es in Deutschland eine rund 15 Jahre anhaltende Phase stagnierender, vielerorts auch rückläufiger Immobilienpreise. Die Wertentwicklung hängt entscheidend von der Lage der Immobilie und der wirtschaftlichen und demografischen Entwicklung der Region ab, nicht zuletzt auch von der Zinsentwicklung. Steigende Zinsen können die Immobiliennachfrage ausbremsen, weil sich dann weniger Leute die Finanzierung leisten können und andere Geldanlagen wieder attraktiver werden. Das könnte die zuletzt vor allem in den Ballungsräumen stark gestiegenen Preise wieder nach unten ziehen. Es gibt viele Unbekannte in der Rechnung. Nicht zu vergessen: Wer den Wert seiner Immobilie erhalten will, muss dafür immer mal wieder Geld in die Hand nehmen.

# Derivate

## Neue Wege gehen

Mit Zertifikaten und Hebelprodukten können Anleger Strategien verfolgen, die mit herkömmlichen Direktinvestments wie Aktien nicht möglich sind. So ist es bei Derivaten möglich, mit wenig Kapital in hunderte von verschiedenen Aktien zu investieren. Anleger können zudem mit den Finanzinstrumenten nicht nur in steigenden, sondern auch in seitwärts oder abwärts tendierenden Kursphasen Gewinn erzielen.

Das Wort „Derivat“ stammt von dem lateinischen Wort „derivare“ ab und bedeutet so viel wie „ableiten“. In der Börsenwelt versteht man unter Derivaten Finanzinstrumente, deren Wert sich von der Preisentwicklung von Basiswerten wie Aktien, Indizes, Zinsen, Währungen und Rohstoffen ableitet. Der Kurs eines Derivats ist also nicht – wie etwa bei Aktien – unmittelbar von Angebot und Nachfrage abhängig, sondern von der Performance des entsprechenden Werts, auf den sich das Derivat bezieht.

Zur Gruppe der Derivate gehören Zertifikate, Optionsscheine und Knock-out-Produkte (KO-Produkte). Während Anleger sich mit Zertifikaten zum Teil gegen Kursverluste des Basiswerts absichern können, richten sich Optionsscheine und Knock-out-Papiere eher an spekulative Anleger, die mit diesen Produkten viel gewinnen aber auch alles verlieren können.

## Das erste Zertifikat

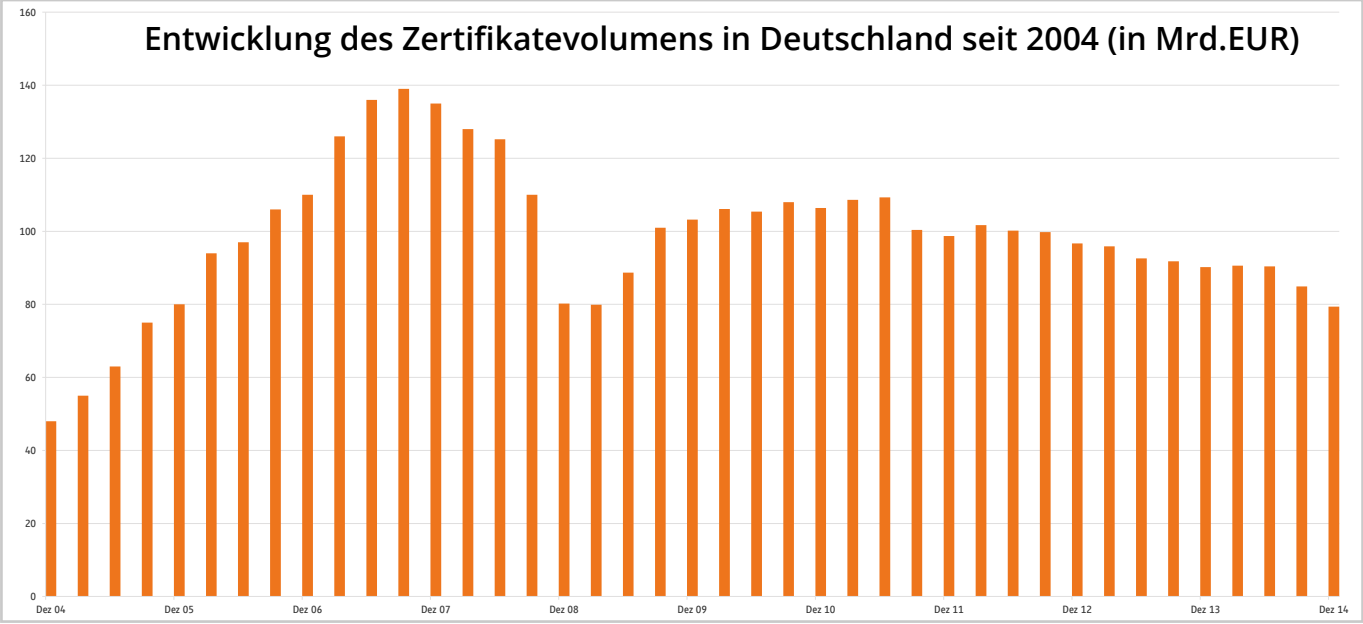
Die Geburtsstunde der Zertifikate fällt in das Jahr 1989. In dem Jahr wurde das erste Papier dieser Art aus der Taufe gehoben: Ein Index-Zertifikat auf den DAX. Die Idee der Emittentin, der Dresdner Bank, war ebenso einfach wie genial. Mit nur einem Wertpapier konnten Privatanleger auf einmal ein ganzes Anlageuniversum abdecken. Ein Index-Zertifikat verbrieft das Recht,

eins zu eins an der Preisentwicklung eines ganzen Index teilzunehmen. Mit einem Index-Zertifikat auf den DAX können Anleger also linear an der Performance des deutschen Leitindex partizipieren.

Angenommen der DAX steigt um zehn Prozent seines Werts, so steigt auch der Kurs des Index-Papiers um zehn Prozent. Der Nutzen solcher Index-Zertifikate liegt auf der Hand: Mit relativ wenig Geld können Anleger ihr Kapital auf viele verschiedene Aktien verteilen, ohne dabei ein Vermögen für die Handelskosten aufzubringen. So lautet das Bezugsverhältnis bei Index-Zertifikaten auf den DAX in der Regel 1:100. Das heißt, 100 Zertifikate wären notwendig, um den ganzen DAX zu handeln. In der Praxis heißt das: Wenn beispielsweise der DAX bei 10.000 Punkten notiert, kostet das Index-Zertifikat auf den DAX 100 Euro. Steigt nun der DAX um zehn Prozent auf 11.000 Punkte, steigt auch der Kurs des Zertifikats um zehn Prozent, nämlich auf 110 Euro.

## Tipp

Bei Index-Zertifikaten sollten Anleger darauf achten, ob sich das Zertifikat auf einen Performance- oder Kursindex bezieht. Der Unterschied: Bei Performanceindizes wie dem DAX werden Dividendenzahlungen, der in dem Index enthaltenen Unternehmen, einbezogen. Bei Kursindizes wie dem EURO STOXX 50 hingegen nicht. Daher nehmen Anleger mit Index-Zertifikaten auf Performance-Indizes nicht nur an der Kursentwicklung, sondern auch an Dividendenzahlungen teil. Bei Kursindizes verzichten Investoren hingegen auf Dividenden.




Der Deutsche Derivate Verband (DDV) veröffentlicht Zahlen über die Entwicklung des Zertifikatevolumens in Deutschland seit 2004

Quelle: Deutscher Derivate Verband

## In verschiedene Märkte investieren

Das Besondere ist, dass Anleger ihr Investment mit nur einem Zertifikat auf viele Einzelwerte verteilen und somit das Risiko streuen können. Beispiel DAX: Der von der deutschen Börse berechnete Index enthält die 30 Aktien der größten, börsennotierten deutschen Unternehmen. Würde ein Anleger direkt mit Aktien in jeden der 30 Werte investieren, kämen dabei unverhältnismäßig hohe Transaktionskosten auf ihn zu. Außerdem müsste er ständig die Gewichtung der Aktien in dem Index ermitteln, um das Depot nach den Richtlinien anzupassen. Das heißt, er müsste ständig 30 Aktien kaufen und verkaufen, um den DAX nachzubilden.

Das ist per Index-Zertifikat nicht notwendig. Wie einfach und effektiv man mit einem Index-Zertifikat in verschiedene Märkte investieren kann, zeigt folgendes Beispiel: Ein Anleger traut dem US-amerikanischen, dem japanischen und dem deutschen Aktienmarkt Aufwärtspotenzial zu. Also investiert er sein Kapital per Index-Zertifikat in den US-Leitindex S&P 500, den japanischen Nikkei 225 und den DAX. Mit einem überschaubaren Kapitaleinsatz setzt er mit dem Investment auf ein internationales Aktienportfolio aus 755 Einzelwerten.

## Zertifikate sind Inhaberschuldverschreibungen

Wer sein Geld in Zertifikate, Optionsscheine und Knock-out-Produkte investiert, sollte wissen, um welche Investmentprodukte es sich bei diesen Derivaten rechtlich gesehen handelt. Wie zum Beispiel Unternehmensanleihen sind auch Zertifikate, Optionsscheine und KO-Papiere Schuldverschreibungen eines Emittenten. Der Anleger leiht also dem Zertifikate-Emittenten während des Anlagezeitraums sein Geld. Im Insolvenzfall des Emittenten kann es im schlimmsten Fall zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen.

Zwar ist dies bislang bei einer deutschen Bank noch nicht passiert, dennoch haben auch zahlreiche Anleger hierzulande diese Erfahrung gemacht, als die US-Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 Insolvenz anmelden musste. Die von dieser Bank begebenen und auch in Deutschland erhältlichen Zertifikate wurden mit einem Schlag fast wertlos. Anleger tragen also das Emittentenrisiko. Daher empfiehlt es sich, sich vor dem Kauf eines Derivats über die Bonität des Emittenten zu erkundigen. Je solventer eine Bank, desto sicherer ist es, dass Anleger am Laufzeitende den von der Bank zugesagten Geldbetrag erhalten.

Derivate können zu den üblichen Handelszeiten über die Börse jederzeit gekauft und verkauft werden. Zu den führenden Handelsplätzen zählen in Deutschland die Börsen in Stuttgart (Euwax) und Frankfurt (Börse Frankfurt). Aber auch außerhalb der Börse können Anleger die Papiere online bei Direktbanken handeln. Ob börslich oder außerbörslich: Voraussetzung ist es, ein Wertpapierdepot zu haben. Dieses kann er bei seiner Hausbank oder einer Direktbank führen.

Die grundsätzlichen und umfassenden Bedingungen für den Kauf eines Zertifikats, finden Anleger im Verkaufsprospekt, den sie beim Emittenten anfordern oder sich auf der Internetseite der Bank herunterladen können.

## Anleger wetten nicht gegen die Bank

Ein Vorurteil gegenüber Zertifikaten ist, dass die Emittenten bei den Investments gegen die Anleger wetten – ein Trugschluss. Die Bank hat nichts davon, wenn Anleger Geld verlieren. Auch verliert die Bank nicht, wenn Anleger gewinnen. Der Emittent sichert hingegen ihre Verpflichtungen an den Kassa- und Terminmärkten (siehe dazu *Kapitel 7*) ab und nimmt somit eine neutrale Position gegenüber der Marktentwicklung ein – der Jargon spricht hierbei von „hedgen" (zu Deutsch „eingrenzen"). Bei einem Index-Zertifikat auf den DAX kann sich der Emittent zum Beispiel absichern, indem er ebenfalls in den DAX investiert, sprich die Aktien des Leitindex kauft.

## Der Handel

Um ein Zertifikat über die Börse zu ordern, gibt der Anleger seiner Bank, die das Wertpapierdepot führt, den entsprechenden Auftrag. Die Bank leitet die Order weiter an die Börse, welche die Order unmittelbar danach ausführt. Beim außerbörslichen Handel fordert die depotführende Bank im Auftrag des Anlegers direkt beim Emittenten einen Preis an – per Telefon oder per Internet. Bei ihrer Direktbank können Anleger diese Preisnachfrage selbst über elektronische Handelssysteme übernehmen. Anschließend antwortet die Bank innerhalb von Sekunden und der Anleger kann das Angebot per Mausklick annehmen oder ablehnen. Weiterhin kann der Zertifikatekäufer sein Papier jederzeit verkaufen.

## Bank als Marketmaker

Aufgabe der Emittenten ist es weiterhin, fortlaufend den aktuellen Kurs der Zertifikate zu berechnen. Zum einen steckt hinter den Produkten eine Menge Mathematik. Zum anderen würde es in der Praxis gar nicht funktionieren, dass sich bei den hunderttausenden Papieren, die der Markt bietet, immer genügend Nachfrage bilden kann, um einen reibungslosen Handel zu gewährleisten. Daher ermitteln die Emittenten stets den Kauf- und Verkaufskurs (Briefkurs) der Papiere. Will ein Anleger sein Papier wieder veräußern, muss der Emittent des Papiers zu dem angebotenen Kaufkurs (Geldkurs) das Papier kaufen. Der Kaufkurs ist dabei etwas niedriger als der Verkaufskurs. Die Differenz zwischen Geld- und Briefkurs ist der „Spread", an dem die Bank verdient. Da die Bank quasi den Markt beim Derivathandel macht, spricht man bei den Emittenten auch von „Marketmakern".

## Die Nebenkosten

Beim Zertifikate-Handel entstehen neben den üblichen Depot- und Transaktionsgebühren weitere Kosten. Vor dem Handelsstart an der Börse erheben Emittenten in der Zeichnungsfrist oft einen Ausgabeaufschlag (Agio), der in der Regel zwischen einem und drei Prozent des Nennwerts liegt. Dabei handelt es sich um eine Verkaufsprovision, vergleichbar mit dem Ausgabeaufschlag bei Fonds. Nach der Emission zahlt der Anleger anstelle des Agios den Spread der Papiere, also die Differenz zwischen An- und Verkaufspreis. Ein weiterer möglicher Kostenfaktor ist eine jährlich anfallende Managementgebühr, die zumeist zwischen 0,5 und 1,5 Prozent des

Anlagekapitals kostet. Sie wird fällig, wenn die Zusammensetzung eines Zertifikats aktiv verwaltet wird. Da jedoch die meisten Zertifikate passiv Einzelwerte oder Indizes nachzeichnen, fallen im Gegensatz zu klassischen Fonds nur selten Managementgebühren an. Darüber hinaus wird noch eine Vertriebsprovision fällig. Die zahlt der Emittent der Kundenbank für den Schalterverkauf der Produkte und gibt sie letztlich an den Anleger weiter. Die Höhe der Provision ist bereits im Nennwert des Emissionskurses eingepreist. Banken müssen diese gegenüber den Kunden offenlegen, etwa im Produktinformationsblatt des jeweiligen Zertifikats. Die Vertriebsprovisionen liegen in der Regel zwischen einem und vier Prozent.

## Teilschutz-Papiere

Mit Index-Zertifikaten nehmen Anleger linear an der Entwicklung des Basiswerts teil. Das heißt, dass sie zwar vollständig an Kurssteigerungen teilnehmen, aber zugleich das komplette Kursrisiko tragen. Sollte beispielsweise der unterlegte Index, auf den sich das Zertifikat bezieht, um 20 Prozent einbrechen, verliert das Zertifikat ebenfalls ein Fünftel seines Werts.

Dies ist bei Teilschutz-Zertifikaten anders. Mit ihnen können Anleger von Kurssteigerungen des Basiswerts profitieren und zugleich Kurseinbrüche bis zu einem gewissen Grad schadensfrei überstehen. Natürlich gilt auch hier die alte Investmentregel: „There's no free lunch." Soll heißen: An der Börse gibt es nichts geschenkt. Im Gegenzug für den Teilschutz müssen Anleger an einer anderen Stelle Abstriche machen. Beispielsweise verwenden Emittenten die anfallenden Dividenden der Basiswerte, um die Struktur der Papiere zu finanzieren. Zur Absicherung der Auszahlungsprofile müssen Emittenten im Hintergrund an den entsprechenden Märkten agieren – dabei entstehen Kosten. Dafür verwenden sie zum Beispiel die Dividenden der Aktien. Für Anleger heißt das: Sie verzichten auf Dividenden, die sie beim Direktinvestment in eine Aktie ansonsten erhalten würden.

Wer sich mit Zertifikaten auseinandersetzt, sollte vor allem auf drei Dinge achten:

1. Wichtig ist, dass Anleger die grundsätzliche Funktionsweise des Produkts verstehen.
2. Das Zertifikat, das Anleger kaufen, sollte zu ihrer Markterwartung passen.
3. Durch die festgelegten „Wenn-dann-Auszahlungsprofile" von Teilschutz-Zertifikaten können Anleger vor dem Investment verschiedene Kursszenarien durchspielen und vorab sehen, wie viel Geld sie in welchem Szenario gewinnen oder verlieren. Dazu können sie sich real existierende Produkte aus dem riesigen Angebot heraussuchen und sich diese genauer ansehen.

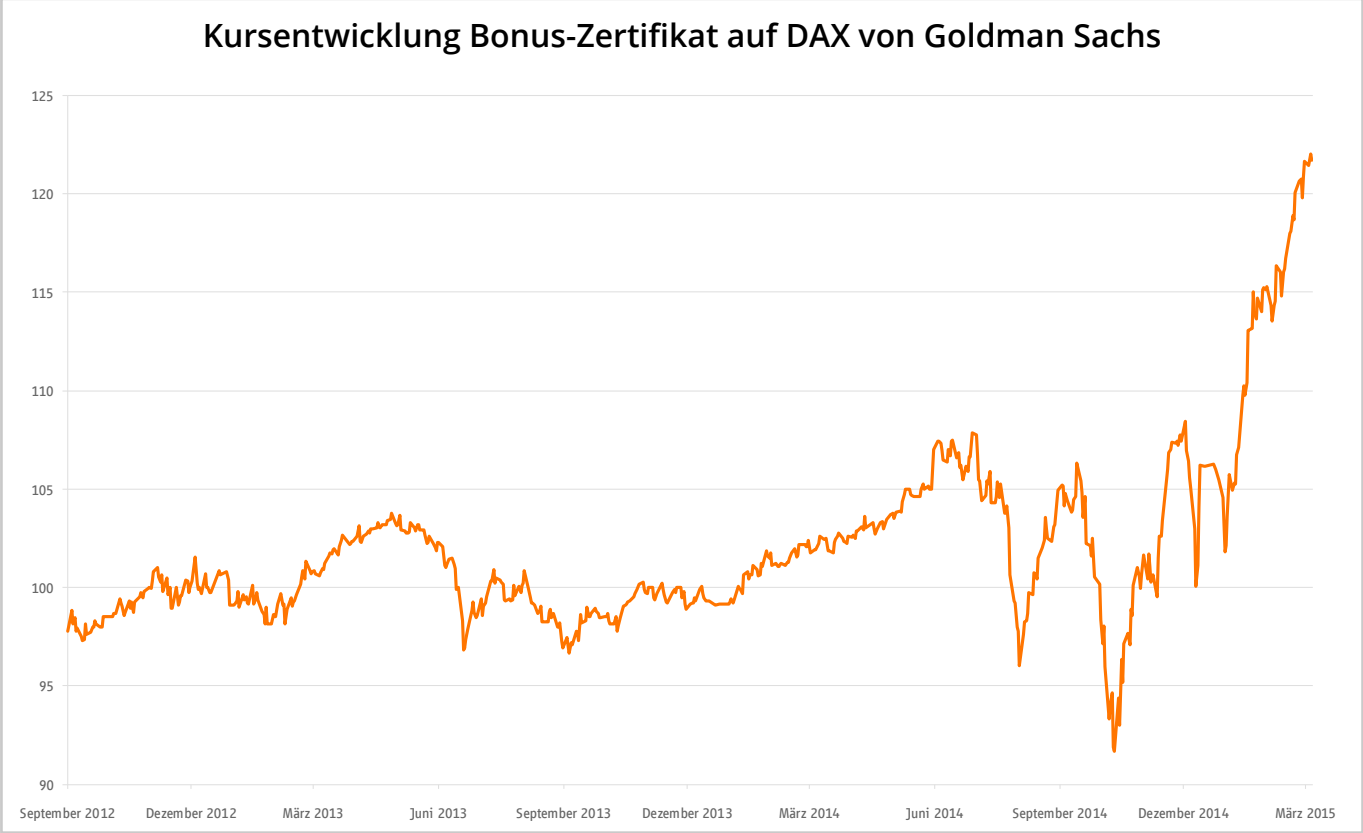
## Bonus-Zertifikate

Bei seitwärts und moderat aufwärts laufenden Märkten (Kursen) können Bonus-Zertifikate überdurchschnittliche Gewinne erzielen. Das Prinzip: Ein Bonus-Zertifikat ist mit einer Barriere ausgestattet, die unterhalb des aktuellen Basiswert-Kurses liegt. Sollte diese Marke wäh-

rend der Laufzeit nicht berührt werden, erhalten Anleger eine Bonuszahlung. Und sollte der Kurs des Basiswerts so stark ansteigen, dass er über dem Bonuslevel liegt, nehmen Anleger vollständig an den Kursgewinnen teil. Ein Beispiel ist das Bonus-Zertifikat von Goldman Sachs auf den DAX (WKN: GT836T), das bis Mitte Juni 2016 läuft. Das Bezugsverhältnis lautet 1:100. Die Barriere liegt bei dem Papier bei 8.000 Punkten. Sollte der DAX bis zum Laufzeitende die Marke von 8.000 Punkten nicht verletzen, erhalten Anleger 116 Euro pro Zertifikat ausgezahlt. Bei einem Kaufkurs von 105,19 Euro ergibt sich daraus ein Gewinn von 10,81 Euro. Dies entspricht einer jährlichen Rendite von rund 6,8 Prozent des investierten Betrags (Stand: 10.03.2015).

Sollte bei einem Bonus-Zertifikat die Barriere reißen, erfolgt die Rückzahlung – wie bei einem Index-Zertifikat – entsprechend der Kursentwicklung. Auf das Beispiel bezogen: Erreicht der DAX bis vor dem Laufzeitende die 8.000-Punkte-Marke, zählt am Laufzeitende der DAX-Stand. Angenommen der DAX notiert dann bei 7.000 Punkten, so erhalten Anleger 70 Euro pro Zertifikat zurückgezahlt (das Bezugsverhältnis beträgt 1:100). Aus der Differenz zum Kaufpreis errechnet sich der Verlust: 105,19 Euro - 70 Euro = 35,19 Euro. Das sind 33,5 Prozent des angelegten Betrags.

Andererseits kann es durchaus sein, dass sich nach einem Barrierebruch der Kurs wieder erholt. Sollte der DAX etwa in dem Beispiel Mitte 2015 die Barriere verletzten und anschließend bis Mitte 2016 wieder auf 10.000 Punkte steigen, erhalten Anleger immerhin noch 100 Euro pro Zertifikat zurückgezahlt. Auch kann das Pa-




Quelle: Börse Stuttgart

pier durchaus wieder in die Gewinnzone gelangen, worauf man sich als Anleger jedoch nicht verlassen sollte.

## Der Sicherheitspuffer

Wichtig ist bei Bonus-Zertifikaten, dass sich Anleger vorab genau die Kennzahlen des Papiers ansehen. Sie sollten dabei nicht nur auf die mögliche Rendite schielen, sondern auch das Risiko im Blick behalten. Je größer der Abstand der Barriere zum aktuellen Kursstand des Basiswerts, desto defensiver ist das Investment. So können sicherheitsorientierte Anleger auch große Sicherheitspuffer von 30, 40 oder sogar 50 Prozent wählen. Im Gegenzug verkleinern sich die möglichen Renditen.

## Gold als Basiswert

Wie bei anderen Zertifikaten auch, müssen sich Anleger mit den Papieren nicht auf Basiswerte, die aus Aktien oder Indizes bestehen, beschränken. Wer zum Beispiel davon ausgeht, dass sich der Goldpreis künftig seitwärts oder leicht aufwärts entwickelt, kann mit Bonus-Zertifikaten auf Gold setzen.

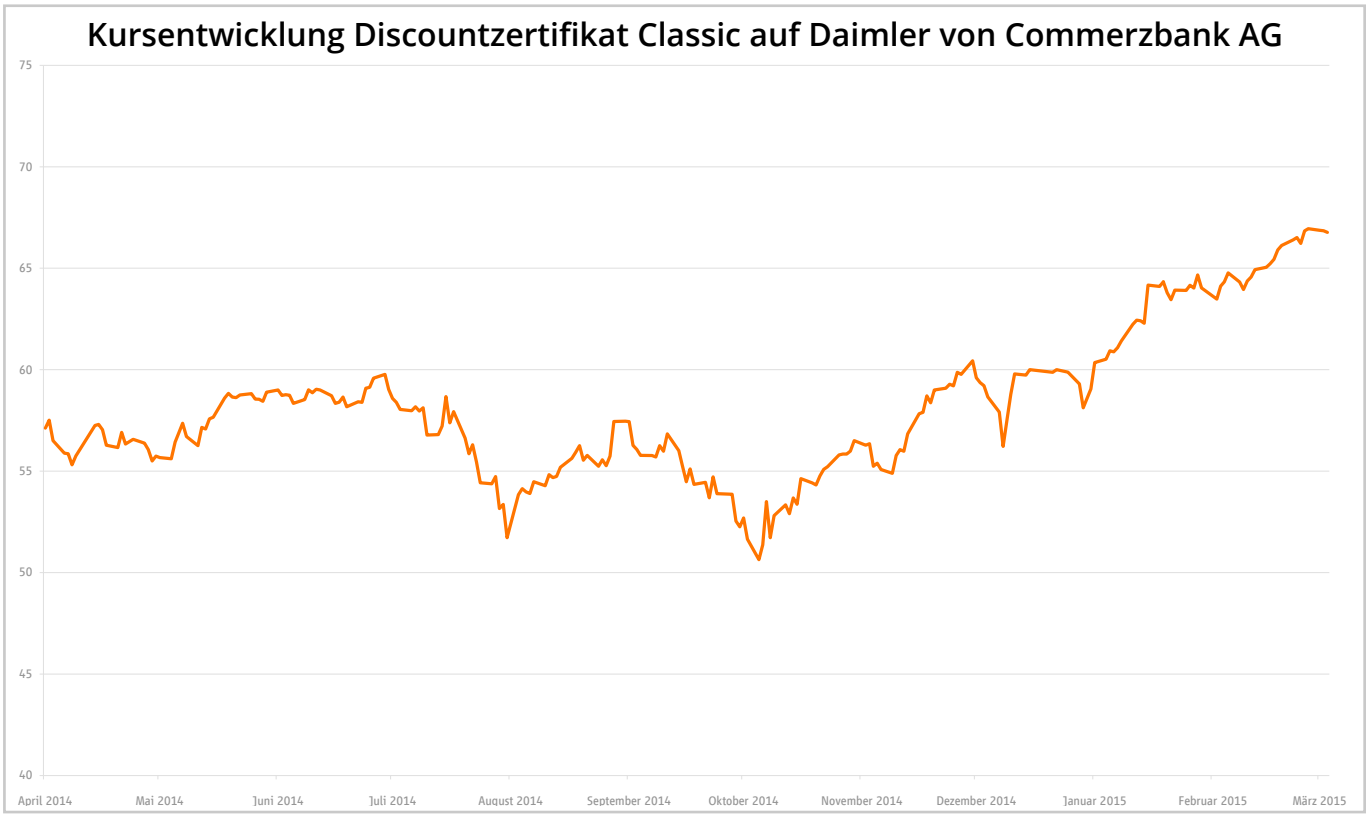
Einige Bonus-Zertifikate verfügen über einen Cap. Dies ist die Gewinnobergrenze. Bis zu diesem Kursstand des Basiswerts können Anleger an Preissteigerungen teilnehmen. Weiterhin können Zertifikate, die sich auf Werte beziehen, die nicht in Euro notieren, währungsgesichert sein. Zum Beispiel bei Gold, das in US-Dollar notiert. Das bedeutet, dass das Wechselkursverhältnis von Euro und US-Dollar für die Wertentwicklung des Zertifikats keine Rolle spielt.

Angenommen eine Feinunze Gold (31,1 Gramm) notiert beim Kauf des Bonus-Zertifikats auf Gold bei 1.200 Dollar und die Barriere liegt bei 1.000 Dollar. Sollte der Goldpreis diese Marke bis zum Laufzeitende nicht erreichen, erhalten Anleger einen Bonusbetrag. Reißt die Barriere, gilt das bereits Gesagte: Dann entwickelt sich der Zertifikatskurs entsprechend dem Goldpreis.

## Discount-Zertifikate

Wie der Name schon sagt, erwerben Anleger den Basiswert zu einem Preisabschlag. Im Gegenzug können sie nur bis zur Gewinnobergrenze (Cap) an der positiven Entwicklung des Basiswerts teilnehmen. Discountpapiere sind aufgrund ihrer Funktionsweise defensiver ausgerichtet als das entsprechende Direktinvestment. Oder anders formuliert: Wer in eine Aktie investiert, geht ein größeres Kursrisiko ein als mit einem Discount-Zertifikat, das sich auf dieselbe Aktie bezieht. Die Rückzahlung des Papiers orientiert sich am Laufzeitende an der Kursentwicklung des Basiswerts.

Da der Anleger den Discounter günstiger einkauft als der Basiswert selbst aktuell kostet, gerät er nicht so schnell in die Verlustzone wie der Direktinvestor. Ein Beispiel ist das Discount-Zertifkat der Commerzbank auf Daimler (WKN: CR0CYK), das bis Mitte September 2016 läuft. Während die Daimler-Aktie bei 69,04 Euro notiert, kostet der Discounter 59,36 Euro (Stand: 10.03.2015). Der Rabatt beträgt also rund 14 Prozent. Solange also die Aktie über dem Kaufpreis des Zertifikats liegt (59,36 Euro), befinden sich Anleger zum Laufzeitende in der Gewinnzone. Der Preisabschlag fungiert als Sicherheitspuffer.

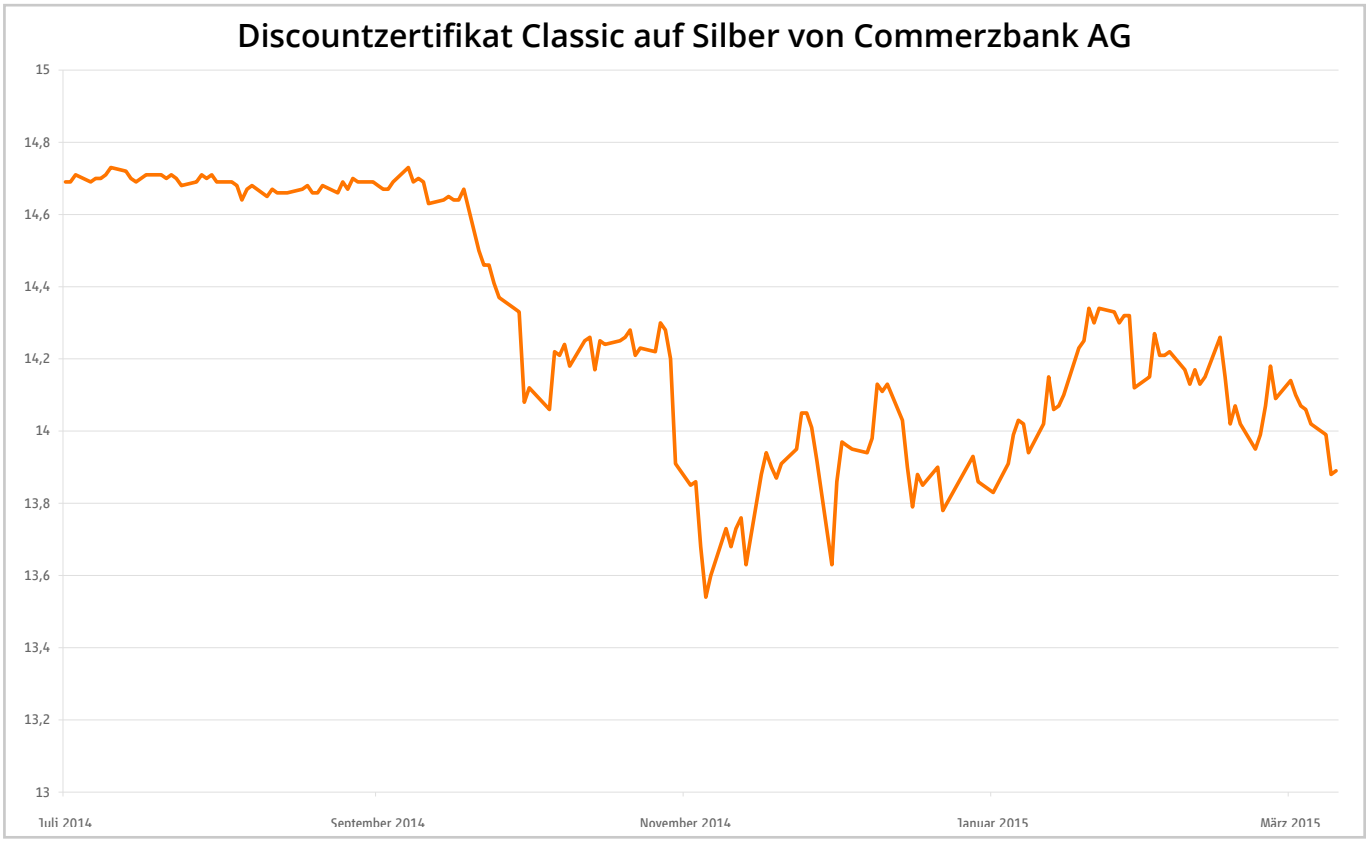



Quelle: Börse Stuttgart

Der Cap des beschriebenen Discount-Zertifikats liegt bei 71 Euro. Sollte die Daimler-Aktie Mitte September 2016 auf oder über dieser Marke stehen, bekommen Anleger 71 Euro ausgezahlt. Das entspricht einer jährlichen Rendite von 10,7 Prozent. Anleger können vorab beeinflussen, welche Strategie sie verfolgen wollen. Bevorzugen sie eine offensivere Ausrichtung, wählen sie ein Zertifikat mit einem höheren Cap. Im Gegenzug reduziert sich der Preisabschlag. Das bedeutet, dass der Sicherheitspuffer dünner und das Verlustrisiko größer wird.

## Discount-Zertifikate auf Edelmetalle

Discount-Papiere gehören neben Bonus-Zertifikaten zur verbreitetsten Zertifikate-Gattung. Anleger können mit ihnen auf viele unterschiedliche Basiswerte setzen. Zum Beispiel auch auf Edelmetalle. Ein Beispiel ist das währungsgesicherte Discount-Papier der Commerzbank auf Silber (WKN: CR16RY). Silber notiert bei 16 Dollar und das Rabattpapier kostet 14,04 Euro (Stand: 10.03.2015). Der Preisabschlag liegt somit bei 12,4 Prozent. Der Cap ist bei 15 Dollar fixiert.



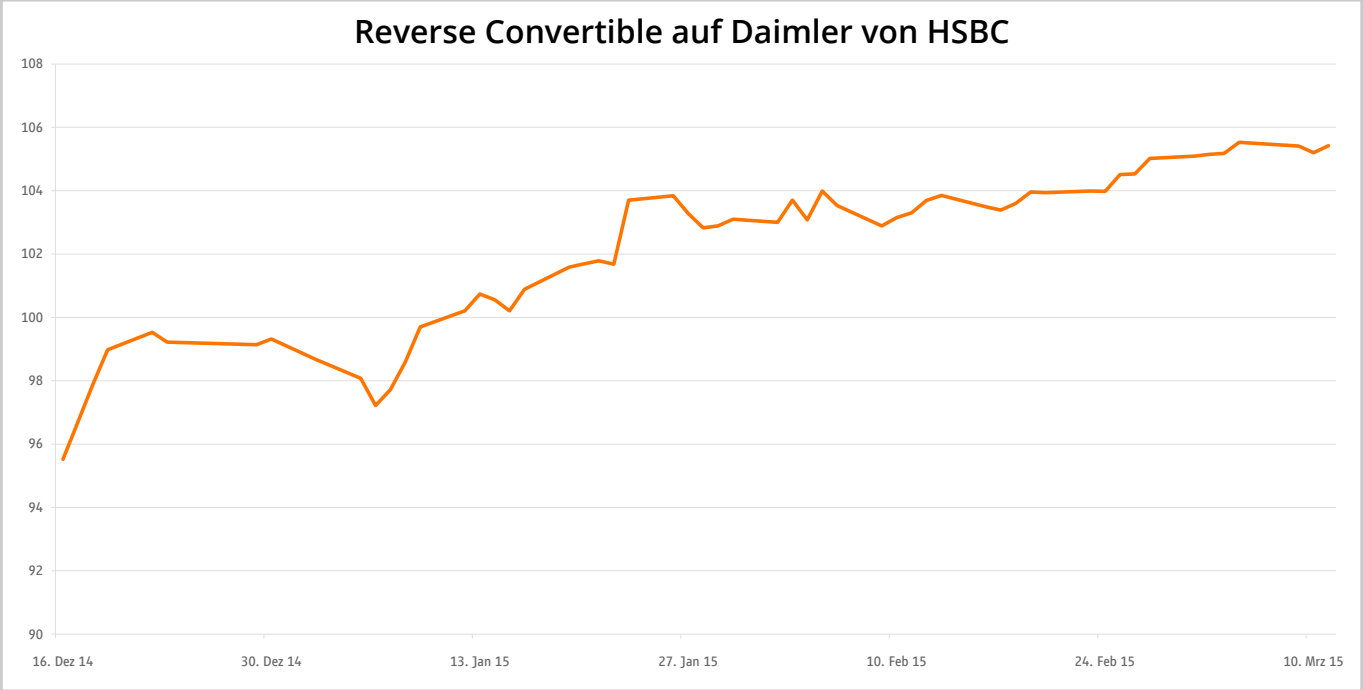

Quelle: Börse Stuttgart

Sollte der Preis für eine Feinunze Silber (31,1 Gramm) bis zum Laufzeitende im Dezember 2015 auf oder über 15 Dollar notieren, erzielen Anleger eine jährliche Rendite von sieben Prozent. Liegt der Silberpreis dann unter dem Kaufpreis des Zertifikats von 14,04 Euro (14,04 Dollar), kommen Anleger in die roten Zahlen. Das Wechselkursverhältnis spielt bei der Wertentwicklung bei währungsgesicherten Zertifikaten keine Rolle. Der in Dollar gehandelte Preis wird dabei eins zu eins in Euro umgerechnet. Notiert also Silber bei 14 Dollar, dann hat das Zertifikat einen Preis von 14 Euro.

## Aktienanleihen

Die Bezeichnung „Aktienanleihen" könnte den (falschen) Eindruck erwecken, dass diese Finanzprodukte nichts mit Zertifikaten zu tun haben. Emittenten konstruieren die Papiere nämlich so ähnlich wie Discount-Zertifikate. Das heißt, die Rendite-Risiko-Chancen der beiden Produkt-Typen sind identisch. Der formale Unterschied: Statt eines Preisabschlags erhalten Anleger eine garantierte jährliche Verzinsung (einen fixen Kupon), wie dies bei herkömmlichen Anleihen auch der Fall ist. Die Verzinsung ist bei Aktienanleihen allerdings deutlich höher. Und: Bei Aktienanleihen besteht im Gegenzug zu normalen Anleihen ein Aktienkurs-Risiko.

Das Prinzip: Eine Aktienanleihe bezieht sich auf eine Aktie und ist mit einem Basispreis ausgestattet. Dies ist eine Kursmarke, die etwas unterhalb des aktuellen Kurses der Aktie liegt. Sollte am Laufzeitende der Aktienkurs auf oder über dem Basispreis liegen, erhalten Anleger den Nominalwert der Aktienanleihe – in der Regel sind das 1.000 Euro – vollständig zurückge-




Quelle: Börse Stuttgart

zahlt. Der Gewinn ergibt sich aus dem gezahlten Kupon und dem Kaufpreis der Anleihe. Notiert die Aktie jedoch unter dem Basispreis, nehmen Anleger an den Kursverlusten der Aktie teil und bekommen entsprechend weniger als den Nominalwert zurück.

Die Differenz von Aktienkurs zum Basispreis stellt einen kleinen Kurspuffer dar. Die größere Risikoabsicherung ist jedoch der gezahlte Kupon. Können beide Faktoren nicht die Aktienrückgänge kompensieren, kommt es zu Verlusten. Ein Beispiel ist die Aktienanleihe von HSBC auf die Daimler-Aktie (WKN: TD243G). Die Anleihe läuft bis Mitte März 2016 und zahlt einen jährlichen Kupon von acht Prozent. Bei einem Kaufkurs von 99,39 Euro ergibt sich daraus eine jährliche Rendite von 8,7 Prozent. Die dafür notwendige Bedingung: Am Laufzeitende muss die Daimler-Aktie mindestens auf dem Basispreis von 68 Euro notieren. Sollte das Kursziel nicht erreicht werden, orientiert sich die Rückzahlung des Zertifikats an der Kursentwicklung der Aktie in Bezug auf den Startwert von 68 Euro (Stand 10.03.2015).

## Gewinne in Seitwärtsmärkten

Aktienanleihen spielen ihre Stärken in seitwärts laufenden Märkten aus. Während man mit dem direkten Investment, also dem Kauf der Aktie, in schwächeren Marktphasen keine Gewinne realisieren kann, versprechen Aktienanleihen attraktive Renditen. Dies ist selbst bei leichten Kursrückgängen des Basiswerts möglich. Sollte jedoch die entsprechende Aktie stark ansteigen,

sind mit der Aktie wiederum höhere Gewinne möglich. Denn bei Aktienanleihen ist der Gewinn auf die Kuponzahlung begrenzt. Höhere Renditen sind nur realisierbar, wenn Anleger für die Anleihe weniger als den Nennwert von 100 Prozent bezahlen.

## Auf Nummer sicher gehen mit Kapitalschutz-Zertifikaten

Während Anleger mit Teilschutz-Zertifikaten bei starken Kurseinbrüchen in die Verlustzone geraten, sichern sie sich mit Kapitalschutz-Zertifikaten zumindest den Nominalwert der Papiere. Der Clou: Trotz der Kapitalsicherung können Anleger von steigenden Aktienkursen profitieren. Mit den Papieren nehmen Anleger während der Laufzeit an Kursgewinnen eines Basiswerts, etwa an einer Aktie oder einem Index, teil – ohne dabei zu viel Risiko eingehen zu müssen. Denn: Geht es mit dem Kurs des Basiswerts in den Keller, zahlen Kapitalschutz-Zertifikate am Laufzeitende den Nennbetrag wieder zurück – unabhängig davon, wie sich die unterlegten Aktien bewegt haben. Mit welchem Anteil das Zertifikat an der Basiswert-Performance teilnimmt, legt die Partizipationsrate des Produktes fest. Liegt diese Kennziffer zum Beispiel bei 50 Prozent, nehmen Anleger zur Hälfte an der Kursentwicklung des Basiswerts teil.

Ein fiktives Beispiel ist ein Kapitalschutz-Zertifikat auf den Euro Stoxx 50, der die 50 Aktien der größten börsennotierten Unternehmen der Eurozone enthält. Angenommen der Index notiert bei 3.000 Punkten und der Anleger kauft ein Kapitalschutz-Zertifikat auf den Euro Stoxx 50, dann beträgt dessen Nennwert 100 Euro. Der Kaufpreis beträgt in dem Beispiel ebenfalls 100 Euro. Die Partizipationsrate beträgt 50 Prozent und die Laufzeit zwei Jahre. Am Laufzeitende steht der Index bei 3.300 Punkten. Das ist ein Kursanstieg von zehn Prozent. Also ist der Wert des Zertifikats um fünf Prozent gestiegen und notiert bei 105 Euro. Die Rendite beträgt für die Anlagedauer von zwei Jahren somit fünf Prozent.

Sollte sich der Euro Stoxx 50 negativ entwickeln, erzielt das Investment keinen Gewinn. Notiert also der Index am Laufzeitende unter 3.000 Zählern, erhält der Anleger den Nennwert von 100 Euro pro Zertifikat ausgezahlt. Der Nachteil: Sollte sich der Basiswert nach unten bewegen und am Schluss nur der Nominalwert der Papiere erstattet werden, bringt das Investment unterm Strich weniger ein als fest verzinsliche Wertpapiere wie zum Beispiel Bundesanleihen, die einen festen Kupon zahlen und am Laufzeitende ebenfalls den Nennwert zurückzahlen. Aber auch bei Kapitalschutz-Papieren können Verluste entstehen. Dies tritt ein, wenn das Zertifikat mehr als der Nennbetrag kostet. Auf das obige Beispiel bezogen: Der Anleger kauft das Kapitalschutz-Zertifikat zu 105 Euro und am Laufzeitende notiert der Euro Stoxx 50 unter 3.000 Punkten. Dann erhält er 100 Euro ausgezahlt und die fünf Euro Aufgeld sind verloren.

Kapitalschutz-Zertifikate eignen sich für Anleger, die zum einen Sicherheit suchen und zum anderen von den Aktienmärkten profitieren wollen. Sollte der Basiswert nicht wie gewünscht steigen, gibt es zumindest den Großteil des Kapitaleinsatzes am Laufzeitende zurück. Im Gegenzug können Anleger je nach Partizipationsrate nicht vollständig an steigenden Kursen des Basiswerts teilnehmen.

## Hebelprodukte für spekulative Anleger

Außer Zertifikaten gibt es noch andere Derivate, mit denen Anleger überdurchschnittliche Ren-

diten erzielen können: Hebelprodukte. Sie werden so genannt, weil sie die Bewegungen ihres Basiswerts überproportional abbilden. Der Hebel wirkt jedoch in beide Richtungen: Erfüllt sich die Markterwartung nicht, kommt es zu hohen Verlusten und im schlechtesten Fall zum Totalverlust.

Die beiden wichtigsten und meistgehandelten Hebelpapier-Gattungen sind Optionsscheine und Knock-out-Produkte. Letztere werden auch Knock-outs, Turbos oder Turbo-Optionsscheine genannt. Mit Optionsscheinen und Knock-outs können Anleger sowohl auf steigende Kurse (Call) als auch auf fallende Notierungen (Puts) spekulieren. Dadurch dass Anleger beim Kauf deutlich weniger Kapital investieren als der Bezugswert (Basiswert) selbst kostet, können sie überproportional an den Kursbewegungen teilnehmen. Gewinne – und auch Verluste – werden also gehebelt.

Die Klassiker unter den Hebelprodukten sind Standard-Optionsscheine, englisch auch Warrants genannt. Der Käufer eines solchen Papiers erwirbt das Recht, einen Basiswert zu einem festgelegten Preis zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put) – Basiswerte können zum Beispiel Aktien, Indizes, Währungen und Rohstoffe sein. Ob er das Recht in Anspruch nimmt, hängt davon ab, ob das Geschäft sich für ihn rechnet.

## Optionsscheine

Ein fiktives Beispiel: Eine Aktie notiert bei zehn Euro und ein Anleger erwartet, dass der Kurs weiterhin steigen wird. Er kauft sich für einen Euro einen Call-Optionsschein mit einem Basispreis von zehn Euro auf die Aktie, dessen Laufzeit vier Monate beträgt. Der Käufer erwirbt mit dem Papier somit das Recht, die Aktie am Laufzeitende für zehn Euro (Basispreis) zu kaufen. Angenommen die Aktie notiert nach vier Monaten bei zwölf Euro, dann beträgt der innere Wert des Scheins zwei Euro, da der Anleger die Aktie für zehn Euro kaufen und für zwölf Euro verkaufen könnte. Der Gewinn beträgt unter Berücksichtigung des Kaufpreises einen Euro. In der Praxis muss der Anleger jedoch nicht kaufen und verkaufen, die Gewinne werden automatisch ins Depot gebucht.

Der Wert des Optionsscheins ist in dem Beispiel um 100 Prozent gestiegen – während sich der Kurs der unterlegten Aktie nur um 20 Prozent erhöht hat. Der Kursgewinn der Aktie wurde damit um das Fünffache gehebelt. Sollte sich die Markterwartung des Anlegers nicht erfüllen, kommt es zu hohen Verlusten und im schlechtesten Fall zum Totalverlust. Letzteres tritt ein, wenn die Aktie am Laufzeitende auf oder unter ihrem Basispreis von zehn Euro notiert. Dann verfällt der Optionsschein wertlos. Um in die Gewinnzone zu gelangen, muss der Aktienkurs die Marke von elf Euro übersteigen (unter Berücksichtigung des Kaufpreises) – dabei spricht man vom sogenannten Break-even.

In der Praxis ist es zumeist so, dass Anleger Optionsscheine während der Laufzeit handeln. Ziel ist eine Preissteigerung der Papiere, um sie dann gewinnbringend zu verkaufen. Die Kursentwicklung der Papiere ist allerdings nicht nur vom Basiswert selbst, sondern von weiteren Marktfaktoren wie Restlaufzeit, Volatilität (Schwan-

kungsbreite des Basiswerts), Zins und Dividenden abhängig. Daher ist die Kursentwicklung von Optionsscheinen während der Laufzeit nur schwer nachvollziehbar. So spielt die Volatilität, also die Schwankungsbreite des Basiswerts eine wichtige Rolle. Steigt etwa die Volatilität, steigt auch der Kurs eines Optionsscheins.
Der Grund: Werden die Kursausschläge größer, erhöht sich die Gewinnchance. Bei sinkender Volatilität hingegen sinkt der Preis des Optionsscheins. Dabei kann es passieren, dass der Kurs eines Scheins fällt, obwohl sich der Kurs des Basiswerts in die gewünschte Richtung entwickelt hat.

## Knock-out-Produkte

Dieses Dilemma können Anleger mit Knock-out-Produkten umgehen, da diese Papiere den Basiswert linear abbilden. Volatilität spielt für die Wertentwicklung der Knock-outs keine Rolle. Das macht die Kursentwicklung des Produkts um einiges verständlicher. Ähnlich wie Indexzertifikate entwickeln sie sich eins zu eins zum Basiswert – mit dem Unterschied, dass durch den geringeren Kapitaleinsatz im Vergleich zum direkten Kauf des Basiswerts eine Hebelwirkung entsteht.

Der innere Wert der KO-Papiere berechnet sich ansonsten wie bei Optionsscheinen: Bei einem Call-Schein zieht man vom Kurs des Basiswerts den Basispreis ab. Sollte wie im obigen Beispiel der Kurs der unterlegten Aktie zwölf Euro und der Basispreis zehn Euro betragen, lautet der innere Wert des Papiers zwei Euro. Sowohl bei Optionsscheinen als auch bei KO-Papieren spielt bei der Berechnung des inneren Werts bei vielen Produkten das Bezugsverhältnis eine Rolle. Dieses definiert, wie viele Scheine zum Bezug eines Basiswertes notwendig sind. So haben Papiere auf den DAX zumeist ein Bezugsverhältnis von 1:100 (0,01). Dabei berechtigen 100 Scheine zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) des ganzen Index.

Im Gegensatz zu Optionsscheinen können Knock-outs – wie der Name schon sagt – bereits während der Laufzeit von einen auf den anderen Moment wertlos werden. Dafür sorgt die eingebaute KO-Schwelle. Sollte der Basiswert diese festgelegte Kursschwelle erreichen, kommt es zum Totalverlust. Daher eignen sich Optionsscheine auch besser für langfristigere Investments als Knock-outs. Sollte der Basiswert bei Optionsscheinen in die „falsche“ Richtung laufen, besteht bei ihnen bis zum Laufzeitende immer noch die Chance, dass bei einem Umkehrtrend das Investment wieder in die Gewinnzone gelangt.

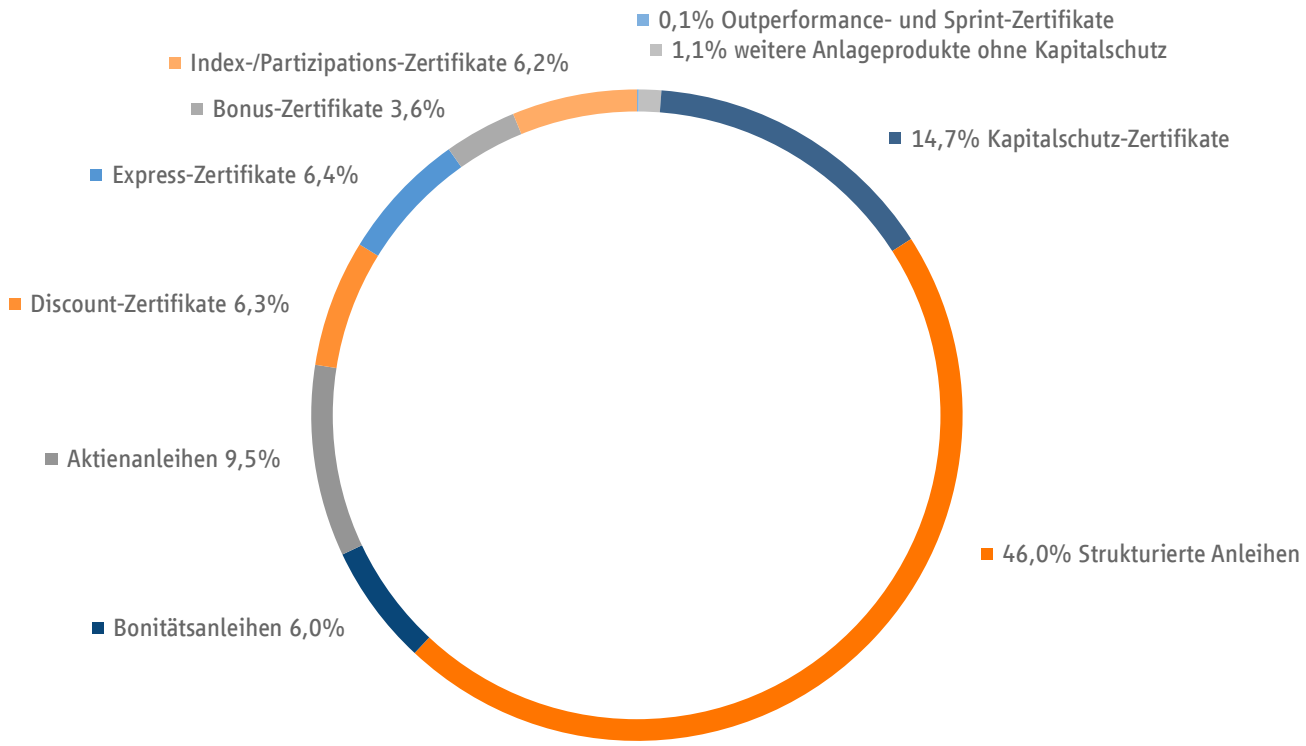
Knock-outs werden mit unbegrenzter Laufzeit (Open End) und mit begrenzter Laufzeit angeboten. Unter den Open-End-Produkten gibt es auch Papiere, die über sogenannte Stopp-Loss-Schwellen verfügen. Diese Kursmarke liegt bei Call-Scheinen über und bei Put-Papieren unter dem Basispreis (KO-Schwelle). Wird die Stopp-Loss-Schwelle gerissen, wird das Papier vorzeitig fällig und Anleger bekommen einen Restwert ausbezahlt. Dieser Mechanismus soll den Totalverlust verhindern.

## Fazit

Ob offensive Hebelpapiere oder defensive Kapitalschutz-Produkte: Die Beispiele zeigen, wie vielfältig die Welt der Derivate ist. Mit ihnen können Anleger Strategien verfolgen, die mit herkömmlichen Investments wie Aktien, Anleihen oder Immobilien nicht möglich sind. Bestes Beispiel sind Teilschutz-Zertifikate, die in Seitwärtsmärkten Renditen erzielen. Oder Hebelprodukte, die Gewinne um ein Vielfaches hebeln können und mit denen Anleger auch auf fallende Kurse spekulieren können. Wer sich näher für Derivate interessiert, sollte sich zunächst näher mit der Funktionsweise der Produkte beschäftigten. So veröffentlichen viele Emittenten kostenloses Infomaterial. Ansonsten bietet der Deutsche Derivate Verband (DDV) wichtige und umfassende Informationen rund um das Thema Derivate an. Auf der DDV-Seite *www.derivateverband.de* können Anleger auch auf einen Blick sehen, welche Banken im Einzelnen Produkte emittieren und was es zu den jeweiligen Produkt-Typen zu beachten gibt.

Der Deutsche Derivate Verband (DDV) veröffentlicht Zahlen dazu, wie viel Geld Anleger in einzelne Anlageprodukte nach Produktkategorie investieren.

**Anlageprodukte nach Produktkategorie**
**Marktvolumen zum 30.11.2014**




Quelle: Deutscher Derivate Verband

# Interview mit Holger Schleicher

***„Anleger bevorzugen Zertifikate mit einfachen Strukturen“***

Holger Schleicher leitet den Handel an der Börse Stuttgart. Der Chefhändler und studierte Betriebswirt ist bereits seit 18 Jahren für die Privatanlegerbörse in Deutschland tätig und verfügt über Markt- und Handelsexpertise.

Der Zertifikate-Markt ist erwachsen geworden, sagt Holger Schleicher, Experte für verbriefte Derivate an der Börse Stuttgart.

*Herr Schleicher, an der Börse Stuttgart können Anleger verbriefte Derivate handeln. Was kann man darunter verstehen und welche anderen Derivateformen gibt es noch?*

Verbriefte Derivate sind Wertpapiere, die eine eigene Wertpapierkennnummer besitzen und von Privatanlegern über eine Bank oder einen Online-Broker gehandelt werden können. Zu dieser Anlageklasse zählen unter anderem Discount-, Bonus- und Index-Zertifikate, Aktienanleihen, Optionsscheine, Faktor-Zertifikate und Knock-out-Produkte. Daneben gibt es andere Derivate wie Futures und Optionen: Diese werden von professionellen Marktteilnehmern an speziellen Terminbörsen gehandelt, da es sich hier um Terminkontrakte handelt.

*Warum sollten sich Anleger Zertifikate ins Depot legen?*

Mit Zertifikaten und anderen verbrieften Derivaten können Anleger Investments tätigen, die präzise zu ihrer persönlichen Marktmeinung und Risikoneigung passen. Dabei haben sie die Wahl zwischen unterschiedlichsten Basiswerten, die einen direkten Zugang zu einer Vielzahl von Märkten eröffnen, etwa im Aktienbereich, aber auch bei Währungen und Rohstoffen.

*Das Image von Zertifikaten hat nach der Pleite des US-Emittenten Lehman Brothers im Jahre 2008 schwer gelitten. Hat sich dies aus Sicht der Anleger geändert?*

Lehman war natürlich ein Einschnitt, aber letztlich ist der Zertifikatemarkt dadurch auch erwachsen geworden. Das Emittenten-Risiko bei Zertifikaten als Inhaberschuldverschreibungen ist ins Bewusstsein vieler Anleger gerückt – ein zentraler Punkt zur angemessenen Einschätzung dieser Anlageklasse. Viele Anleger informieren sich heute vor einem Investment umfassender als je zuvor und verstehen, was sie kaufen. Zudem bevorzugen sie häufig transparente Produkte mit einfachen und nachvollziehbaren Strukturen. Heute haben wir einen reifen und ausdifferenzierten Markt für verbriefte Derivate in Deutschland. Hinzu kommt, dass sich die Produkte nach klaren und verlässlichen Regeln an der Börse handeln lassen – transparent und unter unabhängiger Kontrolle.

*Der Markt bietet mittlerweile mehr als eine Million verbriefter Derivate. Ist das für Anleger nicht verwirrend?*

Die Produktanzahl ergibt sich letztlich aus Angebot und Nachfrage, denn sie spiegelt auch die Vielfalt der Kundenwünsche wider. Anleger schätzen die Möglichkeit, aus einer Vielzahl von Basiswerten, Strukturen, Laufzeiten und Schwellenwerten ein Papier auszuwählen, das wie maßgeschneidert zu ihren individuellen Anlagezielen passt. Wer also weiß, wie er investieren möchte, kann seine Produktauswahl sehr schnell eingrenzen. Dabei helfen auch Produktfinder-Werkzeuge, wie sie etwa die Börse Stuttgart auf ihrer Internetseite anbietet.

*Neben Zertifikaten können Anleger an der Börse auch spekulative Hebelprodukte wie Optionsscheine und Knock-out-Papiere handeln. Sind diese Produkte etwas für „Otto Normalanleger"?*

Generell haben derivative Hebelprodukte ein ausgeprägtes Chance-Risiko-Profil und sind somit nur für sehr erfahrene Anleger geeignet. Insbesondere sollten Anleger die Funktionsweise und die Risiken dieser Produkte genau kennen. Schließlich ist hier auch der Totalverlust des investierten Kapitals möglich. Ein Ansatz kann sein, zunächst ein Musterdepot anzulegen und so Schritt für Schritt Erfahrungen im Handel mit Hebelprodukten zu sammeln, ohne gleich mit echtem Geld zu handeln. Wer sich gut auskennt, kann über Optionsscheine und Knock-out-Produkte auch ein Depot temporär gegen Kurseinbrüche absichern.

*Das investierte Derivate-Volumen ist in den vergangenen Jahren deutlich zurückgegangen. So waren laut dem Deutschen Derivate Verband (DDV) Ende 2007 am deutschen Markt rund 135 Milliarden Euro in diese Papiere investiert. Ende 2014 waren es nur noch rund 83 Milliarden Euro. Ist der Zertifikate-Boom vorbei?*

Verbriefte Derivate erreichen als Depotbestandteil einen Anteil im einstelligen Prozentbereich. Sie werden von Anlegern also eher als Beimischung im Portfolio genutzt. Dieser Anteil ist in den letzten Jahren allerdings über alle Krisen und Marktschwankungen hinweg stabil geblieben. Verbriefte Derivate haben also eine relativ treue Anlegergemeinde, trotz einer insgesamt eher verhaltenen Investmentkultur in Deutschland. Insbesondere klassische Produkte wie Bonus-, Index- oder Discountzertifikate haben ihren Platz in den Depots und werden auch rege an der Börse gehandelt.

*Können sich bei der Börse Stuttgart auch diejenigen rund um den Zertifikatehandel erkundigen, die bislang noch keine Erfahrung mit dieser Anlageform gemacht haben?*

Als Privatanlegerbörse bieten wir zahlreiche Services an, damit Anleger die Welt der verbrieften Derivate überblicken können. Wichtig ist zunächst, dass Interessierte den Aufbau und die Funktionsweisen von strukturierten Produkten verstehen. Seit vielen Jahren gehören daher Privatanlegerseminare und Webinare zum Veranstaltungsangebot der Börse Stuttgart, auf denen Finanzwissen und Produkt-Know-how vermittelt wird. Darüber hinaus können sich Anleger während der gesamten Handelszeit von 8 bis 22 Uhr mit ihren Fragen direkt an unsere kostenfreie Kundenhotline wenden.

# Rohstoffe

## Wie Anleger an den Rohstoffmärkten agieren können

Bis vor einigen Jahren fristeten Rohstoffe bei der Kapitalanlage ein Schattendasein. Privatanleger horteten bestenfalls einige Goldmünzen, größere Investoren kauften Goldbarren, die jedoch in ihrem Gesamtdepot keine größere Rolle spielten. Das lag vor allem am erschwerten Zugang für viele Anleger zu den Rohstoffmärkten. Auf die Preise von Öl, Palladium, Kupfer, Kaffee und Kakao zu spekulieren war früher nur Börsenprofis, also zugelassenen Händlern, vorbehalten. Mit Derivaten und ETCs ist es hingegen Anlegern inzwischen ohne Weiteres und mit überschaubaren Anlagebeträgen möglich, von den Kursbewegungen der „Commodities“, so die englische Bezeichnung für Rohstoffe, zu profitieren. Zugleich müssen Anleger bei Rohstoffinvestments ein paar Besonderheiten beachten.

### Der Beginn des Rohstoffbooms

Mit der Industrialisierung von Schwellenländern wie China, Indien und Brasilien kam es im ersten Jahrzehnt nach der Jahrtausendwende zu einem regelrechten Rohstoffboom. Von Rohöl über Edelmetalle wie Gold und Platin bis zu Industriemetallen wie Aluminium, Nickel und Kupfer eilten die Preise zeitweise von einem Rekord zum nächsten. Mit der Hausse, also der Phase deutlicher Kursanstiege, rückten Rohstoffe immer mehr in den Anlegerfokus und etablierten sich schließlich als eigene Anlageklasse.

Das bekannteste Beispiel für den plötzlich einsetzenden Rohstoffboom ist die Preisentwicklung von Rohöl. 2003 kostete ein Barrel (1 Barrel = 159 Liter) der US-Ölsorte WTI (West Texas Intermediate) noch rund 30 US-Dollar. 2004 waren es 50 und ein Jahr später 65 Dollar. Nach einer Korrektur zum Jahreswechsel 2006/07 ging die Kurskurve noch steiler nach oben und kletterte bis Mitte 2008 auf unfassbare 140 US-Dollar. Mit dem Ausbruch der Finanzkrise Ende

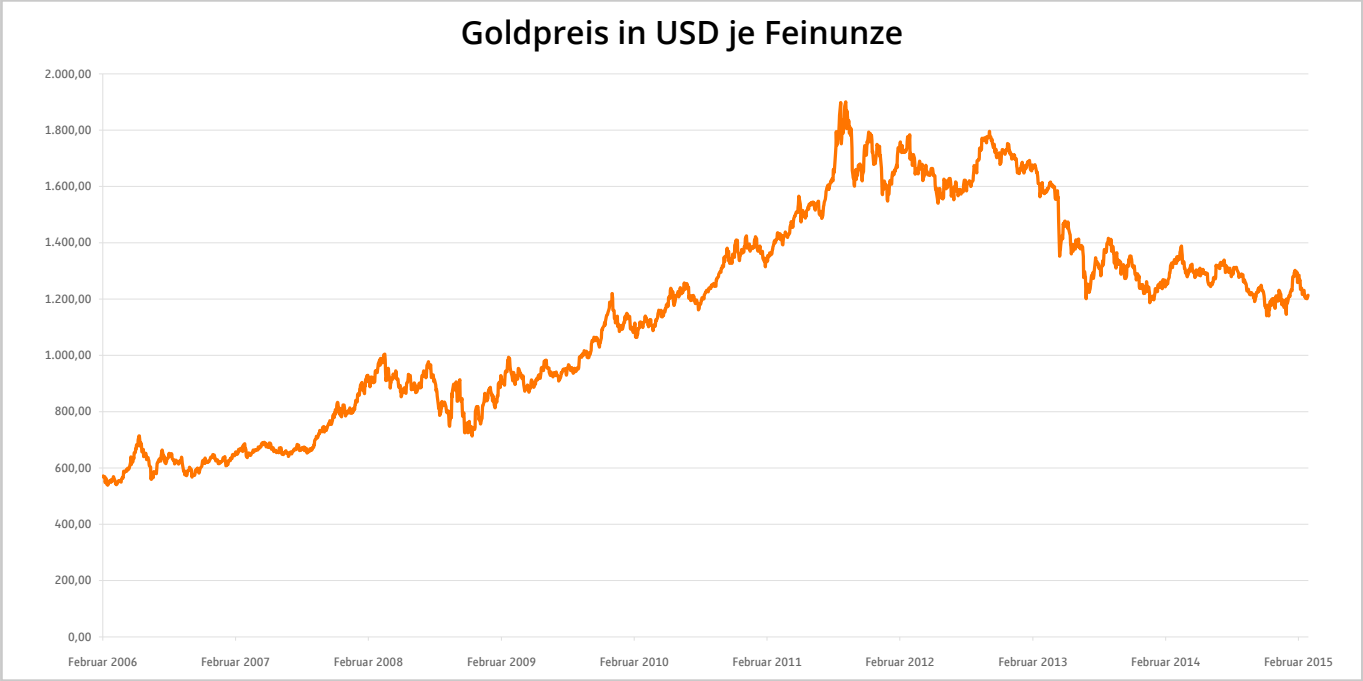
2008 stürzte anschließend der Preis ab und fiel auf 35 Dollar. Anschließend kletterte das Barrel wieder deutlich über die 100-Dollar-Marke. Im Jahr 2014 brach der Preis angesichts des immer größer werdenden Überangebots ein. Grund dafür ist vor allem die in den USA genutzte neue Fördertechnologie Fracking. Bei dem vergleichsweise kostengünstigen Förderverfahren werden unter hohem Druck Wasser, Quarzsand und Chemikalien in tiefe Gesteinsschichten gepresst, damit sie aufreißen. Die Risse geben das kostbare Schieferöl und Schiefergas frei.

Die Vereinigten Staaten sind dank der neuen Fördertechnik dabei, zum Selbstversorger zu werden. In anderen Ländern, so auch in Deutschland, ist diese Fördertechnologie allerdings umstritten. Einige Umweltexperten halten sie für gefährlich, weil sie ihrer Meinung nach unter anderem das Trinkwasser verunreinigen könnte.

## Info

### Schwellenländer (Emerging Markets)

Schwellenländer sind Staaten, die zwar noch nicht so weit entwickelt sind wie die Industrieländer, jedoch sich auf dem Weg dorthin befinden. In der Börsensprache ist auch von Emerging Markets (aufstrebende Märkte) die Rede. Zu den Schwellenländern gehören beispielsweise große Staaten wie China, Indien, Russland, Brasilien, aber auch kleinere Länder in Osteuropa wie Bulgarien und Rumänien.




Quelle: Börse Stuttgart

## China und Indien

Zwischen 2003 und 2008 verfünffachte sich zeitweise der Ölpreis. Durch Spekulanten kam es schließlich zur Überhitzung des Marktes. Der fundamentale Preistreiber der Rohstoffe war und ist jedoch der gigantische Rohstoffhunger der Emerging Markets in Asien, namentlich China und Indien. Die erhöhte Nachfrage nach Energieträgern, Metallen und Agrarrohstoffen werden vom Bevölkerungs- und Wirtschaftswachstum bestimmt. China und Indien sind die bevölkerungsreichsten Länder der Welt. In den beiden Ländern leben zusammen rund zweieinhalb Milliarden Menschen, also mehr als ein Drittel der Weltbevölkerung. Die beiden wirtschaftlich schnell wachsenden Staaten sind im Zuge des steigenden Wohlstands zu den wichtigsten Verbrauchern der Rohstoffe geworden. Die wirtschaftliche Aufholjagd der Emerging Markets führte daher zu einem nachhaltigen Anstieg der Rohstoffnachfrage.

## Rohstoffe sind Dollarmärkte

Bevor man sich näher mit den verschiedenen Investmentprodukten beschäftigt, die auf steigen-

### Tipp

Ein Vorteil bei Rohstoffinvestments ist die Diversifikation. Da Rohstoffe häufig wenig oder gar nicht mit klassischen Anlageklassen wie Aktien, Anleihen und Immobilien korrelieren, können Investoren mit Commodities ihr Portfolio streuen und somit Risiken reduzieren.

### Info

#### Korrelation

Anleger können ihr Investmentrisiko streuen (diversifizieren), indem sie verschiede Anlageklassen oder Wertpapiere in ihr Portfolio aufnehmen, die sich möglichst unabhängig voneinander entwickeln. Das gilt zum Beispiel für die klassischen Anlageklassen Aktien, Anleihen und Immobilien. Korrelation ist das statistische Maß für die gegenseitige Abhängigkeit von Wertpapierrenditen. Die Koeffizientengröße ist über den Bereich von -1 bis +1 normiert. +1 (positive Korrelation) bedeutet, dass sich die Preise zweier Wertpapiere vollständig im Gleichklang zueinander entwickeln. -1 (negative Korrelation) heißt, dass sich die Renditen genau entgegengesetzt entwickeln. Ein Wert von 0 bedeutet, dass sich die beiden Wertpapiere völlig unabhängig voneinander entwickeln. Je nach Korrelation gibt es Werte, die sich zwischen –1 und +1 bewegen. Anhand dieser Kennzahlen lässt sich einschätzen, wie unabhängig voneinander sich die Werte entwickeln. Wer beispielsweise sein Depot nur mit Aktien von Goldminenunternehmen sowie Goldbarren bestückt hat, hat schlechte Karten, wenn der Goldpreis fällt. Es ist in dem Fall wahrscheinlich, dass nicht nur der Goldkurs, sondern auch die Aktienkurse der Unternehmen in den Keller purzeln. Da die positive Korrelation zwischen den Minen-Aktien und Gold sehr hoch ist, ist das Depot schlecht ausbalanciert.

de oder fallende Rohstoffpreise setzen, sollte man sich die einzelnen Besonderheiten dieser Anlageklasse genauer ansehen. Fast alle Rohstoffe werden an den entsprechenden Börsen in US-Dollar gehandelt. Das merkt man schon daran, dass in den Medien der Kurs von beispielsweise Gold, Silber und Rohöl in Dollar angegeben wird. Der Grund: Die große Mehrzahl der Güter ist an US-amerikanischen Börsen notiert.

Für Anleger aus dem Euroraum heißt das: Sie gehen mit Rohstoffinvestments ein Währungsrisiko ein. Dies ist übrigens bei US-Aktien genau so. Sollte sich der Dollar gegenüber dem Euro schlechter entwickeln, kommt es für Anleger hierzulande zu Währungsverlusten. Andererseits gibt es aber auch eine Währungschance. Falls sich nämlich der Greenback (Dollar) besser als der Euro entwickelt, erzielen Anleger aus der Eurozone Währungsgewinne – so wie alle anderen Investoren aus Nicht-Dollar-Regionen auch.

Ein fiktives Beispiel: Eine Feinunze Gold (31,1 Gramm) kostet heute 1.200 Dollar. Der Euro notiert zugleich bei 1,20 Dollar. Ein Anleger aus dem Euroraum kauft sich eine Feinunze Gold und bezahlt also dafür 1.000 Euro.

- *Szenario 1: Der Goldpreis stagniert und der Dollar verliert gegenüber dem Euro an Wert*
  Ein Jahr später notiert Gold bei 1.200 Dollar und der Euro bei 1,30 Dollar. Das heißt: Der Dollar hat gegenüber dem Euro zehn US-Cent an Wert verloren. Die Feinunze Gold ist dann nur noch rund 923 Euro wert. Der Effekt: Der Anleger erleidet einen Verlust von 77 Euro (-7,7 Prozent), obwohl der Goldpreis nicht gefallen ist.

- *Szenario 2: Der Goldpreis stagniert und der Dollar gewinnt gegenüber dem Euro an Wert*
  Ein Jahr nach dem Goldkauf notiert das Edelmetall bei 1.200 Dollar und der Euro bei 1,10 Dollar. Die Feinunze Gold kostet in der Eurozone jetzt rund 1.091 Euro. Der Anleger macht in diesem Fall einen Währungsgewinn von 91 Euro (+9,1 Prozent), obgleich Gold auf dem gleichen Niveau notiert wie vor einem Jahr.

- *Szenario 3: Goldpreis und Dollar steigen*
  Im gleichen Zeitraum steigen sowohl Goldpreis als auch Dollar. Angenommen der Euro steht dann bei 1,10 Dollar und Gold bei 1.400 Dollar. In dem Fall ist eine Feinunze des gelben Metalls rund 1.273 Euro wert. Das ergibt einen Gewinn von 273 Euro (+27,3 Prozent).

## Info

### Feinunze

Die Feinunze ist eine Maßeinheit für Edelmetalle. Eine Feinunze entspricht einem Gewicht von rund 31,103481 Gramm.

## Produkte mit Währungsabsicherung

Anleger haben bei Zertifikaten und ETCs die Möglichkeit, sich gegen Währungseinflüsse abzusichern. Sie können beispielsweise bei Zertifikaten Währungsrisiken ausschließen, indem sie sich Zertifikate mit dem Zusatz „Quanto“ ins Depot legen. Quanto steht für „Quantity Adjusted Option“ und bedeutet, dass die Emittenten die Währungsrisiken absichern. Die Fremdwährung wird dabei eins zu eins in Euro umgewandelt. Notiert beispielsweise die Feinunze Gold bei 1.200 Dollar, dann hat das Zertifikat, das den Goldpreis eins zu eins abbildet, einen Kurs von 1.200 Euro – egal was am Devisenmarkt passiert. Einen Nachteil hat dies allerdings: Anleger verzichten auf die Chance, Währungsgewinne zu erzielen.

Entstehen bei der Währungsabsicherung Kosten, reichen die Emittenten sie an die Anleger weiter. Was sie dafür bezahlen, hängt von verschiedenen Marktfaktoren ab. Der Zinsunterschied zwischen den Währungszonen spielt dabei eine entscheidende Rolle. Ist das Zinsniveau der Fremdwährung höher als das Zinsniveau in der Eurozone, entstehen effektive Kosten für die Absicherung. Ist das Zinsniveau niedriger als in der Eurozone, entstehen keine Kosten.

**Info**

### Was bedeutet ETC?

Die Kürzel ETC stehen für Exchange Traded Commodity, zu Deutsch: „börsengehandelter Rohstoff“. Mit diesem Wertpapier, dessen Laufzeit unbegrenzt ist, können Anleger in Rohstoff investieren, ohne den Basiswert oder entsprechende Terminkontrakte tatsächlich beziehen zu müssen. ETCs sind rechtlich gesehen – wie Zertifikate auch – Inhaberschuldverschreibungen. Im Gegensatz zu herkömmlichen Schuldverschreibungen sind ETCs jedoch mit den Basiswerten oder Edelmetallen physisch besichert. Dies soll das Ausfallrisiko verringern, da Anleger im Insolvenzfall des Emittenten Anspruch auf die Herausgabe der hinterlegten Sicherheiten haben.

## Metalle

Bei Metallen unterscheidet man zwischen Edel- und Industriemetallen. Zu den Edelmetallen gehören Gold, Silber, Platin und Palladium – zu den Industriemetallen Kupfer, Aluminium, Blei, Zinn, Zink und Nickel.

## Edelmetalle

Wie der Name schon sagt, sind bereits kleine Mengen an Edelmetallen kostbar. So kostete Anfang 2015 eine Feinunze Gold (31,1 Gramm) rund 1.200 Dollar. Platin befand sich zu diesem

Zeitpunkt etwa auf dem gleichen Preisniveau. Palladium war zu der Zeit rund 800 Dollar wert. Ihre natürliche Knappheit, die leichte Transport- und Lagerfähigkeit machen Edelmetalle so wertvoll. Silber hingegen ist nicht ganz so kostbar, da es in viel größeren Mengen vorhanden ist. Eine Feinunze kostete Anfang 2015 rund 16 Dollar. Edelmetalle werden weltweit an vielen Börsen rund um die Uhr gehandelt und daher nicht nur als Future-Kurse, sondern auch als Spot-Kurse für die umgehende Auslieferung ermittelt. Die meisten Finanzprodukte auf Edelmetalle beziehen sich auf die Spotmarktkurse – das ist etwa bei Zertifikaten auf Industriemetalle, Energie- und Agrargüter in der Regel nicht der Fall.

## Kassa- und Terminmärkte

An der Börse wird zwischen den Kassamärkten (Spotmärkten) und Terminmärkten (Future-Märkten) unterschieden. Am Spotmarkt müssen die Marktteilnehmer ihr Geschäft unmittelbar nach Abschluss des Geschäfts abwickeln. Gehandelt werden Wertpapiere wie Aktien, Anleihen und Fonds. Am (Waren-)Terminmarkt sind hingegen Abschluss und Erfüllung zeitlich voneinander getrennt. Dabei werden die Güter zu einem in der Zukunft liegenden Zeitpunkt geliefert.

Viele Rohstoffe werden an den Terminbörsen gehandelt. Dazu zählen etwa Rohöl, Industriemetalle und Agrarrohstoffe. Termingeschäfte hat es bereits geraume Zeit vor der Etablierung der heutigen Warenterminbörsen gegeben, und zwar in der Landwirtschaft. Ein Landwirt, der sich gegen die Unsicherheit zukünftiger Rohstoffpreisentwicklungen absichern will, kann seine erwartete Getreideernte bereits im Voraus zu einem fest vereinbarten Preis und zu einem vereinbarten Termin verkaufen. Dieses Geschäft wird auch Forward genannt. Bei Fälligkeit muss der Landwirt das Getreide liefern und der Händler sie zum vereinbarten Preis kaufen.

## Gold als sicherer Hafen

Auch wenn sich die Preise für Gold täglich ändern, gilt das gelbe Metall als „wertbeständig“ und als „sicherer Hafen“, den Investoren besonders gern in Zeiten der Geldentwertung (Inflation) und in Finanzkrisen ansteuern. Auch staatliche Notenbanken vertrauen dem Wertbestanderhalt des Goldes. So horten sie auf der ganzen Welt große Goldreserven.

## Angebot und Nachfrage

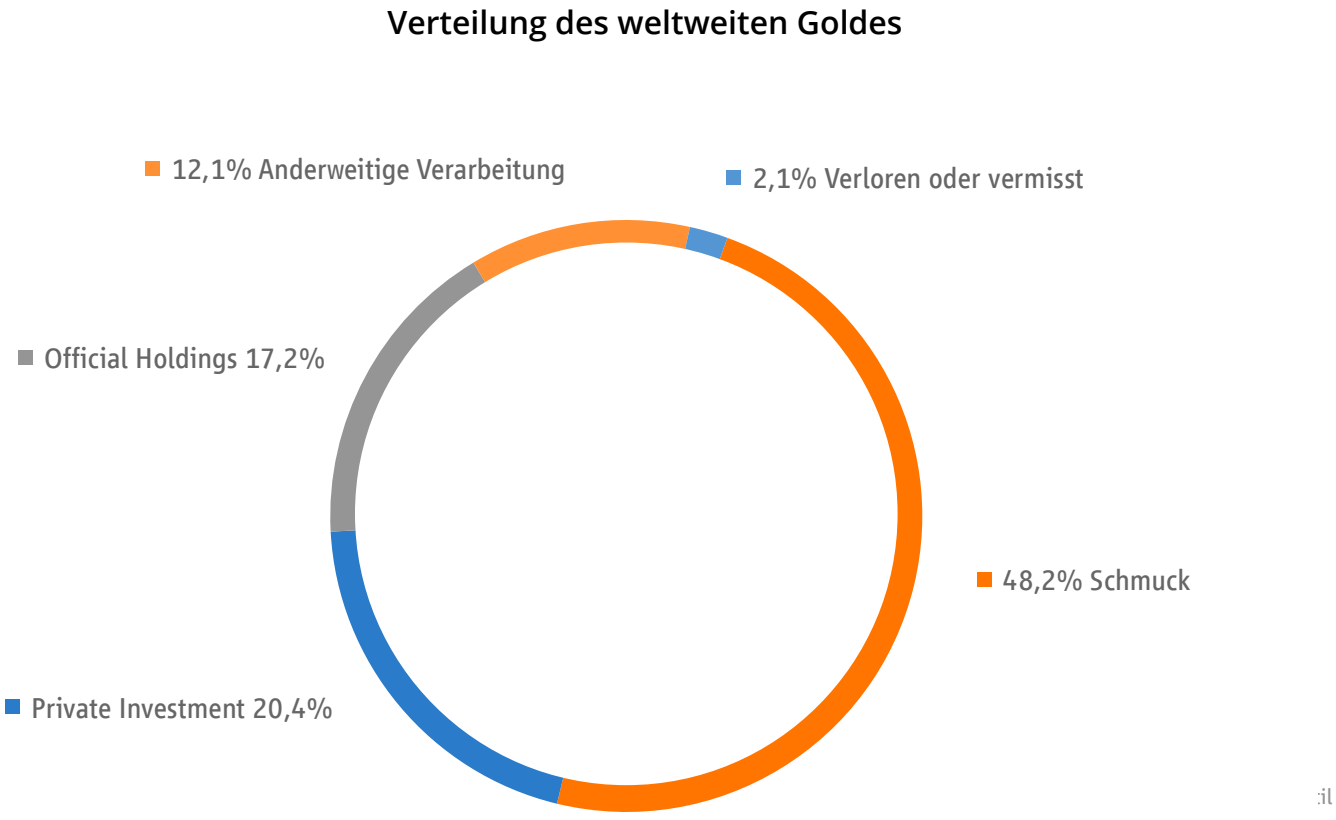
Die Lobbyorganisation der Goldindustrie „World Gold Council“ (WGC) bezifferte im Jahr 2014 die Summe der jemals auf der Erde geförderten Goldmenge mit rund 177.000 Tonnen. Alles Gold der Welt entspricht einem Würfel mit rund 21 Metern Kantenlänge. Da Gold praktisch unverwüstlich ist und genau genommen nicht verbraucht wird, ist theoretisch jede produzierte Feinunze auch heute noch vorhanden. Der größte Anteil des weltweiten Goldes entfällt laut den WGC-Daten auf Schmuck. Dieser Sektor repräsentiert mit 85.400 Tonnen 48,2 Prozent des Goldhortes. Es folgt Anlagegold (Goldmünzen, Goldbarren) im Umfang von geschätzten 36.100 Tonnen. Das entspricht einem Anteil von 20,4 Prozent an der gesamten Goldmenge. Zentralbanken halten offiziell 30.500 Tonnen Gold und damit 17,2 Prozent der überirdischen Goldreserven.

Die größten Goldverbraucher kommen aus dem Nahen Osten und aus Asien, vor allem aus Indien und Thailand. Mit dem wachsenden Wohlstand steigt vor allem in Ländern wie China und Indien die Nachfrage nach Schmuck und

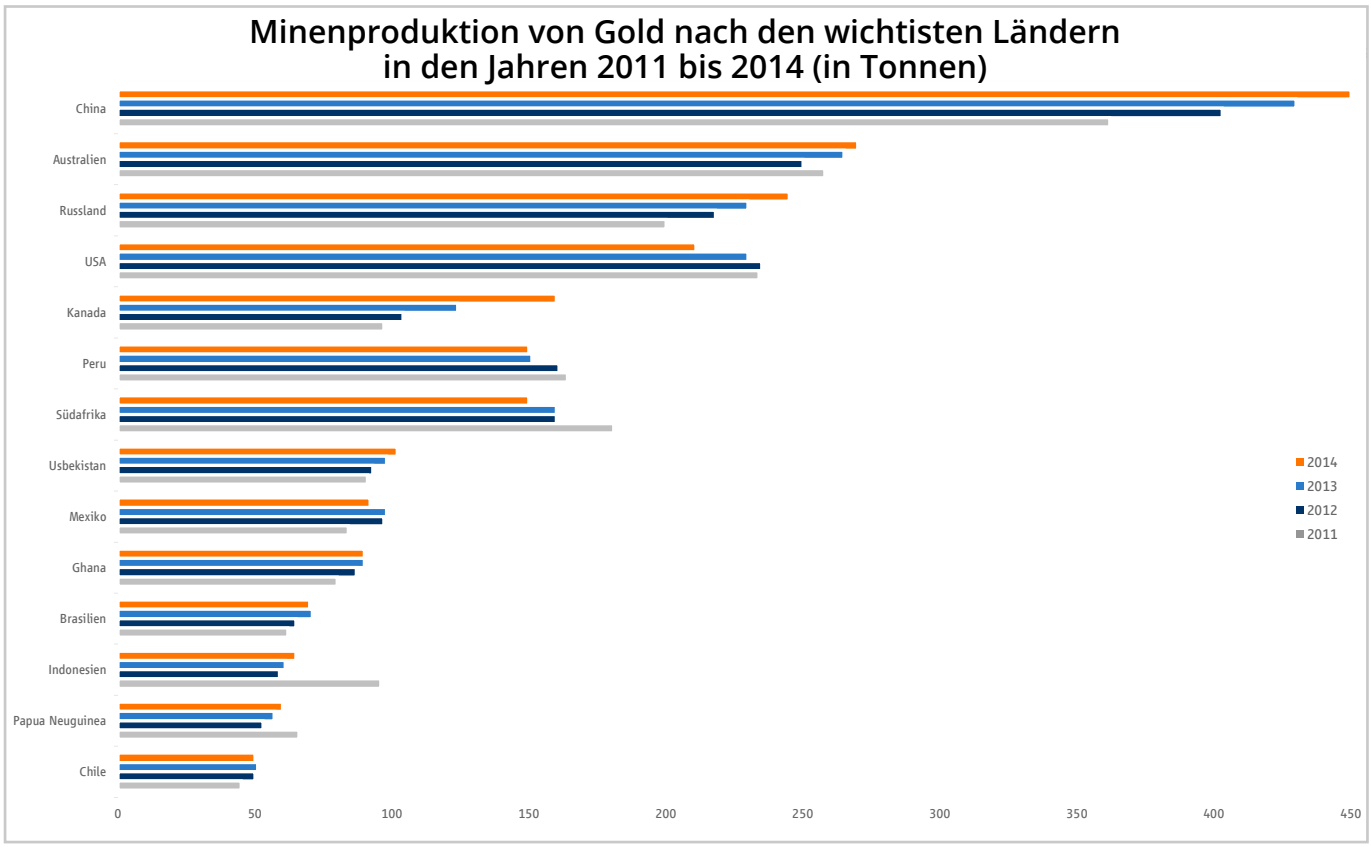
Luxusartikeln. In Indien ist zudem Gold ein traditionelles Hochzeitsgeschenk.

## Produktionsländer

Neben den klassischen Goldförderländern wie Australien, USA und Kanada haben in den vergangenen Jahren immer mehr Schwellenländer die Minenproduktion für sich entdeckt. Vor allem China, Russland, Südafrika und Peru haben ihre Produktion stark ausgeweitet. China war im Jahr 2013 mit 420 Tonnen der größte Goldproduzent. Es folgten Australien (255 Tonnen) und die USA (227 Tonnen). Weltweit wurden 2014 rund 2.860 Tonnen aus der Erde geholt.




Quelle: World Gold Council (WGC)




Quelle: Statista / US Geological

Bei Gold gibt es mehrere Faktoren, die den Preis beeinflussen:

*1) Der US-Dollar*
Der Goldpreis entwickelte sich in der Vergangenheit häufig gegenläufig zum Dollar. Sank der Dollar gegenüber einer anderen wichtigen Währung, ging es mit dem Goldpreis nach oben. Der Grund: Gold notiert in Dollar. Der schwache Dollar führt zu einer größeren Kaufkraft in Nicht-Dollar-Ländern. Erhöht sich dadurch die Nachfrage, steigt auch der Preis des Metalls. Umgekehrt kann ein starker Dollar die Nachfrage – und somit den Goldkurs – nach unten drücken.

*2) Das Zinsniveau*
Wer in Gold investiert, erhält keine Zinszahlungen. Dem Anleger entgehen somit Zinsen, die er erhalten hätte, wenn er eine festverzinsliche Anlageform wie beispielsweise Anleihen gewählt hätte. Je höher das Zinsniveau, desto unattraktiver wird also das Goldinvestment. Steigende Zinsen können deswegen zu sinkenden Goldpreisen führen – und umgekehrt.

3) *Die Minenproduktion*
Förderkürzungen können das Angebot auf dem Weltmarkt einschränken. Dies kann zum Beispiel durch Streiks der beschäftigten Mitarbeiter passieren.

*4) Notenbanken*
Da Notenbanken häufig Gold in großen Mengen kaufen, kann ein geplanter Erwerb einer Notenbank den Preis treiben. Umgekehrt können Goldverkäufe zu fallenden Metallkursen führen.

*5) Finanzinvestoren*
ETCs werden physisch mit Gold besichert. Eine

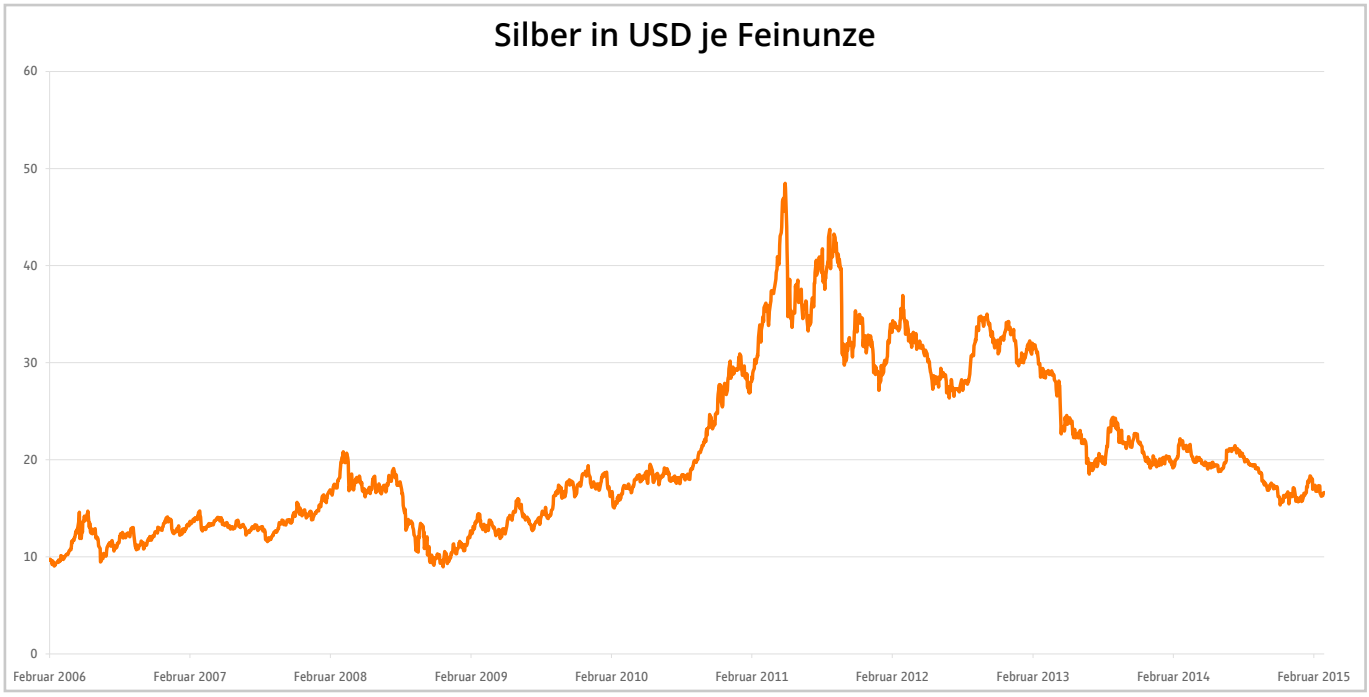
hohe Nachfrage nach diesen Produkten verknappt das Goldangebot und erhöht damit die Kurse. Im Gegenzug sinkt der Goldpreis, wenn Investoren ihre Bestände in größeren Mengen verkaufen.

## Globale Goldnachfrage

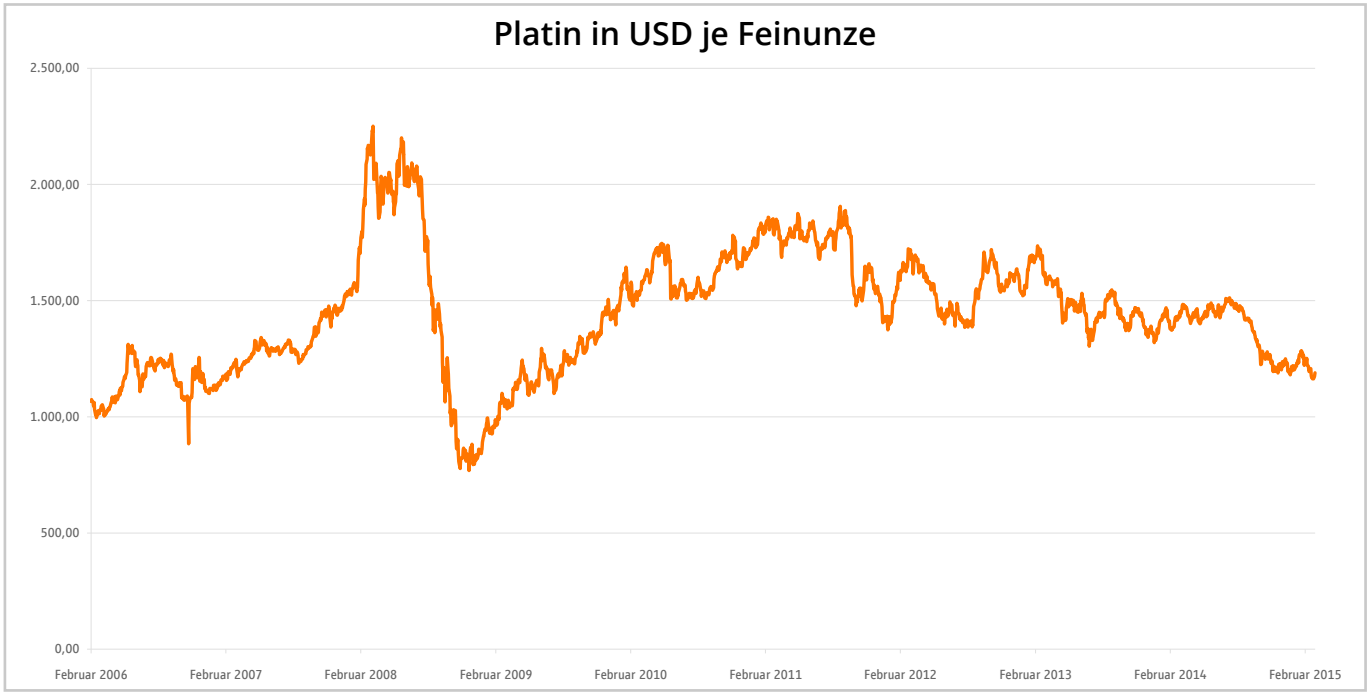
Die gesamte Goldnachfrage betrug im zweiten Quartal 2014 rund 964 Tonnen. Davon fragte die Schmuckindustrie 510 Tonnen nach. Bei Goldbarren und Münzen: 275 Tonnen. Im Technologiesektor waren es 101 Tonnen. Bei ETCs: 40 Tonnen. Notenbanken: 118 Tonnen. Investment gesamt: 235 Tonnen.

## Silber, Platin und Palladium: Metalle für die Industrie

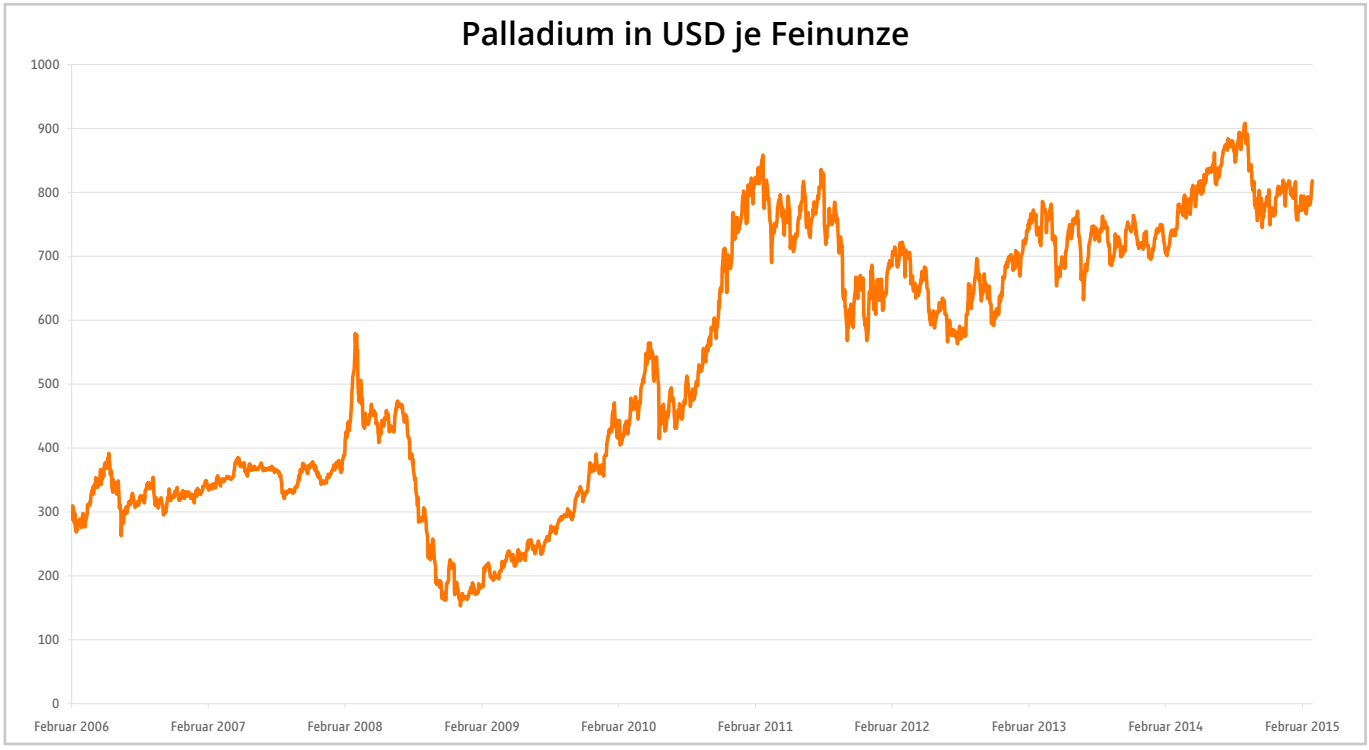
Silber wird häufig als „kleiner Bruder" des Goldes bezeichnet. Bezieht man dies auf den Preisunterschied zwischen beiden Metallen, so mag diese Bezeichnung durchaus zutreffen. Hinsichtlich der Wertentwicklung allerdings nicht. Denn der Silberkurs ist deutlich konjunktursensibler als Gold. Das liegt daran, dass Silber häufig als Industriemetall verwendet wird, zum Beispiel in der Elektroindustrie. Daher entwickelt sich der Preis auch immer in Abhängigkeit von der Wirtschaft. Brummt die Konjunktur, steigt auch die Nachfrage. Das gleiche gilt im Prinzip auch für Platin und Palladium. Die chemischen Eigenschaften von Platin machen es möglich, dass das Metall große Mengen von Wasserstoff und anderen Gasen aufnehmen und binden kann. Damit ist Platin ein wichtiger Rohstoff für die Automobilindustrie, etwa bei der Katalysatorenherstellung für Dieselmotoren. Auch Palladium ist durch seine chemischen Eigenschaften ein essentielles Material in der Autobranche, insbesondere bei der Herstellung von Katalysatoren für Benzinmotoren.




Quelle: Börse Stuttgart




Quelle: Börse Stuttgart




Quelle: Börse Stuttgart

## Industriemetalle

Aluminium, Blei, Kupfer, Nickel, Zink und Zinn sind typische Industriemetalle. Insbesondere der Rohstoffhunger des größten Nachfragers China, das mehr als ein Drittel des weltweiten Industriemetallangebots verbraucht, hat die auch Basismetalle genannten Güter für Privat-

anleger interessant gemacht. Aufgrund der erhöhten Nachfrage aus dem Reich der Mitte war es vorübergehend zu regelrechten Preisexplosionen gekommen.

Besonders Aluminium, Blei, Kupfer und Zink stehen bei den Chinesen hoch im Kurs. Hauptgrund ist die fortschreitende Industrialisierung und der damit einhergehende Infrastrukturausbau, für den die Industriemetalle benötigt werden. 2009 brachen die chinesischen Metallimportzahlen fast alle Rekorde. China importiert die Produkte nicht nur aufgrund des akuten Bedarfs. Vielmehr deckte sich die Volksrepublik regelrecht ein, indem sie ihre Lagerbestände kräftig auffüllte. Während die Industrieländer ihren Verbrauch im Zuge des Konjunktureinbruchs 2009 drastisch zurückfuhren, kauften die Chinesen Kupfer, Aluminium, Nickel und Blei, was das Zeug hielt. So nahmen 2009 im Vergleich zum Vorjahr die Einfuhren an Kupfer um 63 Prozent zu – das bedeutete einen Rekordimport von 3,18 Millionen Tonnen. Die Aluminiumeinfuhren erhöhten sich um 164 Prozent (1,37 Millionen Tonnen). Allerdings ist der gestiegene Bedarf in den Schwellenländern keine Garantie für stetig steigende Metallpreise. Unterm Strich zählt die konjunkturelle Lage. Und zwar nicht nur in den Emerging Markets, sondern auch in den Industrieländern wie den USA, Japan sowie der Eurozone.

Das, was Industriemetalle so gefragt macht, sind ihre besonderen Eigenschaften. Ein gutes Beispiel dafür ist Kupfer. Das rote Metall ist für die Industrie lebenswichtig. Es ist das am längsten und bis heute am stärksten vom Menschen genutzte Metall. Es ist korrosionsbeständig, biostatisch (Bakterien können sich nicht auf der Oberfläche vermehren), unbeschränkt recyclebar und leitet hervorragend Strom. So werden in einem Auto allein für die Elektronik 25 Kilogramm Kupfer verbaut.

## Agrarrohstoffe

Der Aufschluss der großen Schwellenländer zu den Industriestaaten hinterlässt auch am Ernährungsmarkt seine Spuren. Die wachsende Weltbevölkerung und der steigende Lebensstandard steigern die Nachfrage nach höherwertigen Nahrungsmitteln. So schätzen Experten, dass in China und Indien bis zum Jahr 2025 rund eine Milliarde Menschen in die mittlere Einkommensklasse aufrücken und somit beispielswei-

### Tipp

Anleger, die weitestgehend unabhängig von der Weltkonjunktur in ein Edelmetall investieren wollen, sollten sich auf Gold konzentrieren. Denn Silber, Platin und Palladium werden nicht nur als Schmuck-, sondern auch als Industriemetall verwendet.

se auch ihren Fleischkonsum überdurchschnittlich steigern. Außerdem werden Agrarrohstoffe seit ein paar Jahren verstärkt zur Herstellung von Biotreibstoffen wie Ethanol und Biodiesel genutzt. Deshalb nehmen Wissenschaftler an, dass das globale Nahrungsmittelangebot die steigende Nachfrage nicht mehr decken kann. Denn einerseits sind die weltweit verfügbaren Agrarflächen nicht beliebig ausdehnbar, und andererseits stellt die begrenzte Verfügbarkeit von Wasser für die Agrarwirtschaft in der Welt ein großes Problem dar. Daher überrascht es nicht, dass das 1995 von den Vereinten Nationen anvisierte Ziel, die Anzahl mangelernährter Menschen in der Welt bis zum Jahr 2015 zu halbieren, nicht erreichbar ist.
Zu den wichtigsten Agrarrohstoffen gehören Mais, Weizen, Reis, Orangensaft, Baumwolle und Bauholz. Weiterhin kann man dieser Gruppe die Genussmittel Kaffee, Kakao und Zucker zuordnen. Im Zuge des steigenden Wohlstands der Schwellenländer ist in den vergangenen Jahren insbesondere auch die Nachfrage nach Kaffee und Kakao gestiegen.

Die Geldanlage in Agrarrohstoffe wird kontrovers diskutiert. Während die einen sagen, die exzessive Spekulation treibe die Preise und trage somit zu Hunger und Armut in den Entwicklungsländern bei, halten die anderen dagegen, dass es kaum stichhaltige Belege für diese Behauptung gebe, dass Agrarfinanzprodukte zu Preissteigerungen führten.

Abgesehen von dieser Debatte ist Fakt, dass die Entwicklung der Agrarmärkte schwer vorherzusagen ist. Das liegt vor allem daran, dass die landwirtschaftliche Produktion erheblich vom Wetter abhängig ist. So können anhaltende Dürren die Ernte deutlich beeinträchtigen und auf dem Weltmarkt zu höheren Preisen führen. Ein weiterer Faktor stellt die Gefahr von Schädlingen oder Pflanzenseuchen dar, aber auch die

Einflussnahme der Politik durch Subventionen und Fördermaßnahmen und Handelsbeschränkungen.

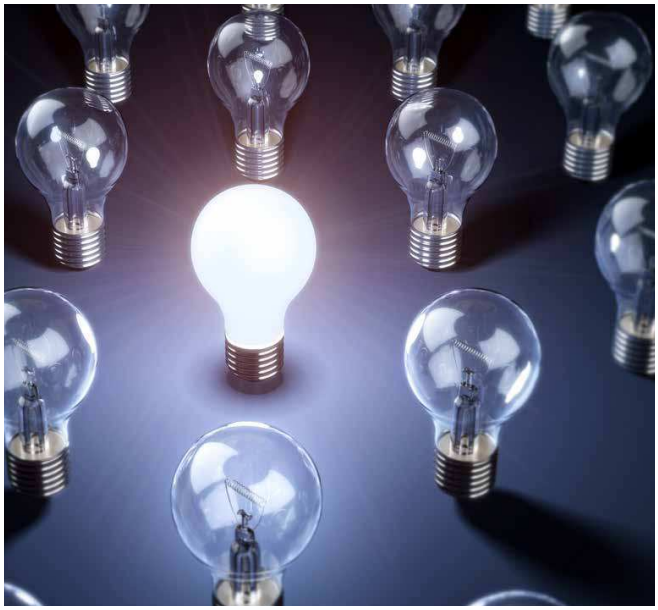
## Rohstoffindizes

Anleger, die Rohstoffe als Anlageklasse interessant finden, sich aber nicht auf einen einzelnen Wert festlegen wollen, haben die Möglichkeit per Zertifikat oder ETC in einen Rohstoffindex zu investieren. Damit vermeiden sie ein Klumpenrisiko und verteilen das Risiko auf viele verschiedene Rohstoffe. Da es am Markt mehrere dieser Indizes gibt und jeder Index anders zusammengesetzt ist, empfiehlt es sich, bei der Auswahl genauer hinzusehen.
Der älteste Rohstoffindex, der auch heute noch weit verbreitet ist, ist der CRB-Index. CRB steht für „Commodity Research Bureau“. Der Index wurde 1957 erstmals berechnet und im Laufe der Jahre mehrfach umgestaltet. Seit 2005 wird der CRB Index aus 19 Futures gebildet. Der Index ist breit gefächert und enthält Energiegüter wie Öl, Gas und Benzin, Edel- und Industriemetalle wie zum Beispiel Gold und Kupfer sowie Agrargüter wie beispielsweise Baumwolle und Kaffee. Weitere bekannte Indizes sind etwa der Bloomberg Commodity Index, der S&P GSCI (Goldman Sachs Commodity Index) oder der Rogers International Commodity Index (RICI).

## Contango versus Backwardation

Die meisten Rohstoffe lassen sich nicht so einfach physisch erwerben und im Depot oder Schließfach lagern. Man denke an Lebendrind oder große Mengen an Öl und Korn. Daher werden diese Produkte an den Terminmärkten als Futures gehandelt. Ein Future regelt, wann, zu welchem Preis und in welcher Menge der Rohstoff geliefert wird. Endet die Laufzeit des Futures, ist der Verkäufer verpflichtet, die Ware zu liefern. Im Gegenzug muss der Käufer die Ware annehmen. Da Anleger in der Regel nicht an der tatsächlichen Lieferung des Produkts interessiert sind, verkauft etwa der Emittent bei Rohstoffzertifikaten den aktuellen Future rechtzeitig vor dem Laufzeitende und investiert den Erlös direkt in den Future mit der nächstfälligen Laufzeit. Diesen Vorgang nennt man „Rollen". So ist es bei Rohöl oft üblich, monatlich in den nächsten, fälligen Future zu rollen.

Ist der neue Future teurer als der alte, entstehen für Anleger Rollverluste. Diesen Zustand nennen die Experten „Contango". So kann es passieren, dass der Kurs des Öl-Zertifikats nicht steigt, obwohl sich der Ölpreis nach oben bewegt hat. Ein Faktor, der etwa die Contango-Konstellation begünstigt, ist der Umstand, dass Rohöl bei einem späteren Liefertermin auch länger gelagert werden muss. Die dadurch entstehenden Kosten sind in den Futures eingepreist.



Andererseits können Anleger auch Rollgewinne erzielen. Dies geschieht, wenn der neue Future preisgünstiger ist als der alte. Hier ist von „Backwardation" die Rede. Ein möglicher Grund für solch eine Situation könnte sein, dass die Marktteilnehmer davon ausgehen, dass sich die Ölförderung künftig erhöht und es damit zu einem größeren Angebot kommt. Verbindet man die Preise verschiedener Futures-Fälligkeiten eines Rohstoffs miteinander, ergibt sich eine Forward-Kurve, auch Future-Kurve genannt. Anhand dieser Kurve lässt sich erkennen, welche Kursentwicklung der Markt erwartet. Steigt sie an, notiert der Rohstoff in Contango (= Rollverluste). Fällt die Kurve, kommt es zur Backwardation (= Rollgewinne).

Welchen Einfluss die Forwardkurve haben kann, zeigt ein fiktives Beispiel: Die Marktteilnehmer rechnen damit, dass der Ölpreis bis zum Auslaufen des neuen Kontrakts um fünf Prozent steigen wird. Das heißt: Der erwartete Preisanstieg ist in dem Zertifikatekurs bereits enthalten. Trifft die Markterwartung ein und der Ölpreis steigt tatsächlich um fünf Prozent, zum Beispiel von 50 auf 52,50 Dollar, dann bleibt der Kurs des Zertifikats gleich – abgesehen von Veränderungen bei den Wechselkursen.

Das Zertifikat bezieht sich also immer auf den aktuellen Future-Kontrakt. Um mit einem endlos laufenden Partizipations-Zertifikat in die Gewinnzone zu kommen, muss der tatsächliche Ölpreis bei Auslaufen des Futures höher notieren als dies der Markt zuvor erwartet hat. Ist dies nicht der Fall, kommt es zu Verlusten.

Abschließend geben wir Ihnen noch Fachbegriffe, die Ihnen beim Rohstoffhandel immer wieder begegnen werden, mit an die Hand:

*Contango:*
Der länger laufende Future-Kontrakt ist teurer als der mit der kürzeren Laufzeit. Wird vom alten in den neuen Future umgeschichtet, kommt es zu Rollverlusten. Die Forward-Kurve steigt.

*Backwardation:*
Ist der länger laufende Future günstiger als der alte Kontrakt, kommt es für Zertifikate-Anleger zu Rollgewinnen. Die Forward-Kurve fällt.

*Barrel:*
Rohölpreise werden in US-Dollar pro Barrel (Deutsch: Fass) angegeben. Ein Barrel entspricht in etwa 159 Litern.

*Brent:*
Brent-Öl stammt aus der Nordsee und ist in Europa die wichtigste Rohölsorte. Es ist ein leichtes Öl mit niedrigem Schwefelgehalt. Daher spricht man auch von „süßem“ Öl.

*WTI:*
Die US-Rohölsorte WTI (West Texas Intermediate) ist wie Brent eine leichte und schwefelarme Ölsorte und eignet sich wie sein Nordsee-Pendant für die Erzeugung hochwertiger Ölprodukte wie Benzin, Heizöl oder Kerosin.

*Forward-Kurve:*
Verbindet man die Preise verschiedener Future-Fälligkeiten eines Rohstoffs miteinander, ergibt sich daraus eine Forwardkurve. Eine steigende Kurve bedeutet, dass Marktteilnehmer für die Zukunft mit steigenden Preisen rechnen. Bei einer fallenden Kurve erwartet der Markt sinkende Rohstoffpreise.

*Rollen:*
Der Zertifikate-Emittent verkauft den in Kürze verfallenden Future und ivestiert den Erlös in einen neuen Future mit längerer Laufzeit, um die physische Lieferung des Rohstoffs zu verhindern.

# Interview mit Thorsten Proettel

***„Saudi-Arabien überschwemmt den Weltmarkt mit billigem Öl"***

Thorsten Proettel ist Rohstoffanalyst bei der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW). Dort ist der gelernte Bankkaufmann und studierte Wirtschaftswissenschaftler seit 1998 tätig. Im LBBW-Research ist er insbesondere für den Bereich Edelmetalle zuständig.

Sollte die Strategie des Königreichs aufgehen, könnte der Rohölpreis wieder steigen, sagt Thorsten Proettel, Rohstoffanalyst der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW).

*Herr Proettel, für welche Rohstoffe sehen Sie in den kommenden Jahren Aufwärtspotenzial?*

Unter den Rohstoffen ist derzeit Gold mein Favorit. Der Preis des Edelmetalls ist seit dem Erreichen des Allzeithochs im September 2011 um rund ein Drittel gefallen. Eine gewisse Überbewertung wurde abgebaut und seit 2013 findet eine Bodenbildung im Bereich von 1.200 US-Dollar statt. Nach unten ist die Notierung durch die Förderkosten abgesichert. Gleichzeitig dürfte die Nachfrage in Indien und China zukünftig eher wieder steigen. Und als Krisenabsicherung ist Gold auch keine schlechte Idee.

*Vor ein paar Jahren noch waren viele Rohstoffexperten der Ansicht, dass der Ölpreis auf lange Sicht nur steigen könnte. Die Argumentation: Die fossilen Ressourcen sind begrenzt. Daher wird sich das Angebot immer mehr verknappen. Diese Theorie scheint sich nun im Zuge des Fracking-Booms in Luft aufgelöst zu haben. Wie valide sind also Rohstoff-Prognosen?*

Wenn behauptet wird, irgendetwas könne nur steigen, dann ist stets Skepsis angebracht. Es gehört zu den Grundtugenden der Marktwirtschaft, dass auf steigende Preise eine rückläufige Nachfrage oder ein steigendes Angebot folgt. Die Verteuerung des Ölpreises in den 2000er Jahren machte neue Fördertechniken wie die Gewinnung von Ölsanden, das Fracking und die Biokraftstoffgewinnung wirtschaftlich. Der jüngste Ölpreisrückgang geht vor allem auf eine kaum vorherzusehende Verhaltensänderung Saudi-Arabiens zurück. Das Land überschwemmt derzeit den Weltmarkt mit billigem Öl, um die Fracking-Konkurrenz aus dem Markt zu drängen. Wenn diese Strategie aufgeht, dann wird der Ölpreis zukünftig eher wieder zulegen.

*Können Anleger mit Rohstoffen ihr Portfolio diversifizieren? Worauf sollte man dabei achten?*

Eine Portfoliodiversifikation ist vor allem dann möglich, wenn sich die Preise der Rohstoffe von der Entwicklung der anderen Finanzanlagen abkoppeln. Konjunktursensitive Basismetalle oder Energierohstoffe kommen deshalb üblicherweise nicht als Diversifikation für Aktien in Frage.

Bei Gold als Krisenmetall sieht die Sache anders aus.

*Welche Rohstoffpreise sind besonders volatil. Bei welchen Commodities schwanken die Kurse eher weniger?*

Ein gutes Beispiel für heftige Schwankungen ist Silber, das sich fast immer wie ein Derivat auf den Goldpreis verhält. Dies liegt auch an dem großen spekulativen Interesse an dem weißen Edelmetall. Ansonsten gilt, dass eine niedrige Volatilität in der Vergangenheit nur wenig Aussagekraft über die Zukunft zulässt. Hier ist wiederum Rohöl ein gutes Beispiel. Nach einer mehrjährigen Seitwärtsbewegung der Sorte Brent um die Marke von 110 US-Dollar folgte plötzlich ein Absturz, da sich die fundamentale Lage änderte.

*Der Preisboom der vergangenen Jahre fußt auf dem Rohstoffhunger der Schwellenländer, vor allem auf der Nachfrage Chinas. Werden die Schwellenländer auch künftig eine entscheidende Rolle spielen, was die Kursentwicklung angeht?*

Die Schwellenländer werden auch zukünftig eine entscheidende Rolle spielen. Aber es werden möglicherweise andere Schwellenländer sein als diejenigen in der Vergangenheit. Der Preisboom geht daneben auch auf lange Zeit vernachlässigte Investitionen in die Rohstoffgewinnung zurück. Dies wiederholt sich angesichts der niedrigen Preise derzeit, so dass bereits jetzt die Grundlage für den nächsten Schweinezyklus – also der periodischen Schwankung auf der Angebotsseite – gelegt wird: Beispielsweise haben die Bergbaukonzerne zuletzt massiv ihre Investitionsausgaben gekürzt und in den USA rechnet sich das einstmals lukrative Fracking nicht mehr. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis sich auf der Angebotsseite wieder Engpässe bemerkbar machen.

*Welche Rohstoffe und welche Strategien bieten sich für Anleger an, die ihr Depot zu einem kleinen Teil mit Rohstoff-Investments bestücken wollen?*

Privatanleger verfolgen üblicherweise eine Buy-and-Hold-Strategie und nutzen aus Diversifikationsgründen Basket-Zertifikate, also Papiere mit denen sie auf verschiedene Einzelwerte setzen, oder auch Fonds. Diese Investments sollten rolloptimiert sein. Das bedeutet, dass die Emittenten bei der Auswahl der Rohstoffe auf die Vermeidung von zu großen Rollverlusten achten, die vereinfacht gesagt aus dem Kauf von teuren Terminkontrakten bei gleichzeitig eher niedrigen Kassapreisen (Preise für den Sofortkauf) für die Rohstoffe resultieren.

## Herausgeber:

Scout24 Services GmbH
Dingolfinger Straße 1-15, 81673 München
Telefon: 0800 - 01 01 005
E-Mail: kontakt@financescout24.de

Sitz der Gesellschaft: München
Amtsgericht München / HRB-Nr. 148612

## Design:

EAZEE Designstudio München
Herthastraße 4, 80639 München
Telefon: 089 - 21 59 12 40
E-Mail: design@eazee-design.de

## Haftung für Links und Inhalte:

Alle Rechte liegen bei Scout24 Services GmbH. Die gesamten Inhalte wurden von FinanceScout24 mit großer Sorgfalt erstellt und geprüft. Da der Autor aber auch auf Quellen Dritter angewiesen ist und uns auch selbst Fehler unterlaufen können, kann für die Richtigkeit aller Angaben keine Garantie übernommen werden. FinanceScout24 will den Lesern die Möglichkeit bieten, sich eine unabhängige und eigenverantwortliche Meinung zu bilden, keinesfalls jedoch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Rechten abgeben. Die zur Verfügung gestellten Informationen sollen auch keine Beratung darstellen oder insbesondere ersetzen. Es wird dringend empfohlen, sich stets auch immer aus anderen Quellen zu informieren. Die veröffentlichten Inhalte erheben weder Anspruch auf Vollständigkeit noch auf alleinige Richtigkeit. Wir verweisen insbesondere auf § 675 II BGB, wonach die Scout24 Services GmbH, unbeschadet der sich aus einem (anderen) Vertragsverhältnis, einer unerlaubten Handlung oder einer sonstigen gesetzlichen Bestimmung ergebenden Verantwortlichkeit, zum Ersatz des aus der Befolgung des Rates oder der Empfehlung entstehenden Schadens nicht verpflichtet ist. Für alle Hyperlinks gilt: Die Scout24 Services GmbH erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Scout24 Services GmbH von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen.

## Bildnachweis:

© by: pinstock - istockphoto (Titel), gpointstudio – Fotolia (S. 4), Claudio Divizia – Shutterstock (S. 7), Rob Bouwman – Shutterstock (S. 9), Vladru – Shutterstock (S. 10), Pressmaster – Shutterstock (S. 13, S. 14, S. 40, S. 62, S. 64), Frontpage – Shutterstock (S. 17), Christopher Meder – Shutterstock (S. 18), Santiago Cornejo – Shutterstock (S. 20), Jakub Krechowicz – Shutterstock (S. 22), mikute – Shutterstock (S. 23), Minerva Studio – Shutterstock (S. 26), MicroWorks – Shutterstock (S. 29), ene – Shutterstock (S. 33), lassedesignen – Shutterstock (S. 36), Minerva Studio – Shutterstock (S. 42), Sergey Nivens – Shutterstock (S. 49), gpointstudio – Shutterstock (S. 53), stocker1970 – Shutterstock (S. 55), Shchipkova Elena – Shutterstock (S. 57), ArTono – Shutterstock (S. 58), Zadorozhnyi Viktor – Shutterstock (S. 66, S. 71), Gajus – Shutterstock (S. 69), Rido - Shutterstock (S. 73), Chepko Danil Vitalevich – Shutterstock (S. 74), StockLite – Shutterstock (S. 78), apops – Fotolia (S. 82), Peeradach Rattanakoses – Shutterstock (S. 84), Cardaf – Shutterstock (S. 88), Jenn Huls – Shutterstock (S. 89), James Steidl – Shutterstock (S. 90)