

# Risiken der Kapitalanlage

Privatkunden

## 1. Einleitung

Jede Kapitalanlage ist mit Risiken verbunden, im Fall von Wertpapieren wie Aktien, Anleihen oder offenen Investmentfonds bis hin zum Totalverlust. Mit diesem Dokument möchte die LAIC Vermögensverwaltung GmbH ihren Kunden ein grundlegendes Verständnis für die Funktionsweise und die Risiken von verschiedenen Kapitalanlagen vermitteln.

### 1.1 Zusammenspiel von Rendite, Sicherheit und Liquidität

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

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

Die Ziele Rendite, Sicherheit und Liquidität stehen in Wechselwirkung zueinander. Eine Anlage mit hoher Liquidität und hoher Sicherheit bietet in der Regel keine hohe Rentabilität. Eine Anlage mit hoher Rentabilität und verhältnismäßig hoher Sicherheit ist meist nicht liquide. Eine Anlage mit hoher Rentabilität und hoher Liquidität hat in der Regel eine geringe Sicherheit. Ein Anleger muss diese Ziele nach seinen individuellen Präferenzen sowie finanziellen und persönlichen Umständen gegeneinander abwägen.

## 1.2 Risikodiversifikation

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

Unter Berücksichtigung der angestrebten Rendite sollte das Portfoliorisiko durch eine geeignete Kombination der Anlageinstrumente optimal reduziert werden. Dieses Prinzip, also die Reduktion des Anlegerrisikos durch eine angemessene Portfoliozusammensetzung, wird als Risikostreuung oder Diversifikation bezeichnet. Durch geeignete Diversifikation lässt sich das Risiko eines Portfolios nicht nur auf den Durchschnitt der Einzelrisiken der Portfoliobestandteile, sondern meist auch darunter senken. Der Grad der Risikoreduktion hängt davon ab, wie unabhängig sich die Preise der Portfoliobestandteile voneinander entwickeln.

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

## 2. Allgemeine Risiken der Kapitalanlage

Neben speziellen Risiken einzelner Anlageklassen, Anlageinstrumente und Finanzdienstleistungen existieren allgemeine Risiken bei der Kapitalanlage. Einige dieser Risiken sind im Folgenden beschrieben. Bitte beachten Sie, dass mehrere Risiken sich gleichzeitig realisieren und gegenseitig verstärken können. Ergänzend zu diesen Vertragsbedingungen gelten die allgemeinen Geschäftsbedingungen für Privatkunden der LAIC Vermögensverwaltung GmbH.

### 2.1 Allgemeines Marktrisiko

Dass allgemeine Marktrisiko beschreibt die Gefahr, dass Änderungen von Marktpreisen wie beispielsweise Aktienkurse, Zinsen, Wechselkurse oder Rohstoffpreise zu starken Wertschwankungen

seiner Finanzinstrumente sowie zu Teil- oder gar Totalverlusten führen können. Ursächlich hierfür können Änderungen der rechtlichen, steuerlichen, politischen oder sonstige Faktoren sein, die die allgemeinen Marktgegebenheiten oder den Emittenten der Finanzinstrumente beeinflussen.

## 2.2 Konjunkturrisiko

Unter dem Konjunkturrisiko wird die Gefahr von Vermögensverlusten verstanden, die dadurch entstehen, dass der Anleger eine Konjunkturentwicklung bei seiner Anlageentscheidung nicht oder nicht richtig berücksichtigt und dadurch zum falschen Zeitpunkt eine Anlage tätigt oder Wertpapiere in einer ungünstigen Konjunkturphase hält. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung einer Volkswirtschaft verläuft typischerweise in Wellenbewegungen, deren Phasen in die Teilbereiche Aufschwung, Hochphase, Abschwung und Tiefphase unterteilt werden können. Diese konjunkturellen Zyklen und ebenfalls die mit ihnen oftmals verbundenen Interventionen von Regierungen und Zentralbanken dauern typischerweise zwischen drei und acht Jahren und können einen bedeutenden Einfluss auf die Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen haben. Konjunkturell ungünstige Phasen können somit eine Kapitalanlage in Mitleidenschaft ziehen.

## 2.3 Inflationsrisiko

Das Inflationsrisiko beschreibt die Gefahr, aufgrund einer Geldentwertung einen Vermögensverlust zu erleiden. Dies betrifft sowohl den Realwert des vorhandenen Vermögens als auch den realen Ertrag, der mit dem Vermögen erwirtschaftet wird. Wichtig ist daher die Realverzinsung, also die Differenz zwischen Rendite durch Zinsen, Dividenden oder Kursgewinnen und der Inflationsrate.

## 2.4 Länderrisiko

Das Länderrisiko (oder auch Transferrisiko) beschreibt die Gefahr, dass ein ausländischer Schuldner trotz eigener Zahlungsfähigkeit aufgrund fehlender Transferfähigkeit oder -bereitschaft seines Sitzlandes seinen Zahlungsverpflichtungen nicht fristgerecht oder überhaupt nicht nachkommt. Gründe für eine Einflussnahme eines ausländischen Staates auf den Kapitalverkehr oder die Transferfähigkeit seiner Währung können z.B. Devisenmangel oder andere wirtschaftliche Probleme, politische und soziale Ereignisse wie Regierungswechsel, Streiks oder außenpolitische Konflikte sein.

## 2.5 Währungsrisiko

Bei Anlagen in einer anderen Währung als der Heimatwährung des Anlegers hängt der erzielte Ertrag nicht ausschließlich vom nominalen Ertrag der Anlage in der Fremdwährung ab. Er wird auch durch die Entwicklung des Wechselkurses der Fremdwährung zur Heimatwährung beeinflusst. Ein Vermögensschaden kann entstehen, wenn die ausländische Währung, in der die Anlage getätigt wurde, gegenüber der heimischen Währung abwertet. Ein Währungsrisiko besteht nicht nur bei Baranlagen in Fremdwährungen, sondern auch bei Anlagen in Aktien, Anleihen und anderen Finanzprodukten, welche in einer Fremdwährung notieren oder Ausschüttungen in einer Fremdwährung leisten. Dies gilt auch dann, wenn die Papiere an einer inländischen Börse gehandelt und in Euro abgerechnet werden.

## 2.6 Volatilität

Der Anleger trägt das Risiko, dass Wertpapiere im Zeitverlauf Schwankungen unterliegen können. Das Maß dieser Schwankungen innerhalb eines bestimmten Zeitraums wird als Volatilität bezeichnet. Ihre Berechnung erfolgt in einem statistischen Verfahren auf Basis historischer Daten. Je höher die Volatilität bzw. die Schwankungsbreite einer Finanzanlage ist, desto risikoreicher ist sie.

## 2.7 Liquiditätsrisiko

Das Liquiditätsrisiko beschreibt die Gefahr, Vermögenswerte nicht jederzeit zu marktgerechten Preisen verkaufen zu können. Mit Hinblick auf Wertpapiere können dem Anleger insbesondere höhere Handelskosten entstehen und er läuft Gefahr, dass seine Orderausführung erst zeitlich verzögert erfolgt und/oder er unvorteilhafte Kurse in Kauf nehmen muss.

## 2.8 Risiko der Bankenabwicklung und Gläubigerbeteiligung (Bail-in)

Aktien, Schuldverschreibungen, die durch Kreditinstitute begeben werden, sowie andere Forderungen gegen Kreditinstitute unterliegen besonderen Vorschriften. Diese Regelungen können sich für den Anleger bzw. Vertragspartner des Kreditinstituts im Abwicklungsfall des Kreditinstituts nachteilig bis hin zum Totalverlust seiner Kapitalanlage auswirken.

## 2.9 Psychologisches Marktrisiko

Auf die Kursentwicklung an den Kapitalmärkten wirken sehr oft irrationale Faktoren wie Stimmungen, Meinungen oder Gerüchte ein. Diese können zu bedeutenden Rückgängen der Kurse von Wertpapieren führen, obwohl sich die Ertragslage und die Zukunftsaussichten der Unternehmen nicht verändert haben müssen. Dieses Risiko wirkt sich besonders auf Unternehmen und deren Aktien aus.

## 2.10 Risiko bei kreditfinanzierten Kapitalanlagen

Der Anleger trägt ein erhöhtes Verlustrisiko, wenn er für den Erwerb von Finanzinstrumenten oder zur Erfüllung von Verpflichtungen aus Finanzgeschäften Kredit in Anspruch nimmt. In diesem Fall muss der Anleger, wenn sich der Markt entgegen seinen Erwartungen entwickelt, nicht nur den eingetretenen Verlust hinnehmen, sondern auch den Kredit verzinsen und zurückzahlen. Dies kann zu Verlusten in unkalkulierbarer Höhe führen und den Betrag des eingesetzten Kapitals übersteigen. Falls der Anleger die Kreditfinanzierung durch Beleihung seines Anlagedepots herbeiführt, kann es auch bereits sehr kurzfristig passieren, dass bei einer durch die Kursentwicklung bedingten Überschreitung des Beleihungsrahmens weitere Sicherheiten durch die kreditgebende Bank gefordert werden. Falls der Anleger dann nicht in der Lage ist, diese Sicherheiten anderweitig zu beschaffen, kann er zu einem Verkauf der Depotwerte zu einem ungünstigen Moment gezwungen sein. Von kreditfinanzierten Kapitalanlagen ist daher im Grundsatz abzuraten.

## 2.11 Kostenrisiko

Kosten werden als Risikofaktor der Kapitalanlage oft vernachlässigt. Offene und versteckte Kosten sind für den Anlageerfolg jedoch von entscheidender Bedeutung. Für einen langfristigen Anlageerfolg ist es unabdingbar, mit großer Sorgfalt auf die Kosten einer Kapitalanlage zu achten. Grundsätzlich gilt, dass die Erträge von Finanzinstrumenten erst dann gewinnbringend für den Anleger sind, sobald alle Kosten gedeckt sind. Die Höhe der Kosten beeinflusst damit maßgeblich das Erreichen der Gewinnzone. Sie verringern etwaige Gewinne und erhöhen etwaige Verluste. Kosten können sowohl durch Transaktionen, Depotführung, sonstige Finanzdienstleistungen, sowie Verwaltungsentgelte für Produkte anfallen. Hierbei sind stets die Gesamtkosten über die Gesamtanlagedauer zu beachten.

## 2.12 Steuerliche Risiken

Der Anleger trägt das Risiko, dass sich steuerliche Aspekte negativ auf seinen Anlageerfolg auswirken. Kapitalerträge sind für den Anleger in der Regel steuerpflichtig und mindern somit die effektiv erzielbare Rendite des Anlegers. Bei Anlagen im Ausland kann es darüber hinaus zu einer Doppelbesteuerung kommen. Darüber hinaus können sich steuerpolitische Entscheidungen positiv oder negativ auf die Kursentwicklung der Kapitalmärkte insgesamt auswirken. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang auch, dass sowohl Steuergesetze mit Bezug auf den Anleger als auch jene mit Bezug auf Anlagen Änderungen unterworfen sind. Der Anleger sollte sich gegebenenfalls mit Hilfe eines Steuerberaters über die steuerliche Behandlung seiner beabsichtigten Finanzanlage orientieren.

## 2.13 Informationsrisiko

Das Informationsrisiko beschreibt die Möglichkeit von Fehlentscheidungen in Bezug auf die Kapitalanlage, die aufgrund fehlender, unvollständiger oder falscher Informationen getroffen werden.

## 2.14 Risiko der Verwahrung im Ausland

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

# 3. **Spezielle Risiken bei der Kapitalanlage in verschiedenen Anlageklassen**

## 3.1 Verzinsliche Wertpapiere

### 3.1.1 Allgemeines

Anleihen bezeichnen eine große Bandbreite verzinslicher Wertpapiere, auch Rentenpapiere genannt. Dazu zählen neben "klassischen" Anleihen auch Indexanleihen, Pfandbriefe und strukturierte Anleihen. Die grundlegende Funktionsweise ist allen Anleihetypen gemein. Anleihen

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

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

### 3.1.2 Spezielle Risiken

Neben den dargestellten Basisrisiken der Kapitalanlage können verzinsliche Wertpapiere eine Reihe von speziellen Risiken aufweisen, insbesondere die nachfolgend beschriebenen.

- **Emittenten-/Bonitätsrisiko:** Unter dem Emittenten- oder Bonitätsrisiko versteht man die Gefahr der Zahlungsunfähigkeit oder Illiquidität des Schuldners, d.h. eine mögliche, vorübergehende oder endgültige Unfähigkeit zur termingerechten Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals ist möglich.
- **Inflationsrisiko:** Als Inflationsrisiko bezeichnet man die Änderung der Kaufkraft der finalen Rückzahlung und/oder der Zinserträge aus einer Kapitalanlage. Ändert sich während der Laufzeit einer Anleihe die Inflation derart, dass sie über dem Zinssatz der Anleihe liegt, so sinkt die effektive Kaufkraft des Anlegers (negative Realzinsen).
- **Zinsänderungsrisiko und Kursrisiko:** Das von der Zentralbank bestimmte Leitzinsniveau hat maßgeblichen Einfluss auf den Wert einer Anleihe. Bei steigendem Zinsniveau wird beispielsweise die Verzinsung einer Anleihe mit fixem Zinssatz relativ unattraktiver und der Preis der Anleihe fällt. Ein Anstieg der Marktzinsen geht also in der Regel mit fallenden Kursen für Anleihen einher.

Selbst wenn ein Emittent alle Zinsen und den Nominalbetrag am Ende der Laufzeit zahlt, kann es somit zu einem Verlust für einen Anleiheninvestor kommen, wenn er beispielsweise vor Laufzeitende zu einem Kurs verkauft, der unter dem Emissions- oder Kaufpreis der Anleihe liegt.

- **Kündigungs- und Wiederanlagerisiko:** In den Emissionsbedingungen, die im Verkaufsprospekt enthalten sind, kann sich der Schuldner einer Anleihe ein vorzeitiges Kündigungsrecht vorbehalten. Mit einem solchen Kündigungsrecht werden Anleihen oft in Hochzinsphasen ausgestattet. Sinkt das Marktzinsniveau, so steigt für Anleger das Risiko, dass der Emittent von seinem Kündigungsrecht Gebrauch macht. Der Emittent kann auf diese Weise seine Verbindlichkeiten abbauen oder sich durch Emission einer neuen Anleihe re-finanzieren und damit seine Zinslast verringern. Für Anleger kann eine vorzeitige Kündigung zu Renditeverschlechterungen bis hin zu Verlusten führen. Für Anleger besteht zudem das Risiko, dass im Falle einer vorzeitigen Rückzahlung einer Anleihe wegen der Ausübung des Emittentenkündigungsrechts aufgrund der veränderten Marktbedingungen eine neue Anlage nur unter schlechteren Bedingungen erfolgen kann als die bisherige Anlage (Wiederanlagerisiko).
- **Auslosungsrisiko:** Anleihen, die nach einem Auslosungsverfahren zurückgezahlt werden (sogenannte Tilgungsanleihen) sind für Anleger mit besonderen Risiken verbunden. Denn die für Anleger unsichere rechnerische Laufzeit bei derartigen Anleihen kann zu Renditeveränderungen führen. Kauft ein Anleger eine Anleihe zu einem Kurs von über 100 % und erfolgt die Rückzahlung ihrer Papiere dann aufgrund der Auslosung zu einem unerwartet frühen Termin zu pari, verursacht diese Laufzeitverkürzung für den Anleger eine Renditeverschlechterung oder sogar Verluste.

## 3.2 Aktien

### 3.2.1 Allgemeines

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

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

### 3.2.2 Spezielle Risiken

- **Kursänderungsrisiko:** Aktien weisen unvorhersehbare Schwankungen auf. Kurz-, mittel- und langfristige Aufwärtsbewegungen und Abwärtsbewegungen lösen einander ab, ohne dass ein fester Zusammenhang für die Dauer der einzelnen Phasen herleitbar ist. Der Kurs einer Aktie wird durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Es existiert keine Berechnungsformel für den "richtigen" oder "fairen" Kurs einer Aktie. Modelle zur Aktienkursberechnung unterliegen immer subjektiven Annahmen. Die Kursbildung hängt im starken Maße von den unterschiedlichen Interpretationen der zugänglichen Informationen der Marktteilnehmer ab. Zahlreiche empirische Studien zeigen, dass sich Aktienkurse nicht systematisch prognostizieren lassen. Aktienkurse werden durch viele Faktoren beeinflusst. Das damit verbundene Risiko einer negativen Kursentwicklung kann grob in unternehmensspezifisches Risiko und in allgemeines Marktrisiko

**unterteilt werden.** Das unternehmensspezifische Risiko ist abhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens. Entwickelt sich das Unternehmen wirtschaftlich schlechter als erwartet, kann es zu negativen Aktienkursentwicklungen kommen. Im ungünstigsten Fall, nämlich bei Zahlungsunfähigkeit und anschließender Insolvenz des Unternehmens, kann der Anleger einen Totalverlust seines investierten Kapitals erleiden. Es kann jedoch auch dazu kommen, dass sich der Kurs einer Aktie aufgrund der Veränderung des Gesamtmarktes bewegt, ohne dass dieser Kursveränderung unternehmensspezifische Umstände zugrunde liegen. Kursveränderungen, die eher aufgrund von allgemeinen Tendenzen am Aktienmarkt entstehen und unabhängig von der wirtschaftlichen Situation des einzelnen Unternehmens sind, werden als allgemeines Marktrisiko bezeichnet.

- **Insolvenzrisiko:** Da Aktionäre im Insolvenzfall erst dann bedient werden, wenn alle anderen Gläubigeransprüche bedient worden sind, sind Aktien als Anlageklasse mit relativ hohem Risiko anzusehen.
- **Dividendenrisiko:** Die Beteiligung der Aktionäre am Gewinn des Unternehmens durch monetäre Ausschüttungen werden Dividenden genannt. Genau wie die zukünftigen Gewinne eines Unternehmens lassen sich die zukünftigen Dividenden nicht prognostizieren. Erwirtschaftet ein Unternehmen einen geringeren als den geplanten oder keinen Gewinn und hat keinerlei Rücklagen gebildet, so kann die Dividende verringert oder gänzlich ausgesetzt werden. Ein Aktieninvestor hat jedoch auch im Falle eines erzielten Gewinns kein Anrecht auf eine Ausschüttung. Werden Rückstellungen z. B. wegen zukünftig erwarteter Kosten (Klagen, Umstrukturierung etc.) seitens des Unternehmens für notwendig erachtet, kann dieses unter Umständen die Dividende trotz eines erzielten Gewinns aussetzen.
- **Zinsänderungsrisiko:** Im Zuge steigender Zinsen kann es dazu kommen, dass sich Aktienkurse rückläufig entwickeln, da z. B. Kreditkosten des Unternehmens sich erhöhen können oder künftige Gewinne mit einem höheren Zinssatz diskontiert und somit zum heutigen Zeitpunkt niedriger bewertet werden.
- **Liquiditätsrisiko:** Gewöhnlich werden für börsengehandelte Aktien, insbesondere wenn es sich um Gesellschaften mit einem hohen Unternehmenswert handelt, die Teil eines bedeutenden Aktienindex, wie z. B. des DAX sind, laufend An- und Verkaufskurse

gestellt. Sollten aus verschiedenen Gründen keine handelbaren Kurse am Markt zustande kommen, hat der Aktionär temporär keine Möglichkeit seine Aktienposition zu veräußern, was sich negativ auf seine Investition auswirken kann. Die Liquidität kann auch darunter leiden, dass die Börsennotierung eingestellt wird (sog. Delisting).

### 3.3 Offene Investmentfonds

#### 3.3.1 Allgemeines

Investmentanteile eröffnen dem Anleger die Möglichkeit, Kapital nach dem Grundsatz der Risikomischung anzulegen: durch die Einschaltung eines professionellen Fondsmanagements, das die eingelegten Gelder auf verschiedene Anlagen verteilt. Allerdings gilt: Auch wenn Anleger mit vielen speziellen Risiken anderer Vermögensanlageformen nicht direkt konfrontiert sind, so tragen sie im Endeffekt je nach Anlageschwerpunkt des jeweiligen Fonds – anteilig das volle Risiko der durch den Anteilschein repräsentierten Anlagen.

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

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

Liquidation von Investmentanteilscheinen können Drittkosten anfallen (z. B. Ausgabeaufschlag, Rücknahmeabschlag, Kommission).

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

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

Exchange Traded Funds ("ETFs") sind börsengehandelte offene Investmentfonds, die die Wertentwicklung eines Index – wie beispielsweise des DAX – nachbilden. Sie werden auch als passive Indexfonds bezeichnet. Im Gegensatz zu aktiven Anlagestrategien, die durch die Auswahl einzelner Wertpapiere ("Stockpicking") und Bestimmung günstiger Zeitpunkte für Ein- und Ausstieg ("Market-Timing") eine Überrendite ("Outperformance") gegenüber einem Vergleichsindex ("Benchmark") erzielen wollen, ist eine passive Anlagestrategie darauf ausgerichtet, einen Vergleichsindex nicht zu übertreffen, sondern diesen bei möglichst geringen Kosten nachzubilden.

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

ETFs können die ihnen zugrundeliegenden Indizes auf zwei verschiedene Arten abbilden. Bei der physischen Abbildung (sog. Replikation) wird der Index durch den Kauf aller Indexbestandteile (beispielsweise der 30 Aktien des DAX) oder ggf. einer relevanten Teilmenge

nachgebildet. Bei der synthetischen Replikation schließt der ETF-Anbieter eine Vereinbarung in Form eines Tauschgeschäfts ("Swap") mit einer Bank bei dem die genaue Wertentwicklung des gewünschten Index zugesichert und besichert wird. Ein synthetischer ETF hält somit nicht die zugrundeliegenden Aktien.

### 3.3.2 Spezielle Risiken

- **Fondsmanagement:** Beim Erwerb von Investmentanteilen treffen Anleger eine Anlageentscheidung durch die Auswahl eines bestimmten Investmentfonds. Ihre Entscheidung orientiert sich dabei an den von diesem Fonds einzuhaltenden Anlagegrundsätzen. Einfluss auf die Zusammensetzung des Fondsvermögens können sie darüber hinaus nicht nehmen. Die konkreten Anlageentscheidungen trifft das Fondsmanagement. Investmentfonds, deren Anlageergebnis in einem bestimmten Zeitraum deutlich besser ausfällt als das einer Direktanlage oder eines anderen Investmentfonds, haben diesen Erfolg auf den Entscheidungen ihres Managements zu verdanken. Positive Ergebnisse des Investmentfonds in der Vergangenheit sind jedoch nicht in die Zukunft übertragbar.
- **Kosten:** Eine Anlage in Investmentfonds ist mit Kosten verbunden, die den Ertrag schmälern.
- **Risiko rückläufiger Anteilspreise:** Investmentfonds unterliegen dem Risiko sinkender Anteilspreise, da sich Kursrückgänge bei den im Fonds enthaltenen Wertpapieren im Anteilspreis widerspiegeln. Das Anlagerisiko steigt dabei mit einer zunehmenden Spezialisierung des Fonds.
- **Risiko der Aussetzung und Liquidation:** Jeder Anteilscheininhaber kann grundsätzlich verlangen, dass ihm gegen Rückgabe der Anteile sein Anteil an dem Investmentfonds aus diesen ausgezahlt wird. Die Rückzahlung erfolgt zu dem geltenden Rücknahmepreis, der dem Anteilswert entspricht, es sei denn, es fällt ein Rücknahmeabschlag oder Verwässerungsausgleich an. In den Anleihebedingungen des Investmentfonds kann allerdings vorgesehen sein, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Rücknahme der Anteile aussetzen darf. Sofern ein Investmentfonds dauerhaft die Aussetzung der Rücknahme der Anteile erklären muss, kann dies auch zur Abwicklung und Liquidation des Investmentfonds führen.

- Wertpapierleihe: Ein Investmentfonds kann zur Renditeoptimierung Wertpapierleihegeschäfte eingehen. Kann ein Entleiher seiner Verpflichtung zur Rückgabe nicht nachkommen und hat die gestellte Sicherheit an Wert verloren, so drohen dem Investmentfonds Verluste.
- Kündigungs-/Übertragungsrisiko: Der Anleger trägt das Risiko, dass die Kapitalanlagegesellschaft das Sondervermögen auf ein anderes Sondervermögen derselben Kapitalanlagegesellschaft überträgt und somit leicht abweichende Anlagegrundsätze zur Anwendung kommen können. Zudem kann eine Kapitalanlagegesellschaft die Verwaltung eines Sondervermögens kündigen, was entweder zur Abwicklung des Sondervermögens durch die Depotbank oder zur Übernahme der Verwaltung durch eine andere Kapitalanlagegesellschaft führen kann.
- Bei der Kapitalanlage in Exchange Traded Funds ergeben sich spezielle Risiken. Da ETFs einen zugrundeliegenden Index passiv nachbilden und nicht aktiv verwaltet werden, tragen sie generell die Basisrisiken der zugrundeliegenden Indizes. ETFs schwanken somit direkt proportional mit ihrem Basiswert. Das Risiko-Rendite-Profil von ETFs und ihrer zugrundeliegenden Indizes sind daher sehr ähnlich. Fällt der DAX z. B. um 10 %, so wird der Kurs eines den DAX abbildenden ETFs ebenfalls um rund 10 % fallen. Bei speziellen Indizes kann dies zu einem Totalverlust führen. ETFs unterliegen zudem einem Replikationsrisiko, d.h. es kann zu Abweichungen zwischen dem Wert des Index und des ETFs kommen ("Tracking-Error"). Dieser Tracking-Error kann über den durch die ETF-Gebühren bedingten Unterschied in der Wertentwicklung hinausgehen. Eine solche Abweichung kann z.B. durch Barbestände, Neugewichtungen, Kapitalmaßnahmen, Dividendenzahlungen oder die steuerliche Behandlung von Dividenden verursacht werden. Darüber hinaus existiert bei synthetisch replizierenden ETFs ein Kontrahentenrisiko. Sollte ein Swapkontrahent seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen, kann es zu Verlusten für den Anleger kommen.

## 4. Funktionsweise und spezielle Risiken der Vermögensverwaltung

Für die Kapitalanlage werden verschiedene Finanzdienstleistungen angeboten. Die Vermögensverwaltung (auch Finanzportfolioverwaltung genannt) ist dadurch gekennzeichnet, dass der Vermögensverwalter vom Kunden die Befugnis erhält, Anlageentscheidungen im eigenen Ermessen vorzunehmen, wenn sie ihm für die Verwaltung des Kundenvermögens zweckmäßig erscheinen.

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

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

Auch die Vermögensverwaltung ist mit einer Reihe von Risiken für die Vermögenssituation des Kunden verbunden. Obwohl der Vermögensverwalter dazu verpflichtet ist, stets im besten Interesse des Kunden zu handeln, kann es zu Fehlentscheidungen und sogar Fehlverhalten kommen. Der Vermögensverwalter kann keine Garantie für den Anlageerfolg abgeben. Auch

ohne Vorsatz oder Fahrlässigkeit können die vereinbarten Anlagerichtlinien durch das Marktverhalten verletzt werden.

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

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