

Basisinformationen

über Vermögensanlagen in Wertpapierfonds

- Grundlagen
- Wirtschaftliche Zusammenhänge
- Möglichkeiten und Risiken

Inhalt

Einleitung	2	D. Spezielle Risiken bei der Vermögensanlage in Investmentfonds	
A. Anlageziele und individuelle Anlagekriterien	3	1. Fondsmanagement	25
B. Möglichkeiten der Vermögensanlage in Investmentfonds		2. Ausgabekosten	26
1. Grundlagen: Investmentfonds	5	3. Risiko rückläufiger Anteilspreise	26
2. Anbieter von Investmentfonds	5	4. Risiko der Aussetzung	27
3. Grundtypen angebotener Investmentfonds	6	5. Risiko der Fehlinterpretation von Performance-Statistiken	27
4. Allgemeine Merkmale offener Investmentfonds in Deutschland	7	6. Besondere Risiken der Vermögensanlage in Hedgefonds	28
5. Gestaltungsmöglichkeiten bei offenen Investmentfonds	10	7. Besondere Risiken bei Investmentgesellschaften in der Rechtsform der Aktiengesellschaft mit fixem Kapital	30
C. Basisrisiken bei der Vermögensanlage in Wertpapieren		8. Besondere Risiken bei börsengehandelten Investmentfonds	30
1. Konjunkturrisiko	17	9. Besondere Risiken bei offenen Immobilienfonds	31
2. Inflationsrisiko (Kaufkraftrisiko)	18		
3. Länderrisiko und Transferrisiko	19		
4. Währungsrisiko	19		
5. Liquiditätsrisiko	20		
6. Psychologisches Marktrisiko	21		
7. Risiko bei kreditfinanzierten Wertpapierkäufen	21		
8. Steuerliche Risiken	22		
9. Sonstige Basisrisiken	22		
10. Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnerwartung	24		

Einleitung

Die vorliegende Publikation gibt Ihnen einen allgemeinen Überblick über die Grundlagen der Vermögensanlage in Investmentfonds und die damit verbundenen Risiken. Deshalb werden im Teil C dieser Broschüre unter der Überschrift „Basisrisiken bei der Vermögensanlage in Wertpapieren“ zunächst allgemeine Risiken der Vermögensanlage in Wertpapieren dargestellt. Aufgrund der bei Vermögensanlagen in offenen Investmentfonds gegebenen Risikostreuung sind einige dieser Risiken reduziert oder gar nicht gegeben, während andere Risiken auch hier zu beachten sind.

Diese Publikation dient zu Ihrer Information und Risikoaufklärung, sie kann und soll jedoch nicht die fondsspezifischen und verbindlichen Verkaufsunterlagen ersetzen. Diese bestehen insbesondere aus dem Verkaufsprospekt samt Vertragsbedingungen in Verbindung mit den periodischen Berichten. Durch diese Verkaufsunterlagen können Sie sich umfassend über die mit dem jeweiligen Fonds verbundenen Risiken informieren. Ebenso wenig kann die Broschüre ein persönliches Beratungsgespräch mit einem Anlageberater ersetzen, der anhand Ihrer Angaben und Vorstellungen am besten in der Lage ist, geeignete Vorschläge für Ihre Vermögensanlagen zu machen.

Bei der Broschüre handelt es sich im Wesentlichen um einen Auszug aus der Broschüre „Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren“, die im deutschen Kreditgewerbe einheitlich verwendet wird.

A Anlageziele und individuelle Anlagekriterien

Der folgende Abschnitt befasst sich mit den grundsätzlichen Erwartungen, die ein Anleger an die Vermögensanlage stellt. Es wird deutlich gemacht, dass es zwar verschiedene objektive Maßstäbe und Kriterien zur Beurteilung der verschiedenen Anlageformen gibt, über deren Gewichtung, Vorteilhaftigkeit und Nutzen aber die persönlichen Vorstellungen und Ziele des Anlegers entscheiden.

Jede Form der Vermögensanlage lässt sich anhand dreier Kriterien beurteilen: Sicherheit, Liquidität und Rentabilität. Häufig wird als viertes Kriterium noch die Wertbeständigkeit im Sinne von Inflationsschutz angeführt. Wie diese – zum Teil konkurrierenden – Zielkriterien letztlich zu gewichten und in eine Rangfolge zu bringen sind, ist eine Frage der persönlichen Präferenzen des Anlegers.

Grundsätzlich ist jeder Anleger daran interessiert, in jeder der Kategorien optimale Ergebnisse zu erzielen: Hohe Zinssätze, attraktive Gewinnausschüttungen und Kapitalzuwächse bei einer hohen Sicherheit und einer jederzeitigen Verfügbarkeit des angelegten Kapitals ergeben zusammengefasst das Profil einer „idealen“ Vermögensanlage.

Die Anlagekriterien im Einzelnen

Sicherheit

Sicherheit meint: Erhaltung des angelegten Vermögens. Die Sicherheit einer Kapitalanlage hängt von den Risiken ab, denen sie unter-

worfen ist. Hierzu zählen verschiedene Aspekte, wie zum Beispiel die Bonität des Schuldners, das Kursrisiko und – bei Auslandsanlagen – die politische Stabilität des Anlagelandes und das Währungsrisiko.

Eine Erhöhung der Sicherheit können Sie durch eine ausgewogene Aufteilung Ihres Vermögens erreichen. Eine solche Vermögensstreuung (Diversifizierung) kann unter Berücksichtigung mehrerer Kriterien erfolgen, wie zum Beispiel unterschiedlicher Wertpapierformen, die in die Vermögensanlage einbezogen werden, und Vermögensanlagen in verschiedenen Branchen, Ländern und Währungen.

Liquidität

Die Liquidität einer Kapitalanlage hängt davon ab, wie schnell ein Betrag, der in einen bestimmten Wert investiert wurde, realisiert, also wieder in Bankguthaben oder Bargeld umgewandelt werden kann. Wertpapiere, die an der Börse gehandelt werden, sind in der Regel gut dazu geeignet.

Rentabilität

Die Rentabilität einer Wertpapieranlage bestimmt sich aus deren Ertrag. Zu den Erträgen eines Wertpapiers gehören Zins-, Dividendenzahlungen und sonstige Ausschüttungen sowie Wertsteigerungen (in Form von Kursveränderungen).

Solche Erträge können Ihnen je nach Art der Vermögensanlage regelmäßig zufließen oder nicht ausgeschüttet und angesammelt werden. Ebenso können sie im Zeitablauf gleichbleiben oder schwanken.

Um die Rentabilitäten verschiedener Wertpapiere – unabhängig von unterschiedlichen Ertragsarten – vergleichbar zu machen, ist die Rendite eine geeignete Kennzahl.

Unter **Rendite** versteht man das Verhältnis des jährlichen Ertrags bezogen auf den Kapitaleinsatz – ggf. unter Berücksichtigung der (Rest-) Laufzeit des Wertpapiers.

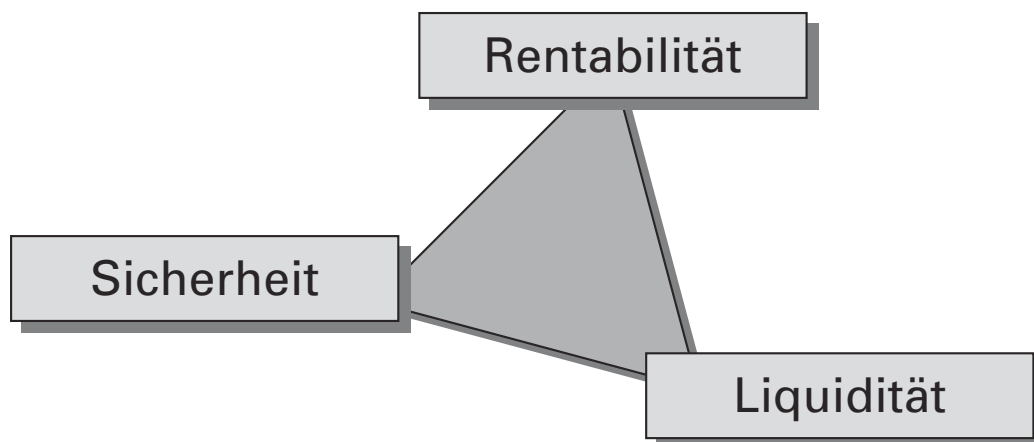
Für den privaten Anleger ist vor allem die Rendite nach Steuern entscheidend, da Kapitaleinkünfte einkommensteuerpflichtig sind.

Das „magische Dreieck“ der Vermögensanlage

Die Kriterien **Sicherheit**, **Liquidität** und **Rentabilität** sind nicht ohne Kompromisse miteinander vereinbar. Das „magische Dreieck“ der Vermögensanlage veranschaulicht die Konflikte:

- Zum Einen besteht ein Spannungsverhältnis zwischen Sicherheit und Rendite. Denn zur Erzielung eines möglichst hohen Grades an Sicherheit muss eine tendenziell niedrigere Rendite in Kauf genommen werden. Umgekehrt sind überdurchschnittliche Renditen durchweg mit erhöhten Risiken verbunden.
- Zum Anderen kann ein Zielkonflikt zwischen Liquidität und Rentabilität bestehen, da liquide Anlagen oft mit Renditenachteilen verbunden sind.

Nachdem Sie sich das magische Dreieck der Vermögensanlage klargemacht haben, müssen Sie innerhalb dieses Spannungsfeldes Präferenzen setzen – entsprechend Ihren individuellen Anlagezielen.



B Möglichkeiten der Vermögensanlage in Investmentfonds

Investmentanteilscheine

1. Grundlagen: Investmentfonds

„Fonds“ sind ganz allgemein gesprochen Vermögen zur gemeinschaftlichen Anlage.

Rechtlich und wirtschaftlich können solche Fonds sehr unterschiedlich gestaltet sein. So können sich z. B. Investoren zu Personengesellschaften, etwa einer Kommanditgesellschaft, zusammenschließen, um gemeinschaftlich mit eigenen Mitteln und / oder mit Kreditmitteln bestimmte Objekte zu erwerben bzw. zu erstellen. Je nach dem Fondsobjekt spricht man dann von einem (geschlossenen) Immobilienfonds, Schiffsfonds oder Filmfonds.

Anders gestaltet sind die so genannten Investmentfonds oder Investmentsondervermögen, für die die Regelungen des Investmentgesetzes gelten.

In einem **Investmentsfonds** bündelt eine Kapitalanlagegesellschaft oder eine Investmentaktiengesellschaft die Gelder vieler Anleger, um sie nach dem Prinzip der Risikomischung in verschiedenen Vermögenswerten (Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Bankguthaben, derivativen Instrumenten, Immobilien) anzulegen und fachmännisch zu verwalten. "Investmentfonds" (bzw. Sondervermögen) ist damit die Bezeichnung für die Gesamtheit der von Anlegern eingezahlten Gelder und der hierfür angeschafften Vermögenswerte.

Anteile an solchen Sondervermögen sind regelmäßig in "Investmentanteilscheinen" (Investmentzertifikate) verbrieft. Mit dem Kauf von Investmentanteilscheinen werden Sie Mitberechtigter am Fondsvermögen. Ihr Anteil am Vermögen des Investmentfonds bemisst sich nach dem Verhältnis der Zahl Ihrer Anteilscheine zu den insgesamt ausgegebenen

Anteilscheinen. Der Wert eines einzelnen Anteilscheins richtet sich nach dem Wert des gesamten Fondsvermögens (dem sogenannten **Inventarwert**), dividiert durch die Zahl der ausgegebenen Anteilscheine. Die Beteiligung an einem Investmentfonds hat damit für Sie den Charakter eines professionellen gemanagten Depots. Über die konkrete Anlagepolitik des einzelnen Fonds geben die jeweiligen Verkaufsprospekte und die Vertragsbedingungen verbindliche Auskunft.

2. Anbieter von Investmentfonds

Investmentfonds werden in Deutschland von inländischen und ausländischen Investmentgesellschaften angeboten:

Deutsche Investmentgesellschaften (Kapitalanlagegesellschaften)

haben den Status von Kreditinstituten. Sie unterliegen dem Investmentgesetz (InvG). Zur Aufnahme des Geschäfts bedürfen sie einer Erlaubnis durch das zuständige Bundesaufsichtsamt, das auch die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften und der Vertragsbedingungen überwacht. Kapitalanlagegesellschaften werden zumeist in der Rechtsform der Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) betrieben; möglich ist auch die Rechtsform der Aktiengesellschaft.

Trennung von eigenem Vermögen und Sondervermögen

Wenn Sie als Anleger Investmentanteilscheine einer deutschen Investmentgesellschaft erwerben, werden Sie kein Mitgesellschafter der Kapitalanlagegesellschaft, sondern Ihre Einzahlungen werden einem Sondervermögen (Investmentfonds) zugeführt, das von der Kapitalanlagegesellschaft verwaltet wird. Das Sondervermögen muss vom eigenen Vermögen der Gesellschaft getrennt gehalten werden und haftet nicht für Schulden der Kapitalanlage-

gesellschaft. Diese strikte Trennung dient insbesondere dem Schutz der Anleger vor Verlust ihrer Gelder für Forderungen Dritter gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft.

Investmentaktiengesellschaft

Eine Sonderform der Fondsanlage ist der Erwerb von Aktien von Investmentaktiengesellschaften. Satzungsmäßig festgelegter Unternehmensgegenstand solcher Gesellschaften ist die Anlage und Verwaltung des Gesellschaftsvermögens nach dem Grundsatz der Risikomischung. Auch für sie gilt das Investmentgesetz. Es gibt Investmentaktiengesellschaften mit fixem und solche mit veränderlichem Kapital. Bei Gesellschaften mit fixem Kapital ist zu beachten, dass Aktien („Fondsanteile“) an diesen Gesellschaften nicht an die Gesellschaft zurückgegeben werden können, sondern nur über den Kapitalmarkt (Börse) an andere kaufinteressierte Anleger verkauft werden können; es handelt sich also um geschlossene Fonds (siehe 3.).

Ausländische Investmentgesellschaften

können wie deutsche Investmentgesellschaften organisiert sein (zum Beispiel Tochtergesellschaften deutscher Kreditinstitute in Luxemburg). Es sind allerdings häufig auch andere Formen üblich: Je nach Domizilland können große Unterschiede in der gesetzlichen Grundlage und der Rechtskonstruktion bestehen.

Beteiligung als Aktionär an der ausländischen Investmentgesellschaft.

Ausländische Investmentgesellschaften, die in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft firmieren, beteiligen den Anleger häufig auf eine andere Weise an der Wertentwicklung der verwalteten Vermögen: Der Anleger beteiligt sich nicht durch Erwerb von Investmentanteilscheinen an einem Sondervermögen, sondern durch den direkten Erwerb von Aktien der jeweiligen Gesellschaft, die an der Börse

gehandelt werden. Der Gesellschaftszweck besteht darin, mit den durch Ausgabe der Aktien hereinfließenden Geldern Wertpapiere oder Grundstücke für das eigene Vermögen der Gesellschaft zu erwerben. Als Anleger erhalten Sie daran kein Eigentum und sind auch nicht direkt an den Erträgen dieser Vermögensgegenstände beteiligt. Vielmehr steht Ihnen eine Beteiligung am Jahresgewinn der Investmentgesellschaft zu.

Deutsche Bestimmungen für ausländische Investmentgesellschaften am deutschen Markt.

Ausländische Investmentgesellschaften, die Produkte in Deutschland öffentlich vertreiben, unterliegen den besonderen Vorschriften des Investmentgesetzes. Sie müssen die Absicht zum öffentlichen Vertrieb ihrer Produkte dem zuständigen Bundesaufsichtsamt schriftlich anzeigen und bestimmte organisatorische und rechtliche Voraussetzungen erfüllen. Zum Beispiel müssen das Fondsvermögen von einer Depotbank verwahrt und ein oder mehrere inländische Kreditinstitute als Zahlstellen benannt werden, über die von den Anteilshabern geleistete oder für die Anteilshaber bestimmte Zahlungen geleitet werden können. In jedem Fall hat zum Schutz der Anleger – wie bei deutschen Investmentgesellschaften – das zuständige Bundesaufsichtsamt die Einhaltung der spezifischen deutschen Vorschriften und Voraussetzungen durch die ausländische Investmentgesellschaft zu prüfen.

3. Grundtypen angebotener Investmentfonds

Offene und geschlossene Fonds

Bei **offenen Fonds** ist die Zahl der Anteile (und damit der Teilhaber) von vornherein unbestimmt (open end-Prinzip). Die Fondsgesellschaft gibt je nach Bedarf neue Anteile aus und nimmt ausgegebene Anteile zurück.

Bei den in Deutschland aufgelegten Wertpapierfonds handelt es sich regelmäßig um offene Fonds. Von einem offenen Fonds können Sie im Prinzip jederzeit neue Anteile erwerben. Die Fondsgesellschaft hat aber die Möglichkeit, die Ausgabe von Fondsanteilen zeitweise zu beschränken, auszusetzen oder endgültig einzustellen.

Wichtig: Die Gesellschaft ist Ihnen gegenüber verpflichtet, Ihre Anteile jederzeit – im Rahmen der vertraglichen Bedingungen – zu Lasten des Fondsvermögens zum jeweiligen offiziellen Rücknahmepreis zurückzunehmen. Damit ist für Sie als Anleger die Liquidierbarkeit Ihrer Anteilscheine jederzeit gewährleistet. Deutsche Investmentanteilscheine werden üblicherweise nicht an der Börse gehandelt; demgegenüber ist ein Börsenhandel von Aktien ausländischer Aktieninvestmentgesellschaften möglich.

Bei **geschlossenen Fonds** wird nur eine bestimmte Zahl von Anteilen über eine fest begrenzte Anlagesumme ausgegeben (closed end-Prinzip). Bei Erreichen des geplanten Volumens wird der Fonds geschlossen, die Ausgabe von Anteilen wird eingestellt. Im Gegensatz zu offenen Fonds besteht keine Verpflichtung der Gesellschaft, Anteile zurückzunehmen. Die Anteile können nur an einen Dritten, gegebenenfalls über eine Börse, verkauft werden. Der erzielbare Preis richtet sich dann nach Angebot und Nachfrage.

Die Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital (siehe 2.) ist ein solcher geschlossener Investmentfonds.

Publikumsfonds und Spezialfonds

Publikumsfonds und Spezialfonds in Deutschland unterliegen beide dem Investmentgesetz. Sie unterscheiden sich lediglich im Kreis ihrer Anleger: Anteile an Publikumsfonds werden öffentlich angeboten und können von jedermann erworben werden. Die Anlage in Spezialfonds

dagegen ist nicht für die breite Öffentlichkeit konzipiert, sondern auf bestimmte institutionelle Anleger (nicht natürliche Personen) zugeschnitten, beispielsweise Versicherungsunternehmen, Pensionskassen und Sozialversicherungsträger.

Börsengehandelte Investmentfonds (Exchange Traded Funds)

Üblicherweise werden Anteilscheine von Investmentfonds nicht an einer Börse gehandelt, sondern vom Anleger über die Kapitalanlagegesellschaft, die Depotbank oder eine im Verkaufsprospekt bezeichnete Vertriebs- oder Zahlstelle gezeichnet (Kauf) und zurückgegeben (Verkauf). Es gibt allerdings auch Investmentfonds, deren Anteilscheine zusätzlich, teilweise ausschließlich, an einer Börse notiert sind und dort gehandelt werden (so genannte Exchange Traded Funds). Dabei handelt es sich oftmals um Indexfonds und aktiv gemanagte Fonds ohne Ausgabeaufschlag. Als Anleger können Sie börsengehandelte Investmentfonds während der Börsenzeit fortlaufend an der Börse kaufen und verkaufen.

4. Allgemeine Merkmale offener Investmentfonds in Deutschland

Wie oben bereits angemerkt, ist der offene Publikumsfonds in Deutschland die weit überwiegende Fondsanlageform für den privaten Anleger. Im Folgenden sollen daher wichtige Grundlagen und Merkmale speziell von offenen Investmentfonds ausführlich dargestellt werden.

Aufgabe der Fondsgesellschaft

Die Aufgabe einer Fondsgesellschaft besteht darin, die ihr anvertrauten Gelder in einem Sondervermögen (Investmentfonds) anzulegen, und zwar nach Maßgabe der gesetzlichen und

vertraglichen Anlagegrundsätze. Über das Fondsvermögen gibt die Investmentgesellschaft Anteilscheine aus. Das Sondervermögen setzt sich – neben Guthaben bei Kreditinstituten – aus den erworbenen Wertpapieren (Wertpapierfonds), Geldmarktinstrumenten (Geldmarktfonds), Immobilien (Immobilienfonds) und sonstigen Vermögenswerten, z. B. Zahlungs- oder Lieferansprüchen, zusammen. Eine Kapitalanlagegesellschaft darf mehrere Sondervermögen (Investmentfonds) auflegen. Diese müssen sich durch ihre Bezeichnung unterscheiden und sind getrennt voneinander zu führen.

Vermögensanlage nach dem Prinzip der Risikomischung

Das Fondsvermögen ist von der Investmentgesellschaft nach dem Grundsatz der Risikomischung anzulegen. Der Mindestgrad der Risikomischung ist im Investmentgesetz festgelegt. Dieses Gesetz sowie die jeweiligen Fonds-Vertragsbedingungen enthalten zudem spezifische Vorschriften über zulässige Anlagewerte und zu beachtende Anlagengrenzen.

Preisbildung für nicht börsengehandelte Anteile

Der **Rücknahmepreis** eines Investmentanteilscheins (**Anteilspreis**) ist derjenige Preis, zu dem die Fondsgesellschaft zurückgegebene Investmentanteile einlöst. Der Rücknahmepreis ergibt sich aus dem Gesamtwert (Inventarwert) des Fondsvermögens dividiert durch die Anzahl der umlaufenden Anteilscheine. Der Rücknahmepreis des Anteilscheins entspricht demnach dem Wert des Anteils am Sondervermögen. Bei einigen Fonds wird zudem ein **Rücknahmeabschlag** berechnet.

Der Wert eines Sondervermögens ist von der Depotbank unter Mitwirkung der Kapitalanlagegesellschaft oder von der Kapitalanlagegesellschaft börsentäglich aufgrund der jeweiligen

Kurswerte der zu ihm gehörenden Wertpapiere, Bezugsrechte und Wertpapier-Optionsrechte, zuzüglich des Werts der außerdem zu ihm gehörenden sonstigen Vermögensgegenstände (abzüglich aufgenommener Kredite und sonstiger Verbindlichkeiten) zu ermitteln.

Dies geschieht auf Basis der an dem jeweiligen Tag notierten Börsenkurse. Dabei werden zunächst die durch Kauf oder Verkauf veränderten Wertpapierbestände ermittelt. Aus der Multiplikation des gesamten Wertpapierbestandes mit den neuen Kursen ergibt sich der Kurswert des Sondervermögens. Zu dem Kurswert werden Barguthaben, Forderungen und sonstige Rechte addiert und aufgenommene Kredite und sonstige Verbindlichkeiten abgezogen (Inventarwert).

Für Wertpapiere, die weder an einer Börse zum Handel zugelassen noch in einen organisierten Markt einbezogen sind, ist der Verkehrswert, der bei sorgfältiger Einschätzung unter Berücksichtigung der Gesamtumstände angemessen ist, zu Grunde zu legen.

Beim Kauf von Investmentanteilen wird auf den Wert des Anteils am Sondervermögen, der dem Rücknahmepreis entspricht, in der Regel ein **Ausgabeaufschlag** erhoben. Dieser Ausgabeaufschlag wird in Prozent des Rücknahmepreises ausgedrückt. Der Rücknahmepreis, erhöht um den Ausgabeaufschlag, ergibt den **Ausgabepreis**.

Sofern Investmentanteile ohne Ausgabeaufschlag angeboten werden, entspricht der Ausgabepreis dem Rücknahmepreis. Diese Fonds werden z. B. Trading Fonds oder No-Load-Fonds genannt.

Anteilkäufe und -verkäufe der Anleger beeinflussen den Anteilspreis nicht unmittelbar: Die Preisbildung erfolgt nicht durch Angebot und Nachfrage am Markt. Die Geldein- und -auszahlungen bei Ausgabe und Rücknahme von

Anteilen verändern zwar den Inventarwert insgesamt, sind aber automatisch mit einer Erhöhung oder Verminderung der Zahl der umlaufenden Zertifikate verbunden: Dadurch bleibt der Inventarwert pro Anteil gleich.

Ausgabepreise und Rücknahmepreise (ebenso der zinsabschlagsteuerpflichtige Zwischen- gewinn) der einzelnen Investmentfonds werden regelmäßig zusammen veröffentlicht.

Bitte beachten Sie folgende Besonderheiten bei der Orderannahme für nicht börsengehandelte Investmentanteilscheine:

Kapitalanlagegesellschaften legen – gegebenenfalls in Abstimmung mit ihrer Depotbank – für jeden Fonds einen festen Zeitpunkt für einen Orderannahmeschluss fest. Bei inländischen Fonds liegt dieser Zeitpunkt häufig um die Mittagszeit. Die Preisermittlung findet regelmäßig nach dem Orderannahmeschluss statt; bei inländischen Fonds häufig am frühen Abend. Nach dem Zeitpunkt des Orderannahmeschlusses bei der Fondsgesellschaft eintreffende Kundenorders können erst bei der nächst folgenden Preisermittlung, meist am folgenden Geschäftstag, berücksichtigt werden.

Bei der Ordererteilung über das Kreditinstitut muss zusätzlich ein Zeitraum für die Auftragsweiterleitung berücksichtigt werden, woraus sich für den Kunden ein vorgelagerter Annahmeschluss ergibt. Nähere Informationen zur Preisermittlung sind im Verkaufsprospekt des jeweiligen Fonds zu finden.

Preisbildung für börsengehandelte Investmentfonds (Exchange Traded Funds)

Für Exchange Traded Funds steht mit dem fortlaufenden Börsenhandel, neben der täglichen Anteilspreisfeststellung, ein zweites Preisbildungssystem zur Verfügung. Fondsanteile können dabei von Anlegern

während der gesamten Börsenzeit zu aktuellen Preisen gekauft und verkauft werden. Auch die börsenüblichen Limitierungen sind möglich.

In Anlehnung an den von der Kapitalanlagegesellschaft veröffentlichten Rücknahmepreis ergibt sich der Preis eines Fondsanteils im Börsenhandel aus Angebot und Nachfrage. Es ist durchaus möglich, dass der an der Börse festgestellte Kurs von dem durch die Depotbank gleichzeitig ermittelten Anteilspreis abweicht. Ein Ausgabeaufschlag fällt beim Kauf über die Börse nicht an (zu den Transaktionskosten bei Börsenaufträgen siehe Kapitel C 10).

Funktion der Depotbank

Mit der Verwahrung der zum Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenstände muss die Kapitalanlagegesellschaft ein Kreditinstitut (Depotbank) beauftragen. Der Depotbank obliegt auch die Berechnung der Anteilspreise sowie die Ausgabe und Rücknahme der Investmentanteile; sie überwacht die Einhaltung der Anlagegrundsätze. Die Depotbank steht unter der Aufsicht der zuständigen Bundesanstalt.

Publizität/Rechenschaftslegung

Vor Vertragsschluss sind dem Erwerber folgende Verkaufsunterlagen anzubieten:

- ***ein ausführlicher Verkaufsprospekt,***
- ***ggf. ein vereinfachter Verkaufsprospekt,***
- ***die Vertragsbedingungen,***
- ***der zuletzt veröffentlichte Jahresbericht,***
- ***der anschließend veröffentlichte Halbjahresbericht (sofern bereits erschienen).***

Im Falle eines Sondervermögens mit zusätzlichen Risiken (Hedgefonds) sind dem Privatanleger die genannten Verkaufsunterlagen auszuhändigen.

Vermittlungs-/Bestandsprovisionen

Die Fondsgesellschaft gewährt Vermittlern, zum Beispiel Kreditinstituten, in bestimmten Fällen Vergütungen für deren Vermittlungstätigkeit. Hierzu wird vielfach ein von der Fondsgesellschaft vereinhamter Ausgabeaufschlag teilweise oder ganz an den Vermittler gezahlt oder von diesem vereinhamt und gemäß den Vereinbarungen mit der Fondsgesellschaft nicht abgeführt. Alternativ oder auch in Ergänzung hierzu werden wiederkehrend – meist jährlich – Vermittlungsentgelte als so genannte „Bestandsprovisionen“ gezahlt. Die Höhe dieser Provisionen wird in der Regel in Abhängigkeit vom vermittelten Fondsvolumen bemessen. Werden die Investmentanteile unmittelbar bei der Fondsgesellschaft verwahrt, leiten die Gesellschaften mitunter einen Teil der erhaltenen Depotentgelte an den Vermittler weiter.

5. Gestaltungsmöglichkeiten bei offenen Investmentfonds

Bei den offenen Publikumsfonds haben Sie als Anleger die Auswahl unter einer Vielzahl von Angeboten an Investmentfonds. Die einzelnen Fonds unterscheiden sich dabei vor allem darin, wie das von den Anteilshabern eingebrachte Kapital angelegt wird. Das Investmentgesetz differenziert insoweit zwischen Investmentfonds, die das Fondsvermögen in herkömmliche Finanzanlagen (Wertpapiere, Bankguthaben u.ä.) anlegen und besonderen Arten von Investmentfonds (z.B. Immobilienfonds). Dies ist aber nur eine sehr grobe Unterscheidung; in der Praxis wird sie durch schwerpunktmäßige Festlegung auf bestimmte Anlagen bzw. Anlagestrategien weiter verfeinert. Nachfolgend werden die typischen Gestaltungsformen von am Kapitalmarkt angebotenen (Standard-) Investmentfonds, die herkömmliche Finanzanlagen wie Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente

erwerben, näher beschrieben. Erläuterungen zu den besonderen Arten von Investmentfonds finden Sie im anschließenden Kapitel 5.8.

Investmentfonds für Finanzanlagen können das Kapital der Anteilshaber in folgende Vermögensgegenstände anlegen:

- ***Wertpapiere***
- ***Geldmarktinstrumente***
- ***Bankguthaben***
- ***Investmentanteile***
- ***Derivate (z.B. Optionen)***

Für die einzelnen Anlagen gibt es im Gesetz verschiedene allgemeine Vorschriften, um eine ausreichende Diversifizierung sicherzustellen und das Risiko zu begrenzen. Der konkrete Charakter eines Investmentfonds ergibt sich aus den Vertragsbedingungen.

Die folgenden Kriterien erlauben eine nähere Beschreibung der spezifischen Eigenschaften eines Investmentfonds in Finanzanlagen:

- ***Schwerpunkt der Zusammensetzung***
- ***geographischer Anlagehorizont***
- ***zeitlicher Anlagehorizont***
- ***Rückzahlungs- oder Ertragsgarantie***
- ***Ausschüttungsverhalten***
- ***mit und ohne Ausgabeaufschlag***
- ***Währung***

Die unterschiedlichen Gestaltungsmöglichkeiten dieser Merkmale werden im Folgenden näher beleuchtet.

5.1 Schwerpunkt der Zusammensetzung

Differenzierungsmerkmal ist hier die Zusammensetzung des Fondsvermögens nach Anlageinstrumenten.

Standard-Aktienfonds

Typisch für Standard-Aktienfonds ist die Anlage in Aktien, und zwar meist solchen, die wegen allgemein anerkannter Qualität als Standardwerte gelten (sogenannte „blue chips“). Das Fondsvermögen ist breit gestreut, ohne Begrenzung auf bestimmte Branchen.

Spezielle Aktienfonds

Spezielle Aktienfonds konzentrieren sich auf bestimmte Ausschnitte des Aktienmarktes, z. B.

- **Branchenfonds:** Aktien bestimmter Industriezweige oder Wirtschaftssektoren wie Energie, Rohstoffe oder Technologie
- **Small Cap-Fonds:** Aktien mittlerer und kleinerer Unternehmen (Nebenwerte)
- **Aktienindexfonds:** Nachbildung eines bestimmten Aktienindex, z. B. des Deutschen Aktienindex (DAX®)

Standard-Rentenfonds

Standard-Rentenfonds investieren in verzinsliche Wertpapiere mit unterschiedlichen Zinssätzen und Laufzeiten, und zwar fast ausschließlich in solche mit guter bis sehr guter Bonität des Emittenten.

Spezielle Rentenfonds

Analog zu den speziellen Aktienfonds konzentrieren sich spezielle Rentenfonds auf bestimmte Ausschnitte des Rentenmarktes, z. B.

- **Low Coupon-Rentenfonds:** niedrigverzinsliche Anleihen
- **Fonds mit variabel verzinslichen Anleihen**
- **High Yield-Fonds:** hochverzinsliche Anleihen unterschiedlicher Bonität
- **Junk Bonds-Fonds:** hochverzinsliche Anleihen geringer Bonität

- **High Grade-Rentenfonds:** Anleihen allerhöchster Bonitätsstufe
- **Geldmarktnahe Rentenfonds/Kurzläufer-Fonds:** Wertpapiere mit kurzen Restlaufzeiten
- **Rentenindexfonds:** Nachbildung eines bestimmten Rentenindex

Gemischte Fonds (Mischfonds)

Mischfonds nutzen sowohl die Instrumente des Aktien- wie des Rentenmarktes, z. B.

- **Standard-Mischfonds:** Aktien und Renten
- **Mischfonds mit Terminmarktelementen:** Aktien und Renten mit ausdrücklicher Nutzung der Möglichkeiten an den Termin- und Optionsbörsen
- **Wandel- und Optionsanleihen-Fonds**

Spezialitätenfonds

Spezialitätenfonds (nicht zu verwechseln mit Spezialfonds) weisen von der Konzeption her nicht selten ein von vornherein geringeres Maß an Risikostreuung auf, indem sie ihre Anlagen auf ganz bestimmte Märkte, Instrumente oder Kombinationen daraus konzentrieren, zum Beispiel

- **Optionsschein-Fonds**
- **Genussschein-Fonds**
- **Protection-Fonds:** kurzfristige Anleihen, Geldmarktanlagen sowie Verkaufsoptionen auf einen Aktienindex
- **Forex-Fonds:** Devisenengagements auf Termin
- **Futures-Fonds:** Kauf und Verkauf von Future-Kontrakten an Terminbörsen

Die Bezeichnung „Spezialitätenfonds“ ist in der Praxis nicht immer genau abgrenzbar und wird daher nicht immer einheitlich verwendet: So werden manchmal z. B. auch spezielle Aktienfonds oder Länderfonds (siehe unten) als Spezialitätenfonds bezeichnet.

Dachfonds legen das bei ihnen eingelegte Geld in Anteilen anderer deutscher Fonds oder in ausländischen Investmentanteilen an. Es handelt sich um ein standardisiertes Produkt der fondsbezogenen Vermögensverwaltung. Einzelheiten zu den Anlageschwerpunkten sind den Vertragsbedingungen zu entnehmen.

Geldmarktfonds legen das ihnen übertragene Anlagekapital in Tages- und Termingeldern sowie in Geldmarktpapieren an.

5.2 Geographischer Anlagehorizont

Nach der Eingrenzung des geographischen Anlagehorizonts lassen sich unterscheiden:

- **Länderfonds**, die nur in Wertpapiere investieren, deren Emittenten in einem bestimmten Land ihren Sitz haben. So konzentriert sich beispielsweise ein Japan-Fonds auf die Wertpapiere japanischer Emittenten;
 - **Regionen-/Hemisphärenfonds**, die nur Anlagewerte bestimmter Regionen enthalten, zum Beispiel aus Europa, Nordamerika oder aus dem Pazifikraum;
 - **Internationale Fonds**, die weltweit an den Kapitalmärkten anlegen;
- sowie als Sonderfall
- **Emerging Markets-Fonds**, die das Anlagekapital in einem oder mehreren sogenannten Schwellenländern investieren.

5.3 Zeitlicher Anlagehorizont

Investmentfonds können ohne eine Laufzeitbegrenzung oder als Fonds mit einer festen Laufzeit (Laufzeitfonds) aufgelegt werden. Bei Letzteren ist die Laufzeit von vornherein durch einen festgesetzten Termin befristet. Nach Ablauf der Laufzeit wird das Fondsvermögen im Interesse der Anteilsinhaber verwertet und der Erlös an diese verteilt.

5.4 Rückzahlungs- oder Ertragsgarantie

Die Fondsgesellschaft kann Investmentfonds mit und ohne Garantie auflegen. Wird eine Garantie gewährt, so kann sie für eine bestimmte Laufzeit hinsichtlich der Ausschüttungen gelten oder auf die Rückzahlung des investierten Kapitals oder auf die Wertentwicklung gerichtet sein. Es gibt solche Fonds mit oder ohne feste Laufzeit. Bei Garantiefonds wird die Garantie formal ausgesprochen und in einer Urkunde verbrieft, so dass der Anleger einen Anspruch gegen den Garantiegeber hat.

Deutschen Fondsgesellschaften sind Garantiegeschäfte nicht erlaubt. Stattdessen legen sie in Deutschland Wertsicherungsfonds auf. Ein solcher Fonds – für den es am Markt unterschiedliche Bezeichnungen gibt – verfolgt eine Anlagestrategie, die darauf zielt, den Wert des Fondsvermögens zum Laufzeitende hin abzusichern. Die Strategie sieht vor, dass der Fondsmanager z.B. Optionen kauft, die als Risikopuffer dienen sollen. Es kann vorkommen, dass diese Instrumente bereits während der Laufzeit an Wert gewinnen, was sich entsprechend in dem täglich festzustellenden Rücknahmepreis widerspiegelt. Der Wert der Absicherung kann aber auch wieder sinken. Die Gesellschaft gibt – im Gegensatz zu einem Garantiefonds – keine Garantie ab, dass die Absicherung auch zum Laufzeitende greift. Ausländische – z.B. luxemburgische – Fondsgesellschaften können im Ausland sowohl Garantie- als auch Wertsicherungsfonds auflegen und diese in Deutschland vertreiben.

5.5 Ausschüttungsverhalten

Ein weiteres wichtiges Kriterium für die Beurteilung eines Investmentfonds vor dem Hintergrund individueller Vermögensanlageziele ist das Ausschüttungsverhalten bzw. die Ertragsverwendung eines Fonds.

Ausschüttungsfonds

Bei Ausschüttungsfonds erhalten Sie als Anteilhaber in der Regel jährlich eine Ausschüttung. Der Anteilspreis des Investmentfonds vermindert sich am Tag der Ausschüttung um diesen Betrag.

Ausschüttungsverhalten in den Vertragsbedingungen festgelegt

In das gesamte Ausschüttungsvolumen können grundsätzlich verschiedene Größen einbezogen werden: die im betreffenden Geschäftsjahr angefallenen ordentlichen Erträge wie Zinsen und Dividenden, teilweise auch die außerordentlichen Erträge wie realisierte Kursgewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren und realisierte Bezugsrechtserlöse. Ob und in welchem Umfang die Erträge eines Fonds ausgeschüttet werden, hängt von der Anlagepolitik und dem Charakter des Fonds ab und ist in den jeweiligen Fonds-Vertragsbedingungen dokumentiert.

Wiederanlage- rabatt

Oftmals gewähren Fondsgesellschaften den Anlegern einen sogenannten Wiederanlage-
rabatt (in Höhe eines bestimmten Prozentsatzes des Ausgabepreises), wenn diese den Ausschüttungsbetrag innerhalb eines gewissen Zeitraums nach der Ausschüttung zur Wiederanlage bereitstellen.

Thesaurierende Fonds

Bei thesaurierenden Investmentfonds, auch akkumulierende Fonds genannt, werden die Erträge nicht ausgeschüttet. Das Fondsmanagement verwendet sie zum Erwerb weiterer Vermögenswerte. Typischerweise werden Laufzeitfonds und Garantiefonds in Form akkumulierender Fonds angeboten.

Fonds mit oder ohne Ausgabeaufschlag

Investmentfondsanteile können mit oder ohne Ausgabeaufschlag angeboten werden. Bei

Fonds ohne Ausgabeaufschlag wird jedoch dem Sondervermögen in der Regel eine vergleichsweise höhere unterjährige Verwaltungsgebühr als bei Investmentfonds mit Ausgabeaufschlag belastet. Unabhängig vom Ausgabeaufschlag kommt zum Teil eine erfolgsbezogene Vergütung für die Gesellschaft hinzu.

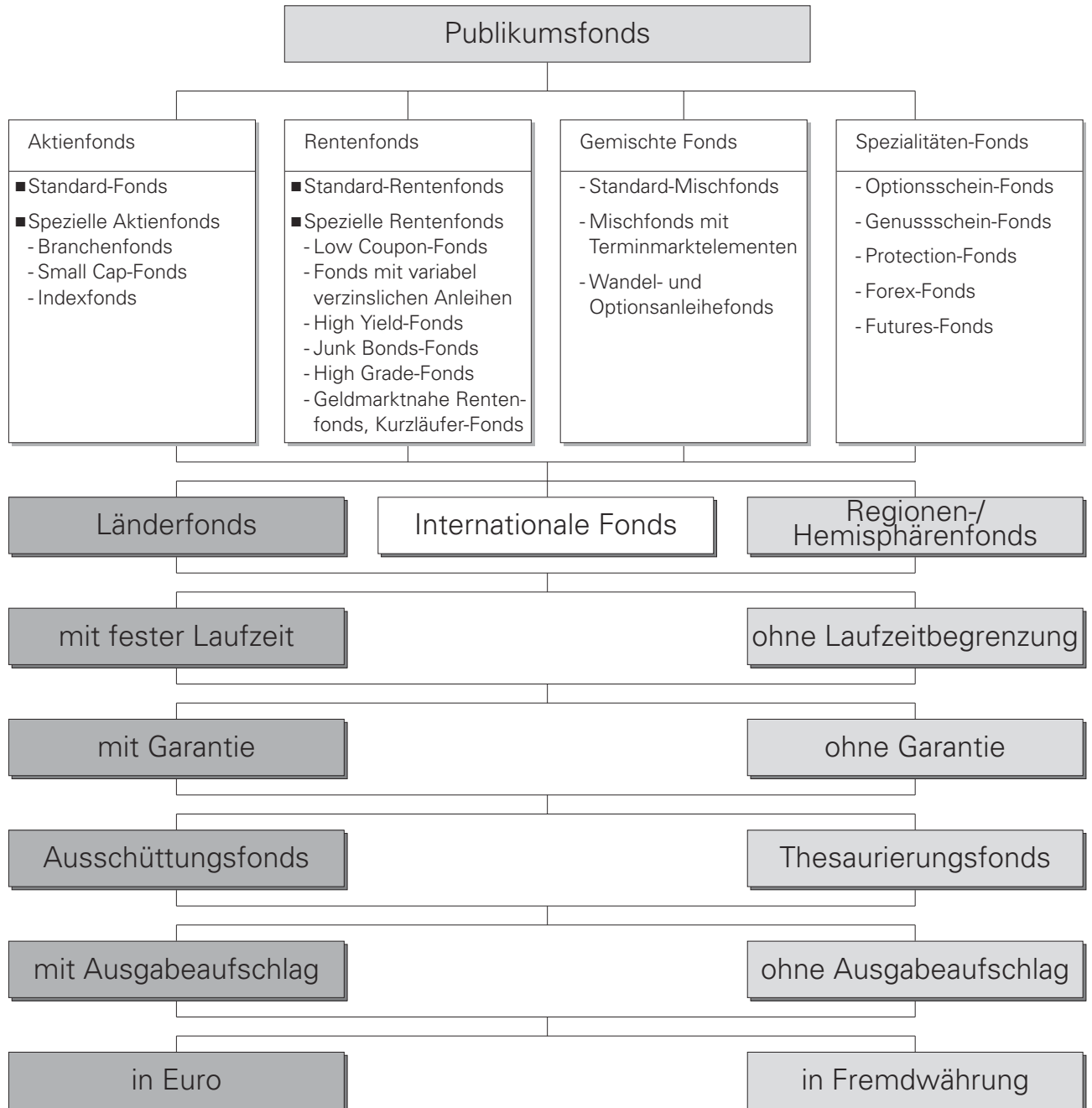
5.6 Währung

Die Preise der Investmentanteile, die von deutschen Fondsgesellschaften öffentlich angeboten werden, lauten in den meisten Fällen auf Euro. Daneben werden aber auch Investmentanteilscheine angeboten, deren Ausgabe- und Rücknahmepreise in einer fremden Währung festgesetzt werden.

5.7 Zusammenfassender Überblick

Die nachfolgende Abbildung gibt Ihnen einen zusammenfassenden Überblick über die fast unbegrenzten Gestaltungsmöglichkeiten von Publikumsfonds für Finanzanlagen: Danach kann ein Aktienfonds, ein Rentenfonds, ein gemischter Fonds oder ein Spezialitätenfonds, ein Geldmarktfonds oder ein Dachfonds sein Sondervermögen zum Beispiel in einem bestimmten Land (Länderfonds) oder in einer bestimmten Region (Regionen-/Hemisphärenfonds) oder auch weltweit (internationaler Fonds) anlegen. Er kann dabei mit fester oder unbegrenzter Laufzeit ausgestattet sein, Ihnen entweder keine Garantie oder aber eine Garantie auf die Ausschüttung oder auf die Wertentwicklung gewähren (Garantiefonds). Er kann Erträge ausschütten (Ausschüttungsfonds) oder sofort wieder anlegen (thesaurierender Fonds). Der Preis seiner Anteile kann in Euro oder in Fremdwährung festgesetzt werden.

Publikumsfonds und ihre Gestaltungsmöglichkeiten



Bitte beachten Sie: Über die mit der Anlage in Investmentfonds verbundenen Risiken informiert Sie diese Broschüre in Teil C (Basisrisiken) und Teil D (spezielle Risiken).

5.8 Besondere Arten von Investmentfonds

Offene Immobilienfonds investieren die ihnen von den Anlegern zufließenden Gelder nach dem Grundsatz der Risikomischung in überwiegend gewerblich genutzte Grundstücke, Gebäude, eigene Bauprojekte und halten daneben liquide Finanzanlagen wie Wertpapiere und Bankguthaben. Die Liquiditätsanlagen dienen dazu, die anstehenden Zahlungsverpflichtungen des Fonds (beispielsweise aufgrund des Erwerbs von Liegenschaften) sowie Rücknahmen von Anteilscheinen zu gewährleisten.

Altersvorsorge-Sondervermögen legen das bei ihnen eingelegte Geld mindestens zur Hälfte in sachwertbezogene Anlagen, d.h. Aktien, Grundstücken oder Anteilscheinen an Immobilien-Sondervermögen mit dem Ziel des langfristigen Vorsorgesparens an. Der Anleger hat die Möglichkeit, einen Vertrag mit einer Laufzeit von mindestens 18 Jahren oder mit einer Laufzeit bis mindestens zur Vollendung seines 60. Lebensjahres abzuschließen. Er verpflichtet sich dadurch, während der Vertragslaufzeit in regelmäßigen Abständen Geld bei der Kapitalanlagegesellschaft zum Bezug weiterer Anteilscheine einzulegen (Altersvorsorge-Sparplan). Nach Ablauf von spätestens 3/4 der vereinbarten Vertragslaufzeit hat der Anleger die Möglichkeit, die Anteilscheine ohne Berechnung eines Ausgabeaufschlages oder sonstiger Kosten in andere Anteilscheine, z.B. eines Rentenfonds, zu tauschen.

Bei Hedgefonds (Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken) gibt es die gleiche Rollenverteilung wie bei herkömmlichen Investmentfonds: Die Anleger vertrauen einer Fondsgesellschaft Geld an, die das Geld mit dem Ziel anlegt, den Wert des Fonds und damit den Wert des Anteils für den Anleger zu erhöhen. Gemäß dem Investmentgesetz werden Hedgefonds in Deutschland als Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken

bezeichnet. Sie dürfen nur in Form von Dachfonds öffentlich angeboten werden. Bei Dachfonds wird das Kapital in mehreren einzelne Hedgefonds (Single-Hedgefonds) mit unterschiedlicher Ausrichtung angelegt, um so das Einzelrisiko zu mindern.

Zur Rückgabe von Hedgefonds-Anteilen müssen Sie als Anleger gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft eine unwiderrufliche Rückgabenerklärung abgeben. Dabei können bestimmte Fristen zu beachten sein (vgl. hierzu insbesondere Kapitel D 6).

Die Besonderheit von Hedgefonds liegt vor allem in der Anlagestrategie und der Anlagetechnik. Bei herkömmlichen Aktien-, Renten- oder gemischten Fonds investiert die Fondsgesellschaft das Fondskapital schwerpunktmäßig in Aktien oder Renten und sichtet es je nach Markteinschätzung um; die Entwicklung des Fondswertes hängt deshalb grundsätzlich auch von der Entwicklung des Basismarktes (Aktien- und/oder Rentenmarkt) insgesamt ab. Der Verwalter eines Hedgefonds dagegen kann in der Regel die gesamte Bandbreite an Finanzinstrumenten einsetzen. Er kann z. B. Optionen, Futures oder Swaps nutzen, Leerverkäufe von Wertpapieren tätigen oder Kredite zur Erzielung von Hebeleffekten aufnehmen. Der Investitionsgrad kann daher über hundert Prozent liegen.

Ziel eines Hedgefonds ist es, eine möglichst stetige positive Rendite zu erzielen, und zwar unabhängig von der allgemeinen Marktentwicklung, also auch dann, wenn zum Beispiel die Kurse am Aktienmarkt allgemein fallen.

Grundlage der Tätigkeit eines Hedgefonds-Managers sind in der Regel vorher festgelegte spezifische Fondsstrategien, die sich bei den einzelnen Fonds sehr stark voneinander unterscheiden können. So kann eine Strategie z.B. darin bestehen, Bewertungsdifferenzen zwischen verschiedenen Märkten auszunutzen

(Arbitragefonds) oder so genannte Long- und Short-Positionen einzugehen, um von einer Wertentwicklung über- und unterbewerteter Aktien zu profitieren (Equity Hedgefonds).

Der Erfolg des Hedgefonds hängt maßgeblich davon ab, dass die Strategie richtig gewählt und vor allem auch in geeigneter Weise umgesetzt wird. Die Fondsgesellschaft hat nur sehr allgemein gehaltene vertragliche und gesetzliche Vorgaben zu beachten, daher besteht ein großer Ermessensspielraum.

Gemischte Sondervermögen legen das bei Ihnen eingelegte Geld in herkömmlichen

Finanzanlagen, Anteilen an Grundstücks-Sondervermögen, Hedgefonds oder in Anteilen an Ausländischen Sondervermögen an.

Weitere Einzelheiten zu den Vermögensgegenständen und dem Anlageschwerpunkt sind den jeweiligen Vertragsbedingungen zu entnehmen.

Wichtiger Hinweis: Über die konkrete Anlagepolitik eines einzelnen Fonds geben Ihnen nur der jeweilige Verkaufsprospekt und die Vertragsbedingungen verbindliche Auskunft.

C Basisrisiken bei der Vermögensanlage in Wertpapieren

Dieser Teil der Broschüre soll Sie als Anleger insbesondere für die wirtschaftlichen Zusammenhänge sensibilisieren, die unter Umständen zu gravierenden Veränderungen des Wertes Ihrer Vermögensanlage führen können.

Im folgenden Abschnitt werden zunächst typische Risiken beschrieben, die für alle Formen von Vermögensanlagen in Wertpapieren gleichermaßen zutreffen. Diese Risiken sind bei Investmentfonds gegenüber einer Direktanlage in Wertpapieren häufig reduziert (z. B. Illiquidität, Risiko der Doppelbesteuerung bei Auslandsanlagen, Informationsrisiko) und teilweise völlig ausgeschlossen (z. B. Auskunftersuchen ausländischer Gesellschaften, Nachteile durch mangelnden Überblick über wichtige Termine).

Bitte beachten Sie insbesondere, dass mehrere Risiken kumulieren und sich gegenseitig verstärken können, was zu besonders starken Veränderungen des Wertes Ihrer Vermögensanlage führen kann.

1. Konjunkturrisiko

Unter dem *Konjunkturrisiko* wird die Gefahr von Kursverlusten verstanden, die dadurch entstehen, dass der Anleger die Konjunkturentwicklung nicht oder nicht zutreffend bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigt und dadurch zum falschen Zeitpunkt eine Wertpapieranlage tätigt oder Wertpapiere in einer ungünstigen Konjunkturphase hält.

Der Konjunkturzyklus

Die Konjunktur stellt sich als zyklische Wellenbewegung um den langfristigen ökonomischen Wachstumspfad dar. Der typische Konjunktur-

zyklus dauert zwischen drei und acht Jahren, die sich in die folgenden vier Phasen aufteilen lassen:

1. Ende der Rezession/Depression
2. Aufschwung, Erholung
3. Konjunkturboom, oberer Wendepunkt
4. Abschwung, Rezession

Die Dauer und das Ausmaß der einzelnen wirtschaftlichen Auf- und Abschwungphasen variieren, und auch die Auswirkungen auf die einzelnen Wirtschaftsbereiche sind unterschiedlich. Zu beachten ist außerdem, dass der Konjunkturzyklus in einem anderen Land vorlaufen oder nachlaufen kann.

Auswirkungen auf die Kursentwicklung

Die Veränderungen der wirtschaftlichen Aktivität einer Volkswirtschaft haben stets Auswirkungen auf die Kursentwicklung der Wertpapiere: Die Kurse schwanken in etwa (meist mit einem zeitlichen Vorlauf) im Rhythmus der konjunkturellen Auf- und Abschwungphasen der Wirtschaft.

Für Sie als Anleger bedeutet das: Anlageformen, die in bestimmten Konjunkturphasen empfehlenswert sind und Gewinne erwarten lassen, sind in einer anderen Phase weniger geeignet und bringen möglicherweise Verluste ein. Bitte beachten Sie also: Bei jeder Anlageentscheidung spielt das „Timing“ – die Wahl des Zeitpunktes Ihres Wertpapierkaufs oder -verkaufs – eine entscheidende Rolle. Sie sollten daher ständig Ihre Kapitalanlage unter dem konjunkturellen Aspekt auf Zusammensetzung nach Anlagearten und Anlageländern überprüfen (und einmal getroffene Anlageentscheidungen ggf. korrigieren).

Die Wertpapierkurse (und auch die Währungskurse) reagieren insbesondere auf beabsichtigte und tatsächliche Veränderungen in der staatlichen Konjunktur- und Finanzpolitik. Zum Beispiel üben binnenwirtschaftliche Maßnahmen, aber auch Streiks einen starken Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Situation eines Landes aus. Deshalb können selbst dort Rückschläge an Kapital- und Devisenmärkten auftreten, wo die Entwicklungsaussichten ursprünglich als günstig zu betrachten waren.

2. Inflationsrisiko (Kaufkraftisiko)

Das *Inflationsrisiko* beschreibt die Gefahr, dass der Anleger infolge einer Geldentwertung einen Vermögensschaden erleidet. Dem

Risiko unterliegt zum Einen der Realwert des vorhandenen Vermögens, zum Anderen der reale Ertrag, der mit dem Vermögen erwirtschaftet werden soll.

Realverzinsung als Orientierungsgröße

Tatsache ist: Eine Inflationsrate von beispielsweise vier bis fünf Prozent pro Jahr würde in nur sechs Jahren zu einem Geldwertschwund von rund einem Viertel, in zwölf Jahren zu einer Halbierung der Kaufkraft des Geldvermögens führen.

Als Anleger sollten Sie deshalb auf die Realverzinsung achten: Darunter versteht man bei festverzinslichen Wertpapieren die Differenz zwischen der Rendite und der Inflationsrate. In den meisten Konjunktur- und Zinsphasen der Vergangenheit war in Deutschland bislang ein positiver Realzins bei Anleihen zu beobachten. Berücksichtigt man jedoch zusätzlich die Besteuerung der Einkommen aus Kapitalvermögen, so konnte nicht immer ein Ausgleich des Kaufkraftverlustes erzielt werden.

Aktien als so genannte Sachwerte bieten ebenfalls keinen umfassenden Schutz gegen die Geldentwertung. Der Grund dafür: Der Käufer sucht in der Regel nicht den Substanzwert, sondern den Ertragswert der Aktie. Je nach Höhe der Inflationsrate und dem realisierten Ertrag in Form von Dividendeneinnahmen und Kursgewinnen (oder Kursverlusten) kann sich eine negative oder eine positive Realverzinsung ergeben.

Inflationsbeständigkeit von Sachwerten gegenüber Geldwerten

Darüber, inwieweit eine Anlage wertbeständig, das heißt sicher vor Geldwertschwund ist, kann keine generelle Aussage getroffen werden. Langfristige Vergleiche haben ergeben, dass

Sachwerte bessere Anlageergebnisse erzielen und damit wertbeständiger waren als Geldwerte. Auch in den extremen Inflationen und Währungsumstellungen nach den beiden Weltkriegen (1923, 1948) erwiesen sich Sachwerte beständiger als nominell gebundene Gläubigeransprüche. Dazwischen gab es durchaus längere Phasen, in denen umgekehrt Geldwertanlagen den Sachwertanlagen überlegen waren.

3. Länderrisiko und Transferrisiko

Vom **Länderrisiko** spricht man, wenn ein ausländischer Schuldner trotz eigener Zahlungsfähigkeit aufgrund fehlender Transferfähigkeit und -bereitschaft seines Sitzlandes seine Zins- und Tilgungsleistungen nicht fristgerecht oder überhaupt nicht leisten kann.

Das Länderrisiko umfasst zum Einen die Gefahr einer **wirtschaftlichen**, zum Anderen die Gefahr einer **politischen Instabilität**. So können Geldzahlungen, auf die Sie einen Anspruch haben, aufgrund von Devisenmangel oder Transferbeschränkungen im Ausland ausbleiben. Bei Wertpapieren in Fremdwährung kann es dazu kommen, dass Sie Ausschüttungen in einer Währung erhalten, die aufgrund eingetretener Devisenbeschränkungen nicht mehr konvertierbar ist.

Mangelnde Absicherungsmöglichkeit

Eine Absicherungsmöglichkeit gegen dieses Transferrisiko gibt es nicht. Destabilisierende Ereignisse im politischen und sozialen System können zu einer staatlichen Einflussnahme auf die Bedienung von Auslandsschulden und zur Zahlungseinstellung eines Landes führen. Politische Ereignisse können sich auf dem weltweit verflochtenen Kapital- und Devisenmarkt niederschlagen: Sie können dabei kurssteigernde Impulse geben oder aber Baissestimmung erzeugen. Beispiele für solche Ereignisse sind

Änderungen im Verfassungssystem, der Wirtschaftsordnung oder der politischen Machtverhältnisse, nationale und internationale Krisensituationen, Revolutionen und Kriege sowie durch Naturgewalten ausgelöste Ereignisse. Auch Wahlaussichten und Wahlergebnisse haben gelegentlich je nach den Wirtschaftsprogrammen der an die Regierung gelangenden Parteien Auswirkungen auf die Währung und das Börsengeschehen in dem betreffenden Land.

Länderratings als Entscheidungshilfe

Große Bedeutung haben die von einigen Wirtschaftsmagazinen publizierten Länderratings: Es handelt sich dabei um eine Einstufung der Länder der Welt nach deren Bonität. Länderratings dienen als Entscheidungshilfe bei der Beurteilung des Länderrisikos.

4. Währungsrisiko

Anleger sind einem **Währungsrisiko** ausgesetzt, wenn sie auf eine fremde Währung lautende Wertpapiere halten und der zu Grunde liegende Devisenkurs sinkt. Durch die Aufwertung des Euro (Abwertung der Auslandswährung) verlieren die in Euro bewerteten ausländischen Vermögenspositionen an Wert. Zum Kursrisiko ausländischer Wertpapiere kommt damit das Währungsrisiko hinzu – auch wenn die Papiere an einer deutschen Börse gehandelt werden.

Einfluss auf den Devisenkurs eines Landes haben fundamentale Komponenten wie die Inflationsrate des Landes, die Zinsdifferenzen zum Ausland, die Einschätzung der Konjunkturlage, die weltpolitische Situation und die Sicherheit der Geldanlage (Safe-haven-Argument). Aber auch psychologische Momente wie Vertrauenskrisen der politischen Führung des Landes können eine Währung schwächen.

Als Anleger sollten Sie dem Währungsaspekt besonderes Augenmerk widmen: Denn die Währungsentwicklung kann einen möglichen Renditevorsprung schnell aufzehren und die erzielte Rendite so stark beeinträchtigen, dass im Nachhinein betrachtet eine Anlage in der Heimatwährung vorteilhafter gewesen wäre.

5. Liquiditätsrisiko

Liquiditätsrisiko. Die Liquidität einer Kapitalanlage beschreibt die Möglichkeit für den Anleger, seine Vermögenswerte jederzeit zu marktgerechten Preisen zu verkaufen. Dies ist üblicherweise dann der Fall, wenn ein Anleger seine Wertpapiere verkaufen kann, ohne dass schon ein (gemessen am marktüblichen Umsatzvolumen) durchschnittlich großer Verkaufsauftrag zu spürbaren Kursschwankungen führt und nur auf deutlich niedrigerem Kursniveau abgewickelt werden kann.

Grundsätzlich sind Breite und Tiefe eines Marktes entscheidend für schnelle und problemlose Wertpapiertransaktionen: Ein Markt besitzt Tiefe, wenn viele offene Verkaufsaufträge zu Preisen unmittelbar über dem herrschenden Preis im Markt vorhanden sind und umgekehrt viele offene Kaufaufträge zu Preisen unmittelbar unter dem aktuellen Kursniveau. Als breit kann ein Markt dann bezeichnet werden, wenn diese Aufträge nicht nur zahlreich sind, sondern sich außerdem auf hohe Handelsvolumina beziehen.

Angebots- und nachfragebedingte Illiquidität

Für Schwierigkeiten beim Kauf oder Verkauf von Wertpapieren können enge und illiquide Märkte verantwortlich sein. In vielen Fällen kommen tagelang Notierungen an der Börse zustande, ohne dass Umsätze stattfinden. Für solche Wertpapiere bestehen zu einem bestimmten Kurs nur Angebot (Briefkurs) oder nur Nachfrage

(Geldkurs). Unter diesen Umständen ist die Durchführung Ihres Kauf- oder Verkaufsauftrages nicht sofort, nur in Teilen (Teilausführung) oder nur zu ungünstigen Bedingungen möglich. Zusätzlich können Ihnen hieraus höhere Transaktionskosten entstehen.

Besondere Schwierigkeiten bei der Ausführung Ihres Auftrags zum Kauf oder Verkauf können sich insbesondere dann ergeben, wenn die betroffenen Wertpapiere überhaupt nicht an der Börse oder an einem organisierten Markt gehandelt werden.

Illiquidität aufgrund der Ausgestaltung des Wertpapiers oder der Marktusancen

Die Liquidität kann auch aus anderen Gründen eingeschränkt sein: Bei Wertpapieren, die auf den Namen lauten, ist die Umschreibung zeit- aufwändig. In Spanien ist die Handelbarkeit bei Neuemissionen oft bis zu deren Zertifizierung ausgeschlossen. Das kann mehrere Monate dauern. In einigen Ländern (zum Beispiel Frankreich, Italien) können die usancebedingten Erfüllungsfristen bis zu 6 Wochen betragen, so dass Ihnen, wenn Sie der Verkäufer der Wertpapiere sind, der Verkaufserlös entsprechend spät zufließt. In den Ländern Südostasiens (den sogenannten Tigerländern) ist nach dem Erwerb von Wertpapieren ein kurzfristiger Verkauf mitunter nicht möglich. Haben Sie einen kurzfristigen Liquiditätsbedarf, so müssen Sie eventuell eine Zwischenfinanzierung in Anspruch nehmen – mit entsprechenden Kosten.

Penny Stocks

So genannte Penny Stocks sind grundsätzlich mit einem besonders hohen Risiko verbunden. Es handelt sich dabei um in der Regel nicht an Börsen gehandelte Aktien, die häufig von Explorationsgesellschaften begeben werden. Der Preis dieser Aktien beträgt meist

weniger als 1 US- $\text{\$}$; die Papiere werden häufig nur über ein einzelnes Brokerhaus vertrieben. Ob und zu welchem Kurs das Brokerhaus den Handel mit einem bestimmten Wertpapier aufrechterhält, ist ungewiss, so dass beim Fortfall des einzigen Market Makers die Handelbarkeit dieser Papiere entfällt. Eine jederzeitige Wiederverkäuflichkeit ist somit nicht gesichert.

6. Psychologisches Marktrisiko

Auf die allgemeine Kursentwicklung an der Börse wirken sehr oft irrationale Faktoren ein: Stimmungen, Meinungen und Gerüchte können einen bedeutenden Kursrückgang verursachen, obwohl sich die Ertragslage und die Zukunftsaussichten der Unternehmen nicht nachteilig verändert haben müssen. Das psychologische Marktrisiko wirkt sich besonders auf Aktien aus.

7. Risiko bei kreditfinanzierten Wertpapierkäufen

Die Beleihung Ihres Wertpapierdepots ist eine Möglichkeit, wie Sie als Anleger in Wertpapieren handlungsfähig und liquide bleiben können. Je nach Art des Wertpapiers kann das Depot in unterschiedlicher Höhe beliehen werden. Bei festverzinslichen Wertpapieren ist der Beleihungswert grundsätzlich höher als bei Aktien.

Aber beachten Sie: Kreditfinanzierte, spekulative Engagements sollten, selbst wenn Sie sehr risikofreudig sind, einen bestimmten Teil der Anlage nicht übersteigen. Nur so bleibt gewährleistet, dass Sie Wertpapiere nicht in ein Börsentief hinein verkaufen müssen, weil Sie das Geld benötigen oder die Börsenlage unsicher geworden ist.

Auch wenn sich der Markt entgegen Ihren Erwartungen entwickelt, müssen Sie nicht nur

den eingetretenen Verlust hinnehmen, sondern auch die Kreditzinsen zahlen und den Kreditbetrag zurückzahlen. Prüfen Sie deshalb vor Geschäftsabschluss Ihre wirtschaftlichen Verhältnisse darauf, ob Sie zur Zahlung der Zinsen und gegebenenfalls kurzfristigen Tilgung des Kredits auch dann in der Lage sind, wenn statt der erwarteten Gewinne Verluste eintreten. Im Einzelnen bestehen insbesondere folgende Risiken:

- Veränderung des Kreditzinssatzes;
- Beleihungswertverlust des Depots durch Kursverfall;
- Nachschuss aus anderen Liquiditätsmitteln, um die Deckungsrelation wiederherzustellen und weitere Kreditkosten zu begleichen (insbesondere Sollzinsen, die durch die beliehenen Wertpapiere nicht gesichert werden);
- Verkauf (von Teilen) der Depotwerte mit Verlust durch Sie oder den Kreditgeber, soweit Nachschuss nicht erfolgt oder nicht ausreicht;
- Verwertung des gesamten Depotbestands bei Pfandreife;

Verpflichtung zur Tilgung der Restschulden bei nicht ausreichendem Erlös aus der Verwertung des Depots.

Machen Sie sich bewusst, dass auch bei einem reinen Anleihendepot eine Beleihung mit Risiken für Sie verbunden ist: Besonders bei langlaufenden Anleihen kann ein starker Anstieg des Kapitalmarktzinsniveaus zu Kursverlusten führen, so dass die kreditgebende Bank wegen Überschreitung des Beleihungsrahmens weitere Sicherheiten von Ihnen nachfordern kann. Wenn Sie diese Sicherheiten nicht beschaffen können, so ist das Kreditinstitut möglicherweise zu einem Verkauf Ihrer Depotwerte gezwungen.

8. Steuerliche Risiken

Auch steuerliche Risiken können auf eine Kapitalanlage einwirken:

Besteuerung beim Anleger

Als Privatanleger, der auf Rendite und Substanzerhaltung ausgerichtet ist, sollten Sie die steuerliche Behandlung Ihrer Kapitalanlage beachten. Letztlich kommt es für Sie auf den Nettoertrag an, d. h. den Ertrag nach Abzug der Steuern.

Spekulationsfrist. Bei Wertpapiergeschäften ist unter dem Aspekt der steuerlichen Behandlung die Spekulationsfrist zu beachten: Danach werden solche Vorgänge erfasst, bei denen der Art und der Stückzahl nach feststeht, dass die Anschaffung und Veräußerung innerhalb von zwölf Monaten stattgefunden hat. Um die Höhe der hiernach der Einkommensteuer unterliegenden Kursgewinne zu berechnen, wird der Durchschnittswert aller innerhalb der Spekulationsfrist erworbenen Wertpapiere der gleichen Gattung als Basis herangezogen. Zum Kreis der innerhalb der Spekulationsfrist steuerpflichtigen Geschäfte gehören z. B. auch solche in Aktienzertifikaten und Optionsscheinen.

Risiko der Doppelbesteuerung bei Auslandsanlagen

Wenn Sie als in Deutschland steuerpflichtiger Anleger Inhaber ausländischer Wertpapiere sind, so kann sich für Sie ein steuerliches Risiko ergeben, wenn die Erträge im Ausland zu versteuern sind oder wenn die Anrechnung einbehaltener Quellensteuern im Rahmen eines Doppelbesteuerungsabkommens in Deutschland nicht oder nicht in voller Höhe und nur auf Antrag möglich ist. Bei der Quellensteuer handelt es sich normalerweise um Steuern auf Zinsen und Dividenden, die im Ausland im Rahmen der beschränkten Steuerpflicht ohne

besondere Veranlagung durch Steuerabzug erhoben werden.

Ungeklärte Behandlung innovativer Anlageformen

Teilweise ist die einkommensteuerliche Behandlung von neuen Anlageformen vom Gesetzgeber, von der Rechtsprechung oder von der Finanzverwaltung nicht abschließend geklärt. Wenn Sie solche innovativen Wertpapiere kaufen, tragen Sie daher das Risiko, dass Sie im Falle einer ungünstigen steuerrechtlichen Entwicklung während der Laufzeit der Anlage schließlich nicht die erwartete Rendite erzielen.

Auswirkung am Kapitalmarkt

Änderungen im Steuerrecht eines Landes, die die Einkommenssituation der Anleger und/oder die Ertragslage von Unternehmen betreffen, können positive wie negative Auswirkungen auf die Kursentwicklung am Kapitalmarkt haben.

Wichtiger Hinweis: Informieren Sie sich vor einer Investition über die steuerliche Behandlung Ihrer beabsichtigten Anlage, und vergewissern Sie sich, ob diese Anlage auch unter diesem individuellen Aspekt Ihren persönlichen Erwartungen gerecht wird.

9. Sonstige Basisrisiken

Im Folgenden werden einige weitere Risiken angesprochen, derer Sie sich bei der Anlage in Wertpapieren generell bewusst sein sollten. Nicht immer geht es dabei nur um mögliche finanzielle Einbußen. In Einzelfällen müssen Sie auch mit anderen Nachteilen rechnen: So kann es Sie unerwartet viel Zeit und Mühe kosten, bestimmten mit dem Wertpapierengagement verbundenen Pflichten und notwendigen Dispositionen nachzukommen.

9.1 Informationsrisiko

Das Informationsrisiko meint die Möglichkeit von Fehlentscheidungen infolge fehlender, unvollständiger oder falscher Informationen. Mit falschen Informationen können Sie es entweder durch den Zugriff auf unzuverlässige Informationsquellen, durch falsche Interpretation bei der Auswertung ursprünglich richtiger Informationen oder aufgrund von Übermittlungsfehlern zu tun haben. Ebenso kann ein Informationsrisiko durch ein Zuviel oder ein Zuwenig an Informationen oder auch durch zeitlich nicht aktuelle Angaben entstehen.

9.2 Übermittlungsrisiko

Wenn Sie Wertpapierorders erteilen, so muss sich das nach festen Regeln vollziehen, damit Sie vor Missverständnissen bewahrt werden und einen eindeutigen Anspruch auf Auftragsausführung erlangen. Jeder Auftrag eines Anlegers an die Bank muss deshalb bestimmte unbedingt erforderliche Angaben enthalten: Dazu zählen insbesondere die Anweisung über Kauf oder Verkauf, die Stückzahl oder der Nominalbetrag, die genaue Bezeichnung des Wertpapiers.

Beachten Sie: Inwieweit das Übermittlungsrisiko eingegrenzt oder ausgeschlossen werden kann, hängt entscheidend auch von Ihnen ab – je präziser Ihr Auftrag, desto geringer das Risiko eines Irrtums.

9.3 Auskunftersuchen ausländischer Aktiengesellschaften

Gleichgültig ob Sie Ihre ausländischen Aktien von der Bank im Inland oder im Ausland verwahren lassen: Die ausländischen Papiere unterlie-

gen der Rechtsordnung des Staates, in dem die Aktiengesellschaft ihren Sitz hat. Ihre Rechte und Pflichten als Aktionär bestimmen sich daher nach der dortigen Rechtsordnung. Danach ist die Aktiengesellschaft häufig berechtigt oder sogar verpflichtet, über ihre Aktionäre Informationen einzuholen. Soweit Ihre depotführende Bank hiernach im Einzelfall zur Auskunftserteilung unter Offenlegung Ihres Namens verpflichtet ist, wird sie Sie benachrichtigen. Entsprechendes kann auch für andere ausländische Wertpapiere, insbesondere für Wandel- und Optionsanleihen, gelten.

9.4 Risiko der Eigenverwahrung

Wenn Sie Ihre Wertpapiere in Eigenverwahrung halten (wollen), sollten Sie bedenken, dass im Falle des Verlustes dieser Urkunden – beispielsweise durch Brand oder Entwendung – für die Wiederherstellung der Rechte ein gerichtliches Aufgebotsverfahren eingeleitet werden muss, das erhebliche Kosten verursachen kann. Die Beschaffung der neuen Urkunden kann von der Einleitung der ersten Maßnahmen – Meldung des Verlustes – über die Kraftloserklärung bis zu ihrer ersatzweisen Ausstellung mehrere Jahre dauern. Sollte ein Dritter die Stücke gutgläubig erworben haben, so müssen Sie unter Umständen mit einem endgültigen Verlust rechnen.

Nachteile durch mangelnden Überblick über wichtige Termine

Von einem Verlust abgesehen, können Sie jedoch auch andere finanzielle Einbußen erleiden: So erfahren Selbstverwahrer sehr oft erst nach Jahren zufällig bei der Vorlage von Zinsscheinen, dass die Anleihe bereits seit längerer Zeit infolge Verlosung oder vorzeitiger Kündigung zur Rückzahlung fällig geworden ist – ein Zinsverlust ist die Folge. Ferner wird häufig beobachtet, dass

Dividendenscheine vorgelegt werden, die ein inzwischen abgelaufenes Bezugsrecht verkörpern. Nicht selten wäre durch die rechtzeitige Verwertung eines solchen Rechtes ein Mehrfaches der Jahresdividende Erlöst worden.

Ausländische **Namenspapiere** sollten grundsätzlich nicht in Eigenverwahrung genommen werden. Bei dieser Verwahrart wird der Inhaber mit Namen und Anschrift im Aktienregister eingetragen. Die unmittelbare Folge ist, dass alle Gesellschaftsinformationen sowie alle Ausschüttungen direkt an ihn gelangen – unter Ausschluss einer Verwahrbank. In Erbschaftsfällen ist die jederzeitige Verkaufsmöglichkeit solcher Papiere nicht immer sichergestellt. Unter Umständen wird der Eigenverwahrer auch mit den auf ihn zukommenden fremdsprachlichen Unterlagen, Informationen, Anforderungen etc. überfordert sein. Der professionelle Service der Verwahrbank nimmt ihm die damit verbundenen Risiken ab.

9.5 Risiken bei der Verwahrung von Wertpapieren in Emerging Markets

Erwirbt ein Anleger ausländische Wertpapiere, so werden diese nach ihrer Anschaffung im Ausland verwahrt. Damit unterliegen die Wertpapiere hinsichtlich der Verwahrung der Rechtsordnung und den Usancen ihres jeweiligen Verwahrungsortes. Mit dem Wandel der gesellschaftlichen Strukturen in so genannten Schwellenländern und in den mittel- und osteuropäischen Ländern ist oftmals eine tief greifende Änderung der jeweiligen Rechtsordnung verbunden. Eine verlässliche Bewertung der Rechtsstellung der mit der Verwahrung betrauten Lagerstellen kann nicht in jedem Falle vorgenommen werden. Es besteht daher das Risiko, dass es bei der Durchsetzung Ihrer Rechte als Anleger zu Schwierigkeiten kommen kann.

10. Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnerwartung

Beim Kauf und Verkauf von Wertpapieren fallen neben dem aktuellen Preis des Wertpapiers verschiedene Nebenkosten (Transaktionskosten, Provisionen) an. So stellen die Kreditinstitute in aller Regel ihren Kunden eigene Provisionen in Rechnung, die entweder eine feste Mindestprovision oder eine anteilige, vom Auftragswert abhängige Provision darstellen. Die Konditionengestaltung ist hierbei zwangsläufig unterschiedlich, da die Kreditinstitute untereinander im Wettbewerb stehen. Soweit in die Ausführung Ihres Auftrags weitere – in- oder ausländische – Stellen eingeschaltet sind, wie insbesondere inländische Makler oder Broker an ausländischen Märkten, müssen Sie berücksichtigen, dass Ihnen auch deren Courtagen, Provisionen und Kosten (fremde Kosten) weiterbelastet werden.

Neben diesen Kosten, die unmittelbar mit dem Kauf eines Wertpapiers verbunden sind (direkte Kosten), müssen Sie auch die Folgekosten (z. B. Depotentgelte) berücksichtigen. Verschaffen Sie sich daher vor Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers Klarheit über Art und Höhe aller eventuell anfallenden Kosten – nur so können Sie Ihre Chancen, durch Ihre Anlageentscheidung einen Gewinn zu realisieren, verlässlich einschätzen.

Beachten Sie:

Je höher die Kosten sind, desto später realisieren sich die erwarteten Gewinnchancen, da diese Kosten erst abgedeckt sein müssen, bevor sich ein Gewinn einstellen kann.

D Spezielle Risiken bei der Vermögensanlage in Investmentfonds

Im folgenden Abschnitt werden spezielle Risiken beschrieben, die mit der Vermögensanlage in Investmentfonds im Allgemeinen verbunden sind. Über die Risiken einzelner Fonds können sie sich am Besten durch die Verkaufsunterlagen für diesen Fonds informieren. Die Verkaufsunterlagen bestehen insbesondere aus dem Verkaufsprospekt samt Vertragsbedingungen in Verbindung mit dem letzten Rechenschafts- bzw. Jahresbericht sowie dem Halbjahresbericht, soweit dieser bereits erschienen ist.

Spezielle Risiken bei Investmentanteilscheinen

Wie kaum eine andere Wertpapieranlageform eröffnen Investmentanteilscheine dem Anleger die Möglichkeit, auf bequeme Weise Kapital nach dem Grundsatz der Risikomischung anzulegen: dank der Einschaltung eines professionellen Fondsmanagements, das die eingelegten Gelder auf verschiedene Anlagen verteilt.

Allerdings gilt: Auch wenn Sie 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.

Es darf nicht übersehen werden, dass auch bei der Anlage in Investmentanteilscheinen spezielle Risiken auftreten, die den Wert Ihrer Vermögensanlage nachhaltig beeinträchtigen können.

1. Fondsmanagement

Beim Erwerb von Investmentanteilscheinen treffen Sie 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 Management der Fondsgesellschaft.

Investmentfonds, deren Anlageergebnis in einem bestimmten Zeitraum deutlich besser ausfällt als das einer Direktanlage oder eines anderen Investmentfonds, haben diesen Erfolg auch der Eignung der handelnden Personen und damit den richtigen Entscheidungen ihres Managements zu verdanken. Positive Ergebnisse des Investmentfonds in der Vergangenheit sind jedoch nicht ohne weiteres in die Zukunft übertragbar.

Besonders große Entscheidungsspielräume hat der Manager eines Hedgefonds, der nur wenigen vertraglichen und gesetzlichen Beschränkungen unterliegt, und in großem Umfang spekulative Geschäftsinstrumente wie Optionen, zusätzliche Kreditaufnahmen oder Leerverkäufe nutzen kann. Hier hängen die Chancen und Risiken der Fondsanlage also in noch stärkerem Umfang als beim herkömmlichen Fonds von den Fähigkeiten des Managements der Fondsgesellschaft ab.

Ein geringeres Managementrisiko besteht dagegen bei Indexfonds. Hier werden die eingelegten Gelder im Sondervermögen gemäß den Vertragsbedingungen mehr oder weniger genau in der prozentualen Gewichtung des betreffenden Index investiert, so dass das Anlageergebnis im Wesentlichen die Entwicklung des Index widerspiegelt.

2. Ausgabekosten

Ausgabeaufschläge und interne Kosten für die Verwaltung und das Management des Fonds ergeben für Sie als Anleger möglicherweise Gesamtkosten, die nicht oder nicht in dieser Höhe anfallen würden, wenn Sie die zugrunde liegenden Wertpapiere direkt erwerben. Da die Höhe dieser Kosten nicht einheitlich ist und auch in ihrer Zusammensetzung variieren kann, sind abhängig von der Haltedauer der Fondsanteile nachteilige Auswirkungen möglich.

Bei einer kurzen Haltedauer kann insbesondere der Erwerb von Investmentfonds mit einem hohen Ausgabeaufschlag teurer sein als der Erwerb ausgabeaufschlagfreier Fonds. Bei Letzteren kann dagegen eine längere Haltedauer von Nachteil sein, da sich dann über die Zeit die höheren laufenden Verwaltungs- und Managementvergütungen bemerkbar machen.

Sehen Sie daher bitte beim Kauf eines Investmentfonds immer die Gesamtkosten auch im Zusammenhang mit Ihrem persönlichen zeitlichen Anlagehorizont.

3. Risiko rückläufiger Anteilspreise

Investmentfonds unterliegen dem Risiko sinkender Anteilspreise, da sich Kursrückgänge bei den im Fonds enthaltenen Wertpapieren im Anteilspreis widerspiegeln.

Allgemeines Marktrisiko

Eine breite Streuung des Fondsvermögens nach verschiedenen Gesichtspunkten kann nicht verhindern, dass gegebenenfalls eine rückläufige Gesamtentwicklung an einem oder mehreren Börsenplätzen sich in Rückgängen bei den Anteilspreisen niederschlägt. Das hierdurch bestehende Risikopotential ist bei Aktienfonds grundsätzlich höher einzuschätzen als bei Rentenfonds. Indexfonds, deren Ziel eine parallele Wertentwicklung mit einem Aktienindex (z. B. Deutscher Aktienindex DAX®), einem Anleihen- oder sonstigen Index ist, werden bei einem Rückgang des Index ebenfalls einen entsprechend rückläufigen Anteilspreis verzeichnen.

Risikokonzentration durch spezielle Anlageschwerpunkte

Spezielle Aktien- und Rentenfonds sowie Spezialitätenfonds haben grundsätzlich ein stärker ausgeprägtes Ertrags- und Risikoprofil als Fonds mit breiter Streuung. Da die Vertragsbedingungen engere Vorgaben bezüglich der Anlagemöglichkeiten enthalten, ist auch die Anlagepolitik des Managements gezielter ausgerichtet. Das bildet zum Einen die Grundvoraussetzung für höhere Kurschancen, bedeutet zum Anderen aber auch ein höheres Maß an Risiko und Kursvolatilität. Durch Ihre Anlageentscheidung für

einen solchen Fonds akzeptieren Sie also von vornherein eine größere Schwankungsbreite für den Preis Ihrer Anteile.

Das Anlagerisiko steigt mit einer zunehmenden Spezialisierung des Fonds:

- *Regionale Fonds* und *Länderfonds* etwa sind einem höheren Verlustrisiko ausgesetzt, weil sie sich von der Entwicklung eines bestimmten Marktes abhängig machen und auf eine größere Risikostreuung durch Nutzung von Märkten vieler Länder verzichten.
- *Branchenfonds* wie zum Beispiel Rohstoff-, Energie- und Technologiefonds beinhalten ein erhebliches Verlustrisiko, weil eine breite, branchenübergreifende Risikostreuung von vornherein ausgeschlossen wird.
- *Fonds mit Terminmarktelementen* unterliegen den für Börsentermingeschäfte typischen erheblichen Verlustrisiken.

Bei Investmentfonds, die auch in auf fremde Währung lautende Wertpapiere investieren, müssen Sie ferner berücksichtigen, dass sich neben der normalen Kursentwicklung der Wertpapiere auch die Währungsentwicklung negativ im Anteilspreis niederschlagen kann und Länderrisiken auftreten können.

4. Risiko der Aussetzung

Jeder Anteilscheininhaber kann grundsätzlich verlangen, dass ihm gegen Rückgabe der Anteilscheine sein Anteil an dem Sondervermögen aus diesem ausgezahlt wird. Die Rücknahme erfolgt zu dem geltenden Rücknahmepreis, der dem Anteilswert entspricht.

In den Vertragsbedingungen des Investmentfonds kann allerdings vorgesehen sein, dass die Kapitalanlagegesellschaft die Rücknahme der

Anteilscheine aussetzen darf, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anteilsinhaber erforderlich erscheinen lassen. In diesem Ausnahmefall besteht das Risiko, dass die Anteilscheine an dem vom Anteilsinhaber gewünschten Tag nicht zurückgegeben werden können.

5. Risiko der Fehlinterpretation von Performance-Statistiken

Um den Anlageerfolg eines Investmentfonds zu messen, wird üblicherweise ein Performance-Konzept verwendet.

Performance-Konzept. Darunter versteht man ein Konzept zur Beurteilung der Wertentwicklung einer Kapitalanlage, das bei Investmentfonds zur Beurteilung der Leistung des Anlagemanagements herangezogen wird. Ermittelt wird, wie viel aus einem Kapitalbetrag von 100 innerhalb eines bestimmten Zeitraums geworden ist. Dabei wird unterstellt, dass die Ausschüttungen zum Anteilswert des Ausschüttungstages wiederangelegt werden (Methode des Bundesverbandes Deutscher Investmentgesellschaften).

Als Anleger sollten Sie beachten: Performance-Statistiken eignen sich als Maßstab zum Vergleich der erbrachten Managementleistungen, sofern die Fonds hinsichtlich ihrer Anlagegrundsätze vergleichbar sind. Sie geben an, welche Ergebnisse die einzelnen Fondsmanagements auf Basis gleicher Anlagebeträge rechnerisch erzielt haben. Dagegen spiegelt das Performance-Kriterium den Erfolg für den Anleger nur unzureichend wider:

- Performance-Ranglisten berücksichtigen vielfach nicht den Ausgabeaufschlag. Das

kann dazu führen, dass Sie als Anleger aufgrund eines höheren Aufschlags trotz der besseren Managementleistung des Fonds effektiv eine geringere Rendite erzielen als bei einem schlechter gemanagten Fonds mit einem geringeren Ausgabeaufschlag.

- Performance-Ranglisten unterstellen meist, dass alle Erträge inklusive der darauf anfallenden Steuern zur Wiederanlage gelangen. Durch die individuell unterschiedliche Besteuerung einzelner Investmentfonds bzw. der daraus fließenden Einkünfte können Ihnen allerdings Fonds mit niedrigerer statistischer Wertentwicklung „unter dem Strich“ eine bessere Performance bieten als solche mit einer höheren Wertentwicklung.

Fazit: Die reinen Performance-Ergebnisse genügen den Informationsbedürfnissen eines Anlegers oft nur bedingt und sind interpretationsbedürftig. Eine Fondsrendite, die durch eine Vergangenheitsbetrachtung ermittelt wurde, bietet für eine auf die Zukunft ausgerichtete Anlageentscheidung eben nur eine begrenzte Hilfe. Dabei besteht die Gefahr, die Analyse der Börsensituation und der die Börsen bewegenden Faktoren zu übergehen. Daher sollten Sie, wenn Sie sich für die Anlage in Investmentanteilscheinen entscheiden, dabei immer die jeweilige Kapitalmarktsituation und Ihre individuelle Risikotoleranz berücksichtigen.

6. Besondere Risiken der Vermögensanlage in Hedgefonds

Hebelwirkung

Hedgefonds nehmen zur Finanzierung der von ihnen getätigten Anlagen teilweise in erheblichem Umfang Kredite auf. Dadurch kommt es zu einer Hebelwirkung, denn zusätzlich zu dem

von den Anlegern bereitgestellten Kapital kann weiteres Kapital investiert werden. Entwickelt sich der Markt wider Erwarten negativ, entsteht ein erhöhtes Verlustrisiko, da die Zins- und Tilgungsleistungen in jedem Fall zu erbringen sind. Je größer der eingesetzte Hebel, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommt. In diesem Fall sind die Anteilscheine wertlos.

Risikoreiche Strategien, Techniken und Instrumente der Kapitalanlage

- Hedgefonds ist es erlaubt, auch hochriskante Anlagen zu tätigen, da es keine beschränkenden rechtlichen Vorgaben gibt. Solche Anlagen weisen daher ein hohes Verlust- und Totalverlustrisiko auf. Hat der Fonds seine Anlagemittel zu einem erheblichen Teil oder komplett in ein einzelnes Risikogeschäft investiert, entsteht für den Anleger die Gefahr, dass er seine Einlage vollständig (Totalverlust) oder zu großen Teilen verliert. Ein erhöhtes Verlustrisiko besteht generell immer dann, wenn der Fonds seine Investitionen auf typischerweise risikoreiche Finanzinstrumente, Branchen oder Länder konzentriert.

Zu den Risikogeschäften, die einige Hedgefonds tätigen, zählen der Erwerb von risikobehafteten Wertpapieren, Leerverkäufe (Short Sales), alle Arten börslicher und außerbörslicher Derivategeschäfte sowie Waren- und Warendermingeschäfte. Eine abschließende Aufzählung aller in Betracht kommenden Anlagestrategien ist nicht möglich, da es hier keine aufsichtsrechtlichen Vorgaben gibt.

- Die Anlagestrategie einiger Hedgefonds sieht vor, **risikobehaftete Wertpapiere zu kaufen**,

deren Emittenten sich in wirtschaftlichen Schwierigkeiten befinden. Teilweise durchlaufen diese – typischerweise durch eine geringe Bonität gekennzeichneten – Unternehmen tiefgreifende Umstrukturierungsprozesse, deren Erfolg ungewiss ist. Derartige Investitionen des Hedgefonds sind daher riskant und weisen ein hohes Totalverlustrisiko auf. Die Einschätzung der Erfolgsaussichten wird zudem dadurch erschwert, dass es vielfach nicht oder nur eingeschränkt möglich ist, zuverlässige Informationen über den konkreten wirtschaftlichen Zustand der Unternehmen zu erhalten. Hinzu kommt, dass die Kurse der entsprechenden Wertpapiere häufig sehr hohen Schwankungen unterliegen. Dementsprechend ist die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufspreis bei diesen Wertpapieren größer als bei marktgängigen Wertpapieren.

- Der Begriff des **Leerverkaufs** (Short Sale) steht für den Verkauf eines Wertpapiers, über das der Verkäufer im Moment des Geschäftsabschlusses nicht verfügt. Der Verkäufer geht – aus welchen Gründen auch immer - von fallenden Kursen aus und setzt deshalb darauf, das Wertpapier zu einem späteren Zeitpunkt zu einem niedrigeren Preis erwerben zu können. Er will auf diese Weise einen Differenzgewinn erzielen. Zur Erfüllung seiner Verpflichtung aus dem ursprünglichen (Leer-)Verkauf bedient sich der Verkäufer der Wertpapierleihe. Tritt die von dem „Leerverkäufer“ erwartete Entwicklung nicht ein, kommt es also nicht zu fallenden, sondern zu steigenden Kursen, besteht ein theoretisch unbegrenztes Verlustrisiko. Der Verkäufer muss nämlich die geliehenen Wertpapiere zu aktuellen Marktkonditionen kaufen, um sie innerhalb der vereinbarten Frist zurückgeben zu können.

- Teilweise setzen Hedgefonds in großem Umfang und mit unterschiedlichsten Verwendungszwecken alle Arten börslich und außerbörslich (OTC – over the counter) gehandelter **Derivate** ein. In diesem Fall geht der Fonds alle Verlustrisiken ein, die für Derivate spezifisch sind. Kauft der Fonds Optionsrechte, entsteht das Risiko der Wertminderung und des Totalverlusts der eingesetzten Optionsprämien. Als Verkäufer von Optionsrechten (Short Call/Short Put) oder als Partei von Festgeschäften (z. B. Devisentermingeschäfte, Future-Geschäfte oder Swapgeschäfte) setzt sich der Fonds bei einer für ihn ungünstigen Marktentwicklung einem Verlustrisiko aus, das nicht im Voraus bestimmt werden kann. Dieses Risiko kann weit über ursprünglich geleistete Sicherheiten (Margins) hinausgehen und ist theoretisch unbegrenzt. Diese (Markt-)Verlustrisiken können sich bei der Nutzung strukturierter exotischer Derivateprodukte potenzieren. Soweit sich der Fonds – wie vielfach üblich – in außerbörslich gehandelten Derivaten engagiert, ist er zusätzlich dem Bonitätsrisiko seiner Kontrahenten ausgesetzt. Dies gilt unabhängig von der Marktentwicklung.
- Das Engagement einiger Hedgefonds erstreckt sich auch auf **Warentermingeschäfte**. Diese weisen erhöhte – von denen herkömmlicher Finanzinstrumente abweichende – Verlustrisiken auf. Warenmärkte sind hochvolatil. Sie werden von vielen Faktoren beeinflusst. So beispielsweise vom Wechselspiel von Angebot und Nachfrage, aber auch von politischen Gegebenheiten, konjunkturellen Einflüssen und klimatischen Bedingungen. Verfügen die für den Fonds handelnden Personen nicht über entsprechende spezifische Kenntnisse und Erfahrungen, wird ein Engagement mit hoher Wahrscheinlichkeit

verlustbringend verlaufen. Aber auch einschlägige Spezialkenntnisse schützen nicht vor Verlusten auf diesen besonders volatilen Märkten.

- Werden - wie dies bei einigen Hedgefonds der Fall ist - Investitionen von kurzfristigen Marktaussichten bestimmt, führt dies typischerweise zu einer **erhöhten Anzahl von Geschäftsumsätzen**. Damit ist ein erheblicher Aufwand an Provisionen, Gebühren und sonstigen Transaktionskosten verbunden. Ein Gewinn, der sich in der Wertsteigerung der Anteilscheine niederschlägt, kann erst nach Abzug dieser Kosten erzielt werden.
- Die von Hedgefonds genutzten Anlage- und Handelsstrategien machen es notwendig, standardisierte, auf bestimmten Annahmen und Zusammenhängen basierende **Handels- und Risikomanagementsysteme** einzusetzen. Versagen diese Systeme, kann dies zu Verlusten beim Fonds führen. Die Ursachen für ein Versagen können vielfältig sein: z.B. konstruktionsbedingt aufgrund unzutreffender Annahmen, durch eine außergewöhnliche Marktsituation oder infolge der Veränderung von Zusammenhängen zwischen Märkten und einzelnen Finanzinstrumenten.
- Zur Rückgabe von Anteilen an Hedgefonds muss gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft eine unwiderrufliche Rückgabekündigung erfolgen. Die Vertragsbedingungen von Hedgefonds können zudem bestimmen, dass die **Rückgabe von Anteilscheinen nur zu bestimmten Terminen** möglich ist. Zusätzlich sind bei manchen Fonds auch Kündigungsfristen zur Rückgabe zu beachten. Bei Hedgefonds nach deutschem Recht kann der Zeitraum bis zur nächstmöglichen Rückgabe bis zu einem Vierteljahr betragen.

Durch Kündigungsfristen für Dach-Hedgefonds von bis zu 100 Kalendertagen kann sich dieser Zeitraum noch weiter verlängern. Hierdurch kann es Ihnen als Anleger verwehrt sein, eine günstige Wertentwicklung des Hedgefonds durch eine zeitnahe Rückgabe Ihrer Anteilscheine zu realisieren. Auch im Falle eines Wertverlustes können Sie nur in Abhängigkeit von den vereinbarten Fristen reagieren.

- Hedgefonds unterliegen im Vergleich zu herkömmlichen Fonds **geringeren Anforderungen an Publizität und Rechenschaftslegung**. Auch wird das Fondsvermögen häufig nicht börsentäglich bewertet. So sind deutsche Hedgefonds nur zu einer vierteljährlichen Anteilswertermittlung verpflichtet.

7. Besondere Risiken bei Investmentgesellschaften in der Rechtsform der Aktiengesellschaft mit fixem Kapital

Als Anleger sind Sie in diesem Fall regelmäßig Aktionär der jeweiligen Investmentgesellschaft. Anteile dieser Gesellschaften werden als Aktien nach Angebot und Nachfrage gehandelt. Der Preis kann vom tatsächlichen Vermögenswert erheblich abweichen.

8. Besondere Risiken bei börsengehandelten Investmentfonds

Der Anteilspreis, der von einem Anleger beim Erwerb über die Börse bezahlt wird, kann von dem Wert des Sondervermögens pro Anteil – dem Anteilwert – abweichen. Ein Grund hierfür liegt darin, dass börsengehandelte Fonds Angebot und Nachfrage unterliegen. Unterschiede ergeben sich auch aus der unterschiedlichen zeitlichen Erfassung der

Anteilspreise. Während bei der Kapitalanlagegesellschaft der Anteilspreis einmal täglich ermittelt wird, bilden sich an der Börse fortlaufend aktuelle Kurse.

9. Besondere Risiken bei offenen Immobilienfonds

Offene Immobilienfonds sind einem Ertragsrisiko durch mögliche Leerstände der Objekte ausgesetzt. Probleme der Erstvermietung können sich vor allem dann ergeben, wenn der Fonds eigene Bauprojekte durchführt. Leerstände, die über das normale Maß hinausgehen, können die Ertragskraft des Fonds berühren und zu Ausschüttungskürzungen führen.

Bitte beachten Sie, dass bei offenen Immobilienfonds die Rücknahme von Anteilscheinen, die wie bei Wertpapierfonds möglich ist, Beschränkungen unterliegen kann. Die Vertrags-

bedingungen können insbesondere vorsehen, dass nach größeren Rückgaben von Anteilscheinen die Rücknahme auch für einen längeren Zeitraum von bis zu zwei Jahren ausgesetzt werden kann. In einem solchen Fall ist eine Rückverwandlung von Anteilscheinen in Bargeld während dieses Zeitraums nicht möglich.

Immobilienfonds legen liquide Anlagemittel oft vorübergehend in anderen Anlageformen, insbesondere verzinslichen Wertpapieren, an. Diese Teile des Fondsvermögens unterliegen dann den speziellen Risiken, die für die gewählte Anlageform gelten. Wenn offene Immobilienfonds, wie vielfach üblich, in Auslandsprojekte außerhalb des Euro-Währungsraumes investieren, ist der Anleger zusätzlich Währungsrisiken ausgesetzt, da der Verkehrs- und Ertragswert eines solchen Auslandsobjekts bei jeder Ausgabe- bzw. Rücknahmepreisberechnung des Investmentanteils in Euro umgerechnet wird.