

# Investmentfonds

**Ein Leitfaden für ein  
besseres Verständnis  
der Fondswelt**

HSBC Trinkaus Investment Products   
Intelligenter investieren.

Die Möglichkeiten des Kapitalmarktes sind so vielfältig, dass er für jeden Anleger, egal, ob konservativ oder spekulativ orientiert, das geeignete Investment bereithält.

Insbesondere die Geldanlage mittels Investmentfonds erfreut sich in diesem Zusammenhang anhaltender Beliebtheit. War der Kapitalmarkt bis Anfang der 90er Jahre des 20. Jahrhunderts in Deutschland professionellen Anlegern und interessierten Privat-anlegern vorbehalten, so änderte sich dies Ende der 90er Jahre dramatisch. Die Zahl der Aktienfondsbesitzer in Deutschland nahm von 1,68 Millionen in 1997 auf 5,79 Millionen per Ende 2004 zu. Mit steigender Nachfrage stieg im Laufe der Jahre auch das Angebot durch Kapitalanlagegesellschaften stark an. Dieses gestiegene Angebot verursacht jedoch bei Anlegern einen immer größer werdenden Aufklärungsbedarf. Das vorliegende Buch trägt diesem Umstand Rechnung und bietet unter anderem Antworten auf Fragen nach den Funktionsweisen von Investmentfonds, ihren Arten und Formen sowie ihren Kosten. Es soll allen Lesern eine Hilfestellung leisten, die richtigen Fonds aus dem großen Angebot herauszufiltern, um das jeweils optimale Portfolio zusammenzustellen und dabei als Nachschlagewerk rund um das Thema Fonds dienen.

---

# Investmentfonds

---

HSBC Trinkaus Investment Products   
Intelligenter investieren

2. aktualisierte Auflage  
Dezember 2005



# Inhalt

## 1. Einleitung 9

## 2. Grundlagen der Kapitalanlage 11

- 2.1 Allgemeines zu den Kapitalmärkten 11
- 2.2 Anlageziele und Risikoneigung 13
- Exkurs: Portfoliotheorie und Asset Allocation 16

## 3. Die Idee von Investmentfonds 19

- 3.1 Was ist ein Investmentfonds? 19
- 3.2 Die Bedeutung von Fonds an den Kapitalmärkten 20
- 3.3 Die Risiken der Fondsanlage 22
- Exkurs: Anlegerschutz 25

## 4. Allgemeine Grundlagen zu Investmentfonds 27

- 4.1 Rechtliche Grundlagen 27
- 4.2 Die Kapitalanlagegesellschaft 28
- 4.3 Das Investmentvermögen 29
- 4.4 Die Investmentaktiengesellschaft 34
- 4.5 Die Depotbank 35
- 4.6 Der Anteilvertrieb 37
  - 4.6.1 Die Anbieter von Investmentfonds 38
  - 4.6.2 Informationen für den Anleger 40
  - 4.6.3 Anteilwert, Anteilpreis 46
- 4.7 Das Fondsmanagement 49
- 4.8 Der Performancevergleich 52
- Exkurs: Fonds-Rating-Agenturen 55
- 4.9 Investieren in Fonds: Einmalanlage oder Sparplan 56

## 5. Arten und Formen von Investmentfonds 59

- 5.1 Vorbemerkungen 59
- 5.2 Anlegerkreis 60
- 5.3 Feste und variable Kapitalisierung 61
- 5.4 Gewinnverwendung 63
- 5.5 Laufzeitfonds 64
- 5.6 Garantiefonds 64
- 5.7 Anlagestrategie und Anlageschwerpunkt 66
  - 5.7.1 Geldmarktfonds 66
    - Exkurs: Sustainability – Nachhaltig investieren 68
  - 5.7.2 Aktienfonds 71
  - 5.7.3 Rentenfonds 84
    - Exkurs: Die Kreditwürdigkeit des Emittenten als Grundlage des Anleiheninvestments 87
  - 5.7.4 Genussscheinfonds 96
    - Exkurs: Reservefonds in Frankreich 99
  - 5.7.5 Mischfonds 102
  - 5.7.6 Das Konzept der Dachfonds 103
  - 5.7.7 Immobilienfonds 105
  - 5.7.8 Hedgefonds 106
    - Exkurs: Benchmarkfreie Konzepte im Rahmen unterschiedlicher Assetklassen 114
  - 5.7.9 Sonstige Fondsarten (Spezialitätenfonds) 117
- 5.8 Altersvorsorge-Sondervermögen („AS-Fonds“) 119

## 6. Kosten der Fondsanlage 121

- 6.1 Vorbemerkungen 121
- 6.2 Die Depotgebühren 122
- 6.3 Mindestanlagebetrag 123
- 6.4 Wiederanlagerabatt 123
- 6.5 No-Load-Fonds 124
- 6.6 Managementgebühren und Erfolgsbeteiligung 125
- 6.7 Switchgebühren 126
- 6.8 Sonstige Gebühren 127

## **7. Fondsauswahl 129**

- 7.1 Vorbemerkungen 129
- 7.2 Beispielportfolios mit traditionellen Fonds 130
- 7.3 Beispielportfolio mit Hedgefondsanteil 135
- Exkurs: Schwellenländer – Erwachende Giganten 137
  - Brasilien 137
  - Russland 140
  - Indien 144
  - China 150

## **8. Beschaffung von Informationen zu Investmentfonds 157**

## **9. Glossar 161**

## **10. Anhang 185**

- Informationen zu HSBC Investments 185
- Stichwortverzeichnis 187
- Rechtliche Hinweise 190
- Service 191
- Impressum 192



# 1. Einleitung

*„Die Börse ist wie ein Paternoster. Es ist ungefährlich, durch den Keller zu fahren. Man muss nur die Nerven behalten.“*

*John Kenneth Galbraith (Ökonom)*

Die Geldanlage am Kapitalmarkt hat in den vergangenen Jahren einen beispiellosen Boom erfahren. Waren Investments bis Anfang der 90er Jahre Börsenprofis und einigen wenigen interessierten Privatanlegern vorbehalten, so änderte sich dies Ende der 90er Jahre dramatisch. Im Mittelpunkt des Interesses stand der Aktienmarkt. Ausgelöst durch die Hausse bei Technologiewerten wurde die breite Öffentlichkeit auf die Möglichkeiten, die eine Geldanlage am Kapitalmarkt und insbesondere die Anlageform der Aktie eröffnet, aufmerksam.

So kam es, dass die Zahl der Aktienbesitzer in Deutschland rasant anstieg. Allein zwischen 1988 und dem Jahr 2000 verdoppelte sich nach Angaben des Deutschen Aktieninstituts (DAI) die Anzahl der Aktionäre fast von 3,2 auf rund 6,2 Millionen. Aufgrund der von März 2000 bis 2003 dauernden Baisse am Aktienmarkt ließ das Interesse an Dividententiteln zwar etwas nach. Mitte 2005 hat sich die Anzahl der Aktienbesitzer aber bei etwa 4,7 Millionen stabilisiert.

Dass sich das Interesse am Kapitalmarkt so schnell entwickelt, hat seine Gründe. Wer bereit ist, sich ein wenig mit dem Kapitalmarkt auseinander zu setzen, merkt rasch, dass dieser jedem Investor die Anlageform bietet, die dessen persönlichen Anlagezielen entspricht. Ob risikofreudig oder risikoavers, ob jung oder alt, ob mit Geldanlage erfahren oder nicht, ob Spekulation oder langfristiger Vermögensaufbau – jeder findet dort die für ihn geeignete Geldanlage.

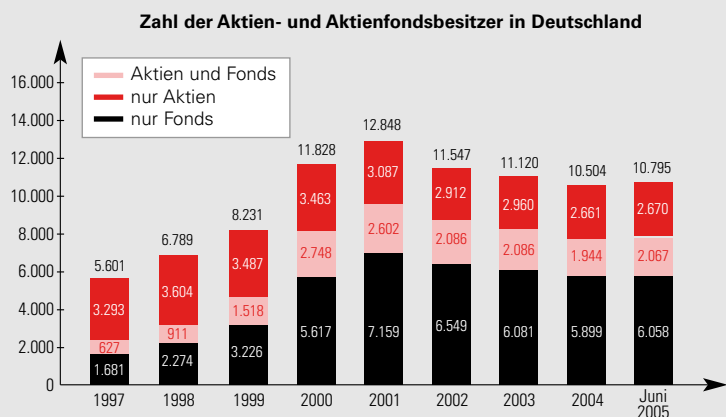
Das vorliegende Buch soll dabei eine Hilfestellung geben. In Kapitel zwei werden zunächst einige grundlegende Erläuterungen zum Kapitalmarkt sowie zu möglichen Anlagezielen der Anleger gegeben. In den Kapiteln drei und vier

werden die Funktionsweise von Investmentfonds, deren Chancen und Risiken, die gesetzlichen Grundlagen sowie alles Wissenswerte rund um Fonds, Kapitalanlagegesellschaften und das Fondsmanagement ausführlich dargestellt.

Daran anschließend werden in Kapitel fünf die verschiedenen Formen von Fonds erläutert. Hier wird auch deutlich, wie breit gefächert die Möglichkeiten sind, die der Kapitalmarkt bietet. Und diese gesamte Palette an Möglichkeiten spiegelt sich auch im Angebot der Fondsgesellschaften wider. In Kapitel sechs wird auf die verschiedenen mit der Fondsanlage verbundenen Kosten eingegangen.

In Kapitel sieben soll mithilfe konkreter Beispiele verdeutlicht werden, wie sich Anleger entsprechend ihren persönlichen Anlagezielen und Bedürfnissen sowie gemäß der individuellen Risikoneigung ein optimales Portfolio zusammenstellen können. Dies geschieht anhand einiger beispielhafter Fälle. So wird für drei unterschiedliche Anlegertypen jeweils ein konservatives, ein ausgewogenes sowie ein eher spekulativ ausgerichtetes Musterdepot vorgestellt. In einem weiteren Portfolio wird darauf eingegangen, wie hoch der Anteil an Hedgefonds in einem Depot sein könnte.

**Bis zum Jahr 2000 stieg die Zahl der Anleger, die direkt in Aktien sowie in Aktienfonds investierten, kräftig an. Nach dem Beginn der Talfahrt an den Börsen im Jahr 2000 ging die Zahl der Investoren zwar zurück, im Jahr 2005 konnte sie sich aber stabilisieren.**



Stand: 30. Juni 2005, Quelle: DAI

## 2. Grundlagen der Kapitalanlage

„Das Geheimnis des erfolgreichen Börsengeschäftes liegt darin, zu erkennen, was der Durchschnittsbürger glaubt, dass der Durchschnittsbürger tut.“

John Maynard Keynes (Ökonom, 1883–1946)

### 2.1 Allgemeines zu den Kapitalmärkten

Kaum eine Episode aus der langen Geschichte der Börse führt deutlicher vor Augen, wie die Kapitalmärkte funktionieren, als der Börsenboom Ende der 90er Jahre des 20. Jahrhunderts und die anschließende drei Jahre anhaltende Baisse. Was sich infolge der Euphorie an der Börse Ende der 90er Jahre des 20. Jahrhunderts abspielte, beschrieb US-Notenbank-Chef Alan Greenspan in einem Sitzungsprotokoll bereits 1996 als *irrationale Übertreibung (irrational exuberance)*. Zu Recht, wie sich bald herausstellen sollte. Die Aktienkurse hatten sich damals schon viel zu weit von ihrer fundamentalen Bewertung entfernt – und so kam es später zum großen Einbruch am Aktienmarkt.

Von März 2000 an ging es drei Jahre lang bergab. Begleitet von einer sich immer weiter abschwächenden Konjunktur, von den Anschlägen am 11. September 2001, von Bilanzskandalen und vom Irak-Krieg – um nur einige Einflussfaktoren zu nennen –, fielen die Kurse an den Aktienmärkten immer tiefer und erreichten schließlich im März 2003 einen vorläufigen Tiefpunkt.

Die Jahre des Höhenrausches und der anschließenden Baisse machen deutlich, wie der gesamte Kapitalmarkt funktioniert. Die genaue Entwicklung der Märkte kann letztlich niemand vorhersagen. Aufgrund der fundamentalen Bewertung der Kapitalmärkte kann bestenfalls die grundsätzliche mittel- bis langfristige Richtung prognostiziert werden. Sind Aktien beispielsweise tendenziell unterbewertet, werden sie auch tendenziell steigen. Bei einer Überbewertung verhält es sich entsprechend umgekehrt.

Der Traum vom Reichtum über Nacht schürte das Interesse am Aktienmarkt.

„There is no  
free lunch.“

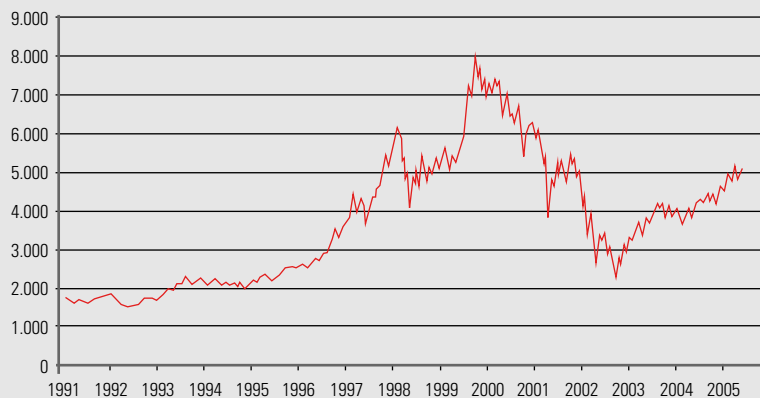
Wie weit der Markt in die eine oder andere Richtung läuft, hängt im Wesentlichen von der Marktpsychologie ab. Was also glauben die Marktteilnehmer, was zukünftig passieren wird. Oder wie der Ökonom John Maynard Keynes formulierte: „Das Geheimnis des erfolgreichen Börsengeschäftes liegt darin, zu erkennen, was der Durchschnittsbürger glaubt, dass der Durchschnittsbürger tut.“

Die Psychologie des Marktes zu verstehen ist selbst für Profis, die sich tagtäglich mit den Geschehnissen an der Börse auseinander setzen, meist nicht ganz einfach. Trends zu erkennen, zu merken, wann die Stimmung vom Positiven ins Negative umschlägt oder umgekehrt, das richtige Timing bei der Kapitalanlage zu erwischen – das alles ist für Anleger, die im Hauptberuf einer Tätigkeit nachgehen, die nichts mit dem Börsengeschehen zu tun hat, praktisch unmöglich.

Und eine weitere Lehre kann aus der Börseneuphorie gezogen werden: Es gibt keine Chance ohne entsprechendes Risiko – oder wie es eine Börsenweisheit ausdrückt: „There is no free lunch.“

Es ist insgesamt wenig verwunderlich, dass bei vielen Anlegern nach den schmerzlichen Erfahrungen Ende der 90er Jahre des 20. Jahrhunderts das Interesse an der Börse nachließ und, wie bereits erläutert, sowohl die Zahl der

**Die Entwicklung des deutschen Aktienindex DAX® seit Anfang der 90er Jahre**



Nach dem rasanten Anstieg des DAX® bis März 2000 brachen die Kurse in der Folge ein. Seit März 2003 befinden sich die Aktienmärkte aber auf Erholungskurs.  
Quelle: Datastream

Aktionäre als auch die der Fondsbesitzer leicht zurückging. Langfristig betrachtet ist aber ein stetig steigendes Interesse an Fonds festzustellen.

Bei vielen Anlegern hat sich inzwischen die Erkenntnis durchgesetzt, dass es sowohl für den langfristigen Vermögensaufbau als auch für kurzfristiges Sparen keine Alternative zur Geldanlage am Kapitalmarkt gibt. Nach Berechnungen des Bundesverbandes Deutscher Investment Gesellschaften (BVI) in Frankfurt am Main konnten Anleger mit Rentenfonds über einen Anlagezeitraum von zehn Jahren oder mehr bis 2004 einen durchschnittlichen jährlichen Ertrag zwischen fünf und sechs Prozent erzielen.

Noch besser sieht es bei Aktien aus. Gemäß dem DAI konnten Anleger am deutschen Aktienmarkt zwischen 1975 und 1996 durchschnittliche jährliche Zuwächse von 9,9 Prozent erzielen. Die Wahrscheinlichkeit, mit Aktien auf Sicht von zehn Jahren einen durchschnittlichen jährlichen Gewinn von mindestens acht Prozent zu erreichen, liege bei 70 Prozent. Und je länger der Anlagehorizont sei, desto höher würde diese Wahrscheinlichkeit.

## 2.2 Anlageziele und Risikoneigung

Dass das Thema Geldanlage nach wie vor en vogue ist, hat seinen Hauptgrund darin, dass das Vertrauen in die gesetzliche Rentenvorsorge geschwunden ist. Monat für Monat führt jeder Arbeitnehmer rund 20 Prozent seines Bruttolohns an die Rentenkassen ab. Aufgrund der demografischen Entwicklung in Deutschland – es gibt hierzulande immer mehr alte Menschen – muss eine immer kleiner werdende Zahl an Beitragszahlern für immer mehr -empfänger aufkommen. Wer heute am Anfang seines Berufslebens steht, wird zwar jede Menge Geld in die Rentenkassen einzahlen, was er aber im Rentenalter zurückbekommt, wird zum Leben vermutlich nur schwer reichen.

Klar ist, die private Altersvorsorge ist für jeden unerlässlich. Und sie dürfte für viele Anleger inzwischen auch der Hauptgrund sein, warum sie sich am

Im langfristigen Durchschnitt bringen Investments in Aktien mit einer Wahrscheinlichkeit von 70 Prozent einen Gewinn von mindestens acht Prozent jährlich.

Kapitalmarkt engagieren. Doch daneben gibt es auch eine Reihe anderer Gründe, warum es immer mehr Aktionäre und Fondsbesitzer gibt.

So betrug das Geldvermögen privater Haushalte nach Berechnungen der Deutschen Bundesbank in Frankfurt am Main Ende 2003 rund 3,9 Billionen Euro. Und davon sind rund 568 Milliarden Euro mit einer Verzinsung zwischen einem halben und im besten Fall zwei Prozent pro Jahr in Sparbüchern angelegt. Wer sein Geld stattdessen am Kapitalmarkt – sei es als kurzfristige risikolose Anlage oder auch zum mittelfristigen Vermögensaufbau – anlegt, kann diese Verzinsung leicht übertreffen. Und je nach Anlageziel können Anleger hier zwischen einer großen Vielfalt an Anlageformen wählen.

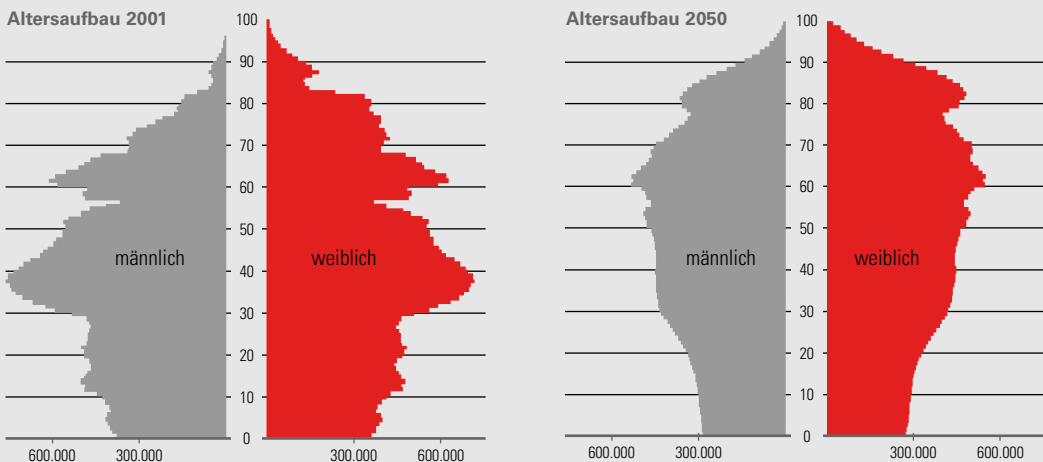
Neben dem Anlageziel entscheidet insbesondere die persönliche Risikoneigung, welche Form der Kapitalanlage ein Anleger wählt, also ob sichere Geldmarktpapiere, Anleihen, risikoreichere Aktien oder auch Immobilien. Es gibt Investoren, die gerne Wagnisse eingehen und auch mit Verlusten gut leben können. Andere Anleger dagegen haben damit Schwierigkeiten und verbringen

Risiken sollte nur eingehen, wer auch mit Verlusten umgehen kann.

### Alterspyramiden der Bundesrepublik Deutschland

Immer weniger Beitragszahler müssen für immer mehr Rentempfänger aufkommen.

Quelle: Statistisches Bundesamt



aufgrund fallender Aktienkurse schlaflose Nächte. Nur wer auch schwierige Börsenphasen mental und finanziell überstehen kann, sollte bei seiner Geldanlage etwas riskieren.

Dass Anleger dennoch häufig bereit sind, höhere Risiken einzugehen, liegt in der Chance, Gewinne zu erzielen, die über den marktüblichen Erträgen liegen. Wie bereits erwähnt, stehen diesen Chancen aber entsprechend hohe Risiken gegenüber. Und je höher das Risiko, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass es zu vorübergehenden Rückschlägen, im schlimmsten Fall zum völligen Verlust des angelegten Geldes kommt.

In vielen Fällen wird die Risikoneigung des Einzelnen aber bereits durch die persönlichen Lebensverhältnisse, zum Beispiel durch das vorhandene Vermögen, bestimmt. Wer ausreichend Mittel zur Verfügung hat, hat keine Probleme, diese auf verschiedene sichere und risikoreichere Anlagen zu verteilen und so durch diese Streuung sein Risiko zu reduzieren. Wer aber nur über eine kleinere Summe für Investitionen am Kapitalmarkt verfügt, wird zur Diversifikation seines Depots bei einer Direktanlage in Aktien oder Anleihen kaum in der Lage sein.

Neben den Vermögensverhältnissen wird die Risikoneigung auch vom Lebensalter des Anlegers und von der geplanten Anlagedauer beeinflusst. Wer bereits kurz vor der Rente steht und weiß, dass er über das angelegte Geld schon bald verfügen muss, wird keine großen Wagnisse eingehen. Konservative Investments, die eine geringere Schwankungsanfälligkeit aufweisen, also weniger volatil sind, sind in einem solchen Fall zu bevorzugen.

Wer schon in jungen Jahren mit dem Sparen für das Alter beginnt und somit eine langfristige Anlagedauer hat, kann Phasen, in denen es wie in den Jahren 2000 bis 2003 an den Aktienmärkten abwärts ging, problemlos aussitzen. Aufgrund der zyklischen Entwicklung der Konjunktur glichen sich in der Vergangenheit gute und schlechte Börsenphasen im Laufe der Zeit aus. Diese Anleger können sich deshalb an den langfristigen Ertragschancen einer Anlage orientieren.

Die Möglichkeit, Risiken einzugehen, wird im Wesentlichen durch die Vermögensverhältnisse des Anlegers, durch dessen Lebensalter und die geplante Anlagedauer bestimmt.

Wer langfristig anlegt, kann sich stärker an den Ertragschancen einer Anlage orientieren.

## Exkurs

### Portfoliotheorie und Asset Allocation

Die Gesamtheit des Vermögens einer Person wird als Portfolio oder Portfeuille bezeichnet.

Als Portfolio oder Portfeuille wird die Gesamtheit des Vermögens einer Person bezeichnet. Für die Ausgestaltung eines solchen Portfolios, also die Aufteilung des Vermögens auf die verschiedenen Anlagemedien, gibt es unzählige Möglichkeiten. Neben der Haltung von Barmitteln, auf die man jederzeit zurückgreifen kann, gibt es sichere Anlagemöglichkeiten am Geldmarkt, Sachwerte wie Immobilien oder Rohstoffe wie Gold, darüber hinaus Investmentfonds, Zertifikate, Aktien und Anleihen. Ausgehend von der persönlichen Risikoneigung, den eigenen Anlagezielen und den individuellen Lebensumständen, gilt es also, die passende Struktur des Portfolios zu finden.

Gemäß der Portfoliotheorie von Harry M. Markowitz kann das Risiko, das in einem Portfolio steckt, durch Streuung des Vermögens auf verschiedene Anlagevehikel reduziert werden.

Viele Anleger investieren ihr Vermögen in die Einzelanlage, die den höchsten Ertrag verspricht. Wer beispielsweise Aktien favorisiert, könnte sich aus der Vielzahl von Anteilscheinen jenen mit der höchsten Dividende oder den besten Aussichten auf Kursgewinne herausuchen. Liegt der Anleger mit seiner Anlageentscheidung aber falsch, muss er Verluste, im schlimmsten Fall auch einen Totalverlust hinnehmen. Das Risiko einer Fehlspekulation ist hier überproportional hoch.

Die Lösung dieses Problems hat Harry M. Markowitz mit seiner Portfoliotheorie in den 50er Jahren gefunden. Gemäß seiner Idee kann das Risiko eines Portfolios durch Diversifizierung deutlich reduziert werden. Markowitz ging dabei ursprünglich von einem reinen Aktienportfolio aus. Das aktienspezifische Risiko, so sein Ergebnis, könne bereits durch die Streuung auf verschiedene Dividendenpapiere, deren Kurse gegensätzlich miteinander korrelieren, gemildert werden.

Mit dieser Idee gilt Markowitz als Begründer der modernen Portfoliotheorie. Sein grundlegender Ansatz wurde bis heute von vielen anderen Experten weiterentwickelt. Vor allem die Fülle der Möglichkeiten, die ein Anleger heute

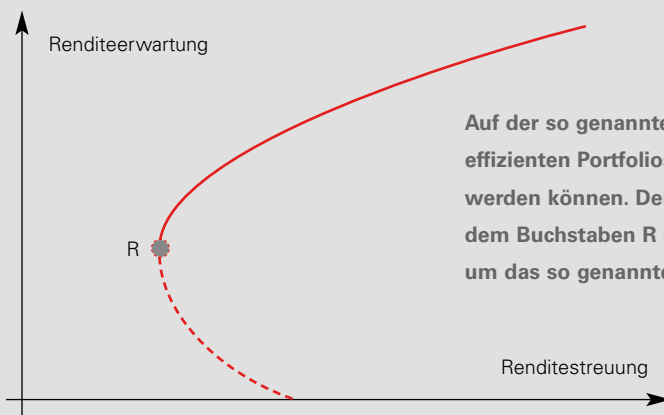
hat, hat seit den 50er Jahren deutlich zugenommen. Bei der Zusammenstellung eines Portfolios, der strukturierten Auswahl und Kombination verschiedener Anlagemedien oder Assetklassen, wie zum Beispiel Aktien, Anleihen oder Immobilien, spricht man von der Asset Allocation.

Welche Möglichkeiten diese Erkenntnisse von Markowitz bei der Depotzusammenstellung eröffnen, verdeutlicht eine genauere Betrachtung der Portfoliotheorie. Ausgangspunkt der Theorie ist, vereinfacht dargestellt, der Wunsch der Anleger nach möglichst hohen Erträgen einerseits und nach einem Maximum an Sicherheit andererseits. Und wie bereits erläutert, sind hoher Ertrag und hohe Sicherheit am Kapitalmarkt nicht miteinander in Einklang zu bringen.

Hohe Erträge sind nur durch Inkaufnahme eines entsprechend hohen Risikos zu erzielen. Wer dagegen nach maximaler Sicherheit sucht, muss mit geringeren Erträgen leben.

Ausgehend von diesen Überlegungen kann nun jedes Depot untersucht werden, ob es optimal strukturiert ist. Das bestehende Depot eines risikofreudigen Anlegers kann beispielsweise dahin gehend effizienter gestaltet werden, dass bei gleich bleibendem Risiko die Ertragschancen maximiert werden, also

Ein hoher Gewinn ist nur durch Inkaufnahme eines entsprechend hohen Risikos zu erzielen.



Auf der so genannten Effizienzkurve liegen alle effizienten Portfolios, die aus Aktien und Renten gebildet werden können. Der Scheitelpunkt wird in der Regel mit dem Buchstaben R bezeichnet. Hierbei handelt es sich um das so genannte Safety-First-Portfolio.

möglicherweise in andere Assets investiert wird als bisher. Bei risikoaversen Investoren ist dann eine effiziente Depotstruktur erreicht, wenn bei gleich bleibenden Erträgen das Risiko nicht weiter minimiert werden kann.

Gemäß den obigen Überlegungen kann ein Anleger bereits im Vorfeld festlegen, welchen Teil seines Vermögens er in welche Assetklassen anlegen möchte. Kennt ein Investor seine optimale Depotstruktur, kann er in den einzelnen Bereichen gezielt nach den Einzelinvestments suchen, die seinem Wunsch nach Ertrag und Risiko entsprechen.

Letztlich ist aber auch diese Top-down-Analyse mit einem großen Zeitaufwand verbunden und erfordert hohe Sachkenntnis, um einzelne Wertpapiere auf ihre Chancen und Risiken hin zu analysieren. Abgesehen von der dafür erforderlichen Zeit, kann eine solche Vorgehensweise auch an dem zur Verfügung stehenden Vermögen scheitern. Denn bei geringem Kapitaleinsatz sind den Möglichkeiten zur Diversifizierung des Portefeuilles enge Grenzen gesetzt. Einen Ausweg aus diesem Dilemma bieten Investmentfonds, die exakt auf die hier beschriebenen Bedürfnisse der Anleger zugeschnitten sind.

## 3. Die Idee von Investmentfonds

*„Manchmal ist es besser, eine Stunde über sein Geld nachzudenken, als eine Woche dafür zu arbeiten.“*

*André Kostolany*

### 3.1 Was ist ein Investmentfonds?

Die Idee der Investmentfonds stammt ursprünglich aus dem angelsächsischen Raum und wurde in Ländern wie England und Schottland erstmals um das Jahr 1860 umgesetzt. In Deutschland wurden die ersten Fonds im Jahr 1950 aufgelegt.

In Investmentfonds bündeln Kapitalanlagegesellschaften das Geld vieler Anleger, um es dann entsprechend den Anlagerichtlinien des Fonds breit gestreut in unterschiedlichste Vermögenswerte anzulegen und professionell zu verwalten. Investmentfonds ist also die Bezeichnung für die Gesamtheit der von den Anlegern eingezahlten Gelder und der dafür angeschafften Vermögenswerte.

Damit stellen Investmentfonds das ideale Vehikel dar, um gemäß der Idee der Portfoliotheorie von Markowitz schon mit geringem Kapitaleinsatz ein breit diversifiziertes Portfolio zusammenzustellen, das den individuellen Anlagezielen und der eigenen Risikoneigung in optimaler Weise entspricht. Wer sich also über seine Depotstruktur im Klaren ist, investiert in die entsprechenden Fonds. In einem konservativ ausgerichteten Portfolio könnten dann zum Beispiel sichere Renten- oder Geldmarktfonds überwiegen. Ein risikofreudiger Anleger dagegen würde seinen Schwerpunkt auf Aktienfonds setzen. Mit Investmentfonds ist so jede beliebige Zusammenstellung eines Portfolios, von höchstmöglicher Sicherheit bis hin zu maximalen Ertragschancen, leicht umsetzbar.

Die Einzelauswahl der Titel überlässt der Anleger dagegen einem professionellen Management. Schließlich beeinflusst jede aktuelle Neuigkeit aus Politik

Investmentfonds ermöglichen schon mit einem geringen Kapitaleinsatz die Umsetzung eines diversifizierten Portfolios.

Wer sein Geld dem professionellen Management eines Fonds anvertraut, muss sich nicht laufend mit der Entwicklung am Kapitalmarkt auseinandersetzen.

und Wirtschaft die Märkte und ist deshalb wichtig für die Entscheidung, ob ein Wertpapier gekauft oder verkauft werden soll. Und da nicht alle Anleger über ausreichende Sachkenntnis oder die entsprechende Zeit verfügen, um sich intensiv mit dem Geschehen am Kapitalmarkt auseinanderzusetzen, sind diese Investoren bei der Fondsanlage bestens aufgehoben. Fondsmanager sind Profis, die sich intensiv mit den Abläufen am Kapitalmarkt beschäftigen, diese laufend beobachten, über entsprechendes Know-how verfügen und auf aktuelle Entwicklungen rasch und angemessen reagieren können.

Hauptvorteil jeglicher Art von Investmentfonds aber ist, dass schon mit geringem Kapitaleinsatz die Möglichkeit besteht, ein breit gestreutes Portfolio aufzubauen und so die Risiken der Geldanlage zu reduzieren. Und schließlich kommen Investmentfonds auch dem Wunsch der Anleger nach hoher Liquidität entgegen. Wer sein angelegtes Geld ungeplant rasch benötigt, kann seine Fondsanteile jederzeit zum entsprechenden Rücknahmepreis veräußern.

## 3.2 Die Bedeutung von Fonds an den Kapitalmärkten

Angesichts der sehr überzeugenden Vorteile von Fonds ist es kaum verwunderlich, dass deren Bedeutung und Beliebtheit in den vergangenen Jahren rasant zugenommen haben. Dies zeigt sich einerseits am Wachstum der Fondsbranche. Während nach Angaben des BVI Anfang der 90er Jahre in Deutschland gerade mal rund 320 Publikumsfonds von deutschen Fondsgesellschaften oder deren ausländischen Töchtern öffentlich vertrieben wurden, waren es im dritten Quartal 2005 bereits 2.865.

Andererseits kann die zunehmende Bedeutung von Fonds auch an der Entwicklung der Mittelzuflüsse abgelesen werden. Im Jahr 2000 erreichte das Nettomittelaufkommen bei Publikumsfonds nach Angaben des BVI einen Rekordwert von fast 58 Milliarden Euro. Zwar gingen die Zuflüsse bis zum Jahr 2002

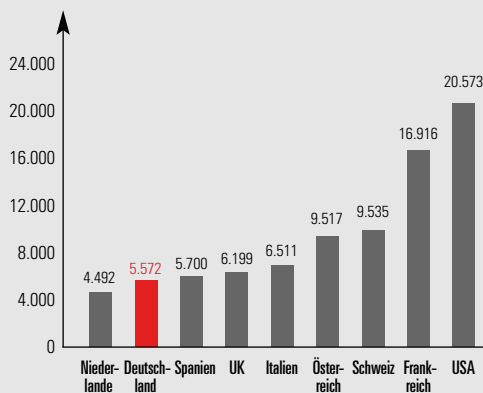
auf 27,4 Milliarden Euro zurück, in den ersten drei Quartalen 2005 aber lagen sie wieder bei über 40 Milliarden Euro. Das gesamte Fondsvermögen der deutschen Investmentbranche betrug per 30. September 2005 1.146 Milliarden Euro.

Und ein Ende dieser Entwicklung der Fondsbranche ist derzeit noch nicht abzusehen. Gerade im internationalen Vergleich hat der deutsche Fondsmarkt noch erheblichen Nachholbedarf. Während beispielsweise in den USA das Fondsvermögen pro Kopf im Jahr 2003 nach Berechnung des BVI bei 20.904 Euro lag, kam jeder Bundesbürger auf ein Fondsvermögen von gerade mal 5.181 Euro. Damit liegt Deutschland noch hinter Österreich, Schweden und Italien an siebenter Stelle.

Vor allem aufgrund des immer weiter anwachsenden Fondsvermögens haben Investmentfonds inzwischen einen erheblichen Einfluss auf die Entwicklung der Kapitalmärkte. In den Anlageentscheidungen der Fondsmanager werden

**Pro-Kopf-Fondsvermögen im internationalen Vergleich**

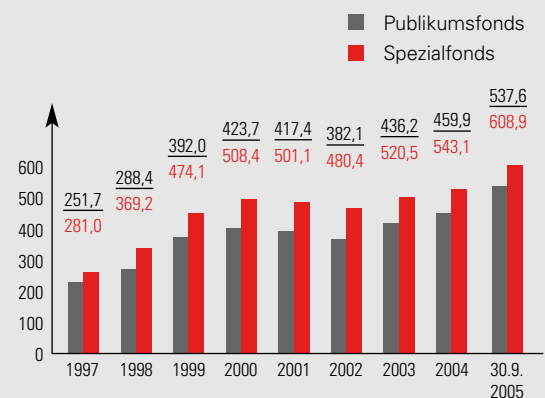
Beim Investmentvermögen pro Kopf hat Deutschland im internationalen Vergleich noch deutlich Aufholpotenzial.



Quelle: BVI

### Fondsvermögen in Mrd. Euro

Im Jahr 2005 erreichte das durch die Investmentbranche verwaltete Vermögen mit über 1.146 Milliarden Euro sein Hoch. Das Verhältnis von Publikums- zu Spezialfonds, die von institutionellen Investoren genutzt werden, blieb in den letzten Jahren konstant.



Quelle: BVI

Fonds und  
Fondsmanager haben  
inzwischen maßgeb-  
lichen Einfluss auf  
Unternehmen und die  
Entwicklung der  
Kapitalmärkte.

schließlich die Interessen sämtlicher Anleger gebündelt. Während der Einzelinvestor meist nur ein paar Aktien eines Unternehmens erwirbt und damit weder auf den Kurs der Aktie noch auf das Management des Unternehmens Einfluss nehmen kann, ist dies bei Fonds anders. So sind Fondsmanager als Großinvestoren auf Hauptversammlungen vieler Konzerne anwesend, um dort die Interessen ihrer Anleger zu vertreten. Besonders groß ist der Einfluss des Fondsmanagers bei kleinen Unternehmen, bei denen die Bedeutung einzelner Großinvestoren aufgrund der geringen Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien naturgemäß sehr hoch ist.

Fonds beeinflussen die Geschehnisse am Kapitalmarkt aber auch durch den reinen Erwerb von Aktien. Je mehr Zuflüsse die Fonds bekommen, desto mehr Geld fließt letztlich auch den Kapitalmärkten zu. Investoren geben ihre Mittel den Fonds schließlich, damit die Gelder entsprechend den Anlagerichtlinien investiert werden.

### 3.3 Die Risiken der Fondsanlage

Trotz aller skizzierten Vorteile, die Fonds bieten, sollten Anleger nicht vergessen, dass mit dem Erwerb von Fondsanteilen auch Risiken verbunden sind. Da Fonds das Geld ihrer Investoren ebenfalls am Kapitalmarkt, also zum Beispiel in Aktien, Anleihen oder auch in Immobilien anlegen, sind die Preise der Fondsanteile den gleichen Risiken, Einflüssen und Schwankungen unterworfen wie der gesamte Kapitalmarkt.

Ein Haupteinflussfaktor auf die Entwicklung von Aktien, Anleihen, Währungen oder auch Immobilienpreisen ist die Konjunktur. Zwar entwickelt diese sich in zyklischen Wellen, die im Regelfall zwischen drei und acht Jahren dauern. So einfach und vorhersehbar dies klingt, eine exakte Vorhersage der Dauer eines Konjunkturzyklus sowie der Stärke der Auf- oder Abschwünge ist aufgrund zahlreicher unvorhersehbarer Einflussfaktoren unmöglich.

Ein Konjunkturzyklus  
besteht aus Rezession,  
Aufschwung, Boom  
und Abschwung.

Dennoch ist es für Anleger unerlässlich, die Konjunktorentwicklung zu beobachten. In Abschwungphasen oder einer Rezession beispielsweise gehen die Umsätze der Unternehmen zurück, aus Gewinnen können rasch Verluste werden. Und das schlägt sich in sinkenden Aktienkursen nieder. In Aufschwungphasen kehrt sich diese Entwicklung um.

Anders verhält sich in der Regel der Rentenmarkt. Wird ein Aufschwung erwartet, gehen die Marktteilnehmer von steigenden Inflationsraten, also einem Anstieg der Preise, aus. Für Bundesanleihen bedeutet dies zum Beispiel, dass es in Aufschwungphasen in der Regel zu steigenden Anleiherenditen und fallenden Kursen kommt.

Fallen die Aktienkurse aufgrund einer schlechten konjunkturellen Entwicklung, wird sich auch kaum ein Aktienfonds diesem Abwärtstrend entziehen können. Entsprechend gilt dies auch für Renten- oder Immobilienfonds. Die Schwankungen, die ein Fonds aufweist, werden dabei von den im Fonds enthaltenen Vermögenswerten beeinflusst. Bei Fonds mit einem hohen Anteil an Dividentiteln muss mit einer höheren Volatilität gerechnet werden als bei Fonds mit vorwiegend Bundesanleihen oder Immobilien im Bestand.

Daneben gilt es, das Inflationsrisiko zu beachten. Wer auf einen angelegten Betrag von 1.000 Euro eine jährliche Verzinsung von drei Prozent erhält, hat am Ende des Jahres zwar 1.030 Euro auf seinem Konto. Lag die Inflationsrate, also der Kaufkraftverlust, beispielsweise bei einem Prozent, so liegt die reale Verzinsung im obigen Beispiel nur noch bei zwei Prozent. Wer mit seiner Anlage einen bestimmten Ertrag erzielen möchte oder auch langfristigen Vermögensaufbau betreibt, sollte deshalb die zu erwartende Inflationsrate berücksichtigen. Wer sich gegen dieses Risiko zumindest teilweise absichern möchte, hat die Möglichkeit, auf Sachwerte wie zum Beispiel Immobilien zu setzen.

Im Gegensatz zur konjunkturellen Entwicklung und zur Inflationsrate sind externe Schocks, die sich auf die Kapitalmärkte auswirken, vollkommen unvor-

Die Stärke der Schwankungen der Investmentfondspreise wird von der Volatilität der im Fonds enthaltenen Vermögenswerte bestimmt.

Ein grundsätzliches Risiko für Anlagen am Kapitalmarkt stellt die Inflationsrate dar, da diese die nominale Verzinsung beeinflusst.

hersehbar. Die Terroranschläge des 11. September 2001 auf das World Trade Center in New York trafen die Kapitalmärkte völlig unerwartet. Ebenso gerieten die südostasiatischen Börsen aufgrund der im Frühjahr 2003 plötzlich aufgetretenen Krankheit SARS unter Druck. Eine Absicherung gegen Ereignisse dieser Art gibt es zwar nicht. Durch eine breite Streuung aus verschiedenen Assetklassen können die Auswirkungen auf das eigene Portfolio durch einen unerwarteten externen Schock aber reduziert werden.

Neben diesen grundsätzlichen Unwägbarkeiten des Kapitalmarktes bestehen für Fondsanleger noch eine ganze Reihe weiterer Risiken. So können falsche oder falsch verstandene Informationen zu Fehlentscheidungen des Anlegers führen. Ebenso kann es zu Fehlern bei der Übermittlung einer Verkaufs- oder Kauforder kommen. Im Unternehmensalltag spricht man dabei von „operationalen Risiken“.

Wer auf einen Fonds setzt, der schwerpunktmäßig in höchstspekulative Anlagen investiert, muss sich auch im Klaren darüber sein, dass die einem solchen Fonds zugrunde liegenden Wertpapiere so stark an Wert verlieren können, dass dessen Fortführung gefährdet ist. Möglich ist auch, dass Fonds aufgrund geringen Fondsvermögens oder hoher Mittelabflüsse vom Markt genommen werden.

Dies geschah beispielsweise bei einigen Ende der 90er Jahre des 20. Jahrhunderts aufgelegten Neuer-Markt-Fonds. Als der Neuer-Markt-Index zwischen März 2000 und Mitte 2002 mehr als 90 Prozent an Wert verlor, konnten sich dem auch die entsprechenden Fonds nicht entziehen. Viele davon verbuchten einen ähnlich hohen Wertverlust. Während einerseits der Rücknahmepreis dieser Fonds immer weiter sank, zogen andererseits auch Anleger zunehmend ihr Geld dort ab. Wer seine Fondsanteile nicht rechtzeitig verkaufte, konnte unter Umständen den größten Teil seines Einsatzes verlieren. Vor einem solchen Wertverlust der im Fonds enthaltenen Vermögensgegenstände gibt es, auch wenn sämtliche Anlagerichtlinien und gesetzlichen Bestimmungen eingehalten werden, keinen Schutz.

## Exkurs

### Anlegerschutz

Grundsätzlich ist der Anlegerschutz für deutsche Investoren gesetzlich sehr gut geregelt. Auch im neuen Investmentgesetz (vgl. Kapitel 4.1), das seit 1. Januar 2004 in Kraft ist, wird großer Wert auf einen umfassenden Anlegerschutz gelegt.

Anleger sind beim Erwerb von Fondsanteilen geschützt, wenn sie nicht ausreichend oder gar falsch über die mit dem Fonds verbundenen Risiken informiert wurden. Anleger haben zwei Möglichkeiten, das in einem solchen Fonds angelegte und verlorene Geld zurückzubekommen.

Zum einen geht dies über die so genannte Prospekthaftung. Diese tritt ein, wenn die Fondsgesellschaft in ihrem Verkaufsprospekt unrichtige oder auch unvollständige Angaben gemacht hat. Einen solchen Prospekt muss jede Gesellschaft dem Publikum zugänglich machen und dem Kunden vor einem Kauf von Fondsanteilen kostenlos und unaufgefordert anbieten.

Verkaufsprospekte müssen so umfassend und wahrheitsgemäß informieren, dass Anleger das Risiko ihres Investments sowie die Vertragsbedingungen klar überschauen können. Kann ein Fondsinvestor nachweisen, dass er aufgrund des Verkaufsprospektes Anteile gekauft hat, und waren die Angaben im Verkaufsprospekt unrichtig oder unvollständig, so kann er von der Fondsgesellschaft und von dem Verkäufer die Rücknahme der Anteile gegen Erstattung des von ihm gezahlten Betrages verlangen. Die Prospekthaftung ist in § 127 des Investmentgesetzes (InvG) geregelt.

Zum anderen gibt es die so genannte Beraterhaftung, die aus dem Bürgerlichen Gesetzbuch (BGB) abgeleitet wird. Anlageberater und -vermittler haben die Pflicht zur vollständigen und wahrheitsgemäßen Auskunft im Verkaufsgespräch. Entstehen einem Anleger Verluste dadurch, dass ein Berater dieser

Im Fall von unrichtigen oder unvollständigen Angaben im Verkaufsprospekt muss die Fondsgesellschaft für entstandene Schäden aufkommen.

Pflicht nicht ausreichend nachkommt, dann muss dieser für die daraus entstandenen Schäden haften.

Das Wertpapierhandelsgesetz verbietet Banken, dass sie ihren Kunden Wertpapiere empfehlen, wenn die Empfehlung nicht mit den Interessen der Kunden übereinstimmt, so dass sich Banken vor einer Empfehlung nach den Interessen der Kunden erkundigen müssen. Die Bank muss sich beispielsweise danach erkundigen, welche Erfahrungen der Kunde mit Börsengeschäften hat. Die gesetzlichen Anforderungen können dazu führen, dass Anleger beim Kauf eines Fonds mit ihrer Unterschrift bestätigen müssen, dass sie den Fondsprospekt gelesen und verstanden haben. Und auch Berater verlangen zuweilen eine Unterschrift ihrer Kunden, die bestätigt, dass der Anleger dem Verlauf des Verkaufsgesprächs folgen konnte und über die bestehenden Risiken aufgeklärt wurde.

Gute Aussichten auf Schadenersatz hätten Anleger auch in dem theoretischen Fall, dass sich ein Fondsmanager nachweislich nicht an die gesetzlichen Regelungen oder die im Verkaufsprospekt festgelegten Anlagerichtlinien halten sollte. Allerdings sind die Kontrollinstanzen und Publizitätspflichten für Fonds hierzulande, wie im Folgenden noch genau dargestellt wird, so streng, dass ein solcher Fall in der Praxis nicht vorkommen dürfte.

# 4. Allgemeine Grundlagen zu Investmentfonds

*„Die meisten Leute kommen nicht durch Spekulation zu Vermögen, sondern durch richtige Beobachtung langfristiger Trends.“*

*Heinz Brestel (Börsenexperte)*

## 4.1 Rechtliche Grundlagen

Den rechtlichen Rahmen für das Investmentgeschäft bildet das Anfang des Jahres 2004 in Kraft getretene Investmentgesetz (InvG). Es löst das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) aus dem Jahre 1957 und die Vertriebsvorschriften des Auslandinvestmentgesetzes (AuslInvG) aus dem Jahre 1967 ab. Das InvG soll die Leistungsfähigkeit und Attraktivität des Investmentstandortes Deutschland stärken und den Anlegerschutz verbessern.

Das InvG enthält Vorschriften über die Kapitalanlagegesellschaft (KAG) und die Investmentaktiengesellschaft, die Depotbank und Investmentfonds sowie in- und ausländische Investmentfonds betreffende Vertriebsvorschriften, schließlich auch Bußgeldvorschriften. Für eine Übergangszeit, längstens bis zum 13. Februar 2007, können für die am 1. Januar 2004 bestehenden Fonds jedoch noch die Vorschriften des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften und des Auslandinvestmentgesetzes Anwendung finden. Gleichzeitig mit dem Investmentgesetz ist das Investmentsteuergesetz (InvStG) in Kraft getreten, welches die steuerlichen Vorschriften für inländische und ausländische Fonds enthält. Das InvStG gilt für alle, alte und neue, Fonds ab dem 1. Januar 2004. So genannte geschlossene Fonds, die in der Regel als Personengesellschaften betrieben werden, unterliegen nicht den Vorschriften des InvG, siehe hierzu Kapitel 5.3.

Das InvG soll die Leistungsfähigkeit und Attraktivität des Investmentstandortes Deutschland stärken und den Anlegerschutz verbessern.

Eine KAG ist ein Kreditinstitut, dessen Hauptgeschäft die Verwaltung von Investmentfonds darstellt.

## 4.2 Die Kapitalanlagegesellschaft

Die KAG ist die in Deutschland übliche Form einer Investmentgesellschaft. Das InvG regelt zunächst den Status der KAG. Eine KAG ist ein Kreditinstitut, dessen Hauptgeschäft die Verwaltung von Investmentfonds darstellt.

Sie darf daneben nur noch ganz bestimmte, im InvG aufgeführte Dienstleistungen erbringen, zum Beispiel die individuelle Vermögensverwaltung oder die Anlageberatung. Kapitalanlagegesellschaften unterliegen als Kreditinstitute dem Kreditwesengesetz (KWG) und damit der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Eine KAG darf nur in der Rechtsform der Aktiengesellschaft oder der Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) betrieben werden. Von den in Deutschland zugelassenen ungefähr achtzig KAGen werden lediglich sechs in der Rechtsform der Aktiengesellschaft, der Rest in der Rechtsform der GmbH betrieben. Kapitalanlagegesellschaften werden sehr oft als Tochterunternehmen von Banken gegründet. Das hat seinen Grund darin, dass eine Bank, die umfassend Bankgeschäfte anbieten will, das Investmentgeschäft nicht unmittelbar selbst betreiben darf. Denn das Investmentgeschäft ist, wie gesagt, Gesellschaften vorbehalten, die grundsätzlich nur das Investmentgeschäft betreiben.

Zum Investmentgeschäft gehört es, Investmentfonds aufzulegen und die der KAG für einen bestimmten Investmentfonds anvertrauten Gelder der Anleger zu verwalten und anzulegen. Die KAG kümmert sich weiterhin um die gesamte Abwicklung, die im Zusammenhang mit den aufgelegten Fonds anfällt. Sie gibt die Anteilscheine über das Fondsvermögen heraus, sorgt für die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften und ist dafür zuständig, die Publizitätspflichten, die sich aus der Auflegung eines Fonds ergeben, zu erfüllen. Jede KAG darf mehrere Fonds auflegen, die sich aber durch ihre Bezeichnung unterscheiden müssen. Jeder einzelne Investmentfonds muss nach den gesetzlichen und jeweiligen vertraglichen Anlagegrundsätzen geführt werden.

## 4.3 Das Investmentvermögen

Investmentvermögen sind Vermögen zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage, die nach dem Grundsatz der Risikomischung in bestimmte im InvG genannte Vermögensgegenstände angelegt sind. Im Investmentvermögen werden die Gelder der Anleger gesammelt, die dann in die Anlagegegenstände investiert werden. Diese Investments werden ebenfalls dem Investmentvermögen zugeordnet. Investmentvermögen, die von einer KAG für Rechnung der Anleger nach Maßgabe des InvG und gemäß den Vertragsbedingungen verwaltet werden und bei denen die Anleger das Recht zur Rückgabe der Anteile haben, werden auch Sondervermögen genannt. Der Begriff „Sondervermögen“ bringt zum Ausdruck, dass die zu einem Investmentfonds gehörenden Vermögensgegenstände nicht lediglich Bestandteile des Vermögens der KAG sind. Vielmehr ist gesetzlich bestimmt, dass das Sondervermögen von dem eigenen Vermögen der KAG getrennt zu halten ist. Vermögen, die eine KAG im Rahmen der individuellen Vermögensverwaltung verwaltet, sind jedoch keine Sondervermögen in diesem Sinne.

Die Trennung des Investmentvermögens vom sonstigen Vermögen einer KAG dient vor allem dem Anlegerschutz. Beispielsweise können Dritte, die eine Forderung gegen eine KAG haben, zur Befriedigung der Forderung daher nicht auf die in einem Sondervermögen enthaltenen Vermögensgegenstände zugreifen.

Investmentvermögen waren bis zum In-Kraft-Treten des InvG spezifischen eng umgrenzten Fondskategorien entsprechend bestimmten Anlageschwerpunkten zugeordnet. So gab es die Kategorie des Wertpapier-Sondervermögens, deren gesetzlich vorgegebener Anlageschwerpunkt im KAGG bezeichnete Wertpapierarten waren, des Weiteren Geldmarkt-, Beteiligungs-, Investmentfondsanteil-, Grundstücks- und weitere Kategorien von Sondervermögen. Diese starre Kategorisierung wich mit dem In-Kraft-Treten des InvG teilweise viel weiter gefassten Kategorien. So gibt es nun die so genannten richtlinienkonformen

Der Begriff „Sondervermögen“ bringt zum Ausdruck, dass die zu einem Investmentfonds gehörenden Vermögensgegenstände nicht lediglich Bestandteile des Vermögens der KAG sind. Vielmehr ist gesetzlich bestimmt, dass das Sondervermögen von dem eigenen Vermögen der KAG getrennt zu halten ist.

Sondervermögen, die in eine Vielzahl unterschiedlicher Vermögensgegenstände investieren dürfen. Des Weiteren gibt es aber auch, wie bisher, Immobilien-Sondervermögen, Altersvorsorge-Sondervermögen und gemischte Sondervermögen. Neu ist die Kategorie der so genannten Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken, die auch als Hedgefonds bezeichnet werden. Die jeweiligen Anlageschwerpunkte werden in Kapitel 5.13 genauer dargestellt. Bei Investmentvermögen, die unter dem KAGG aufgelegt wurden und damit den ehemaligen Fondskategorien zugeordnet werden, kann die KAG die Vertragsbedingungen ändern, um die nach dem InvG jeweils zulässigen Anlagemöglichkeiten nutzen zu können.

Richtlinienkonforme Sondervermögen können in viele verschiedene Arten von Vermögensanlagen wie Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Investmentanteile, unter bestimmten Umständen in Derivate und in gewissen Grenzen in sonstige Anlageinstrumente investieren.

Richtlinienkonforme Sondervermögen stellen gewissermaßen die gesetzliche Grundkategorie für Sondervermögen dar. Der Begriff „richtlinienkonform“ verweist darauf, dass die zulässigen Anlagegegenstände und -beschränkungen von einer EU-Richtlinie vorgegeben sind. Richtlinienkonforme Sondervermögen können in viele verschiedene Arten von Vermögensanlagen wie Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Investmentanteile, unter bestimmten Umständen in Derivate und in gewissen Grenzen in sonstige Anlageinstrumente investieren.

Die Aufnahme von Krediten ist nur sehr beschränkt möglich. Leerverkäufe, das heißt Verkäufe von Vermögensgegenständen, die beim Verkauf noch nicht zum Sondervermögen gehören und daher zur Erfüllung der Verkaufsverpflichtung erst noch angeschafft werden müssen, sind verboten. Um dem Grundsatz der Risikostreuung Rechnung zu tragen, schreibt das InvG vor, dass in verschiedene Vermögensgegenstände nur bis zu einem bestimmten Umfang investiert werden darf. So gilt beispielsweise, dass die KAG in Wertpapiere und Geldmarktinstrumente desselben Emittenten grundsätzlich nur bis zu fünf Prozent des Wertes des Sondervermögens anlegen darf. Die Kategorie der richtlinienkonformen Sondervermögen ist der Nachfolger der bisherigen Geldmarkt-, Wertpapier- und Investmentfondsanteil-Sondervermögen nach dem KAGG. Aus diesem Grunde dürfen KAGen die Vertragsbedingungen für diese Sonder-

vermögen ändern, um für deren Rechnung Geschäfte abschließen zu können, die für richtlinienkonforme Sondervermögen zulässig sind.

Der Anlageschwerpunkt von Immobilien-Sondervermögen sind, wie der Name sagt, Immobilien. Das Vermögen dieser Sondervermögen darf vor allem in ertragbringende Grundstücke wie Miet- und Geschäftsgrundstücke und entsprechende Erbbaurechte investiert werden. Unter Einhaltung bestimmter Voraussetzungen ist auch der Erwerb von Wohnungs- und Teileigentum und entsprechenden Erbbaurechten sowie Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften möglich. Zur Verwirklichung der Risikomischung ist gesetzlich vorgeschrieben, dass eine Immobilie zur Zeit des Erwerbs nicht mehr als 15 Prozent des Wertes des Sondervermögens betragen darf. Der Gesamtwert aller Immobilien, deren einzelner Wert mehr als 10 Prozent des Wertes des Sondervermögens beträgt, darf die Hälfte des gesamten Wertes des Sondervermögens nicht überschreiten. Ein Immobilien-Sondervermögen darf nicht für eine begrenzte Dauer gebildet werden. Die Ertragsausschüttung an die Anleger muss schließlich den Erhaltungsaufwand der Immobilien des Sondervermögens berücksichtigen. Aufgrund der nur sehr geringen Liquidität von Immobilien ist gesetzlich vorgesehen, dass die KAG die Auszahlung eines Anteils bei Rückgabe durch einen Anleger bis zum Ablauf einer in den Vertragsbedingungen vorgesehenen Frist verweigern darf, wenn nicht ausreichend liquide Mittel im Sondervermögen vorhanden sind. Damit soll verhindert werden, dass die KAG Notverkäufe von Immobilien durchführen muss und so der Wert des Sondervermögens beeinträchtigt wird.

Gemischte Sondervermögen sind Sondervermögen, die neben den Vermögensgegenständen, in die richtlinienkonforme Sondervermögen investieren dürfen, darüber hinaus in Anteile an Immobilien-Sondervermögen (nicht direkt in Immobilien) und, seit In-Kraft-Treten des InvG, auch in Anteile an Single-Hedgefonds investieren können. Die Investition in Anteilen an Hedgefonds ist jedoch nur bis zu zehn Prozent des Wertes des Sondervermögens zulässig. Ge-

Ein wesentliches Charakteristikum von Altersvorsorge-Sondervermögen ist, dass der Anleger, der Altersvorsorge-Sparer genannt wird, Anteile nur im Rahmen eines Vorsorge-Sparplans erwerben kann.

mischte Sondervermögen entsprechen den ehemaligen gemischten Wertpapier- und Grundstücks-Sondervermögen des KAGG.

Eine weitere Fondskategorie sind die Altersvorsorge-Sondervermögen. Diese Sondervermögen haben als gesetzlich vorgegebenes Ziel das langfristige - Vorsorgesparen. Dies bedingt einige Besonderheiten. Ein wesentliches Charakteristikum von Altersvorsorge-Sondervermögen ist, dass der Anleger, der Altersvorsorge-Sparer genannt wird, Anteile nur im Rahmen eines Vorsorge-Sparplans erwerben kann.

Das bedeutet, der Altersvorsorge-Sparer muss während der Vertragslaufzeit in regelmäßigen Abständen Geld bei der KAG zum Bezug weiterer Anteile einlegen. Der Vertrag läuft mindestens 18 Jahre oder mindestens bis zur Vollendung des 60. Lebensjahres des Altersvorsorge-Sparers, er kann den Vertrag jedoch unter Einhaltung einer gesetzlich geregelten Kündigungsfrist kündigen. Dem Ziel des langfristigen Vorsorgesparens dient auch das Verbot der Ausschüttung von Erträgen aus Altersvorsorge-Sondervermögen. Es dürfen weiterhin auch nur Wertpapiere, Anteile an Immobilien-Sondervermögen und ganz bestimmte weitere Anlagegegenstände wie beispielsweise Bankguthaben, Einlagenzertifikate von Kreditinstituten und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes für das Sondervermögen erworben werden. Derartige weitere Anlagegegenstände dürfen höchstens 49 Prozent des Wertes des Sondervermögens ausmachen. Gleichzeitig schreibt das Gesetz eine Höchstgrenze von 30 Prozent des Wertes des Sondervermögens für Anteile an Immobilien-Sondervermögen vor. Daraus ergibt sich, dass die Mindestinvestitionsquote in Wertpapiere 21 Prozent des Wertes des Sondervermögens betragen muss.

Mit dem In-Kraft-Treten des InvG ist in Deutschland erstmals die Auflegung von Hedgefonds, die im InvG Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken genannt werden, möglich. Hedgefonds sind gesetzlich dadurch gekennzeichnet, dass sie bei der Vermögensanlage den Grundsatz der Risikomischung beachten, darüber hinaus aber keinen Beschränkungen bei der Auswahl der Vermögensgegenstände

unterliegen; jedoch dürfen Anlagen in Beteiligungen an Unternehmen, die nicht an einer Börse zugelassen oder in einen organisierten Markt einbezogen sind, höchstens 30 Prozent des Wertes des Sondervermögens betragen.

Hedgefonds zeichnen sich dadurch aus, dass entweder eine Steigerung des Investitionsgrades über Aufnahme von Krediten oder den Einsatz von Derivaten oder Leerverkäufe oder beide Strategien in den Vertragsbedingungen vorgesehen sein müssen. Hedgefondsanteile dürfen nicht öffentlich vertrieben werden. Dachhedgefonds sind Investmentvermögen, die in Hedgefonds oder Investmentaktiengesellschaften, die eine mit Hedgefonds vergleichbare Anlagestrategie haben, investieren.

Die eben dargestellten Fondskategorien schließen nicht aus, dass die gesetzlich zulässigen Anlagemöglichkeiten in den Vertragsbedingungen eingeschränkt werden. Beispielsweise kann in den Vertragsbedingungen für ein richtlinienkonformes Sondervermögen vorgesehen werden, dass dieses nur in ganz bestimmte Wertpapiere investiert, zum Beispiel in DAX<sup>®</sup>-Werte. Es handelt sich dann um einen Aktienfonds, der der gesetzlichen Kategorie der richtlinienkonformen Sondervermögen zugeordnet wird.

Die BaFin hat Ende des Jahres 2004 Richtlinien zur Festlegung von Fondskategorien erlassen. Danach dürfen Fonds nur dann entsprechend einer Anlagestrategie (Kategorie) bezeichnet werden, wenn hierin auch der tatsächliche Anlageschwerpunkt liegt. Beispielsweise dürfen Fonds nur dann als Aktien- oder Rentenfonds bezeichnet werden, wenn nach den Vertragsbedingungen mindestens 51 Prozent des Wertes des Investmentvermögens in Aktien beziehungsweise Renten investiert werden müssen. Für bestimmte Kategorien sind die Anforderungen noch strenger. So müssen so genannte „Indexfonds“ den jeweils bezeichneten Index, zum Beispiel den DAX<sup>®</sup>, zu mindestens 95 Prozent nachbilden; Geldmarktfonds müssen zu mindestens 85 Prozent in Bankguthaben, Geldmarktinstrumente oder Geldmarktfondsanteile investieren, Derivatefonds müssen grundsätzlich vollständig in Derivate investieren.

Hedgefonds sind gesetzlich dadurch gekennzeichnet, dass sie bei der Vermögensanlage den Grundsatz der Risikomischung beachten, darüber hinaus aber keinen Beschränkungen bei der Auswahl der Vermögensgegenstände unterliegen.

Wenn der Anleger in ein Investmentvermögen investiert, erwirbt er einen oder mehrere Anteile am Investmentvermögen. Die Anteile werden in Anteilscheinen verbrieft, die auf den Inhaber, aber – wie Namensaktien – auch auf den Namen des Anlegers lauten können.

Investmentvermögen werden entweder als Publikums- oder als Spezial-Sondervermögen aufgelegt. Während Erstere grundsätzlich einer unbeschränkten Anzahl von Anlegern offen stehen, ist bei Spezial-Sondervermögen die Zahl der Anleger auf maximal 30 begrenzt. Diese dürfen außerdem keine natürlichen Personen sein. Spezial-Sondervermögen dienen vor allem großen institutionellen Anlegern, insbesondere Versicherungsunternehmen, als Vermögensanlage.

## 4.4 Die Investmentaktiengesellschaft

Es gibt noch eine weitere Möglichkeit, Gelder von Anlegern zu sammeln und zu investieren, die so genannten „Investmentaktiengesellschaften“. Hierbei handelt es sich um Aktiengesellschaften, die als einziges Ziel haben, ihre Anteilinhaber an dem Gewinn aus der Verwaltung des Gesellschaftsvermögens zu beteiligen. Investmentaktiengesellschaften sind nicht mit Kapitalanlagegesellschaften in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft zu verwechseln.

Vergleichbar mit dem Erwerb eines Investmentfondsanteils erwirbt der Anleger hier Aktien der Investmentaktiengesellschaft. Das heißt, anders als bei einer KAG gibt es bei der Investmentaktiengesellschaft kein davon separiertes Sondervermögen. Stattdessen wird insoweit von einem Gesellschaftsvermögen gesprochen. Die liquiden Mittel, die der Anleger bei Ausgabe der Aktien der Gesellschaft zuführt, werden entsprechend den auch für Sondervermögen geltenden Vorschriften angelegt.

Investmentaktiengesellschaften sind gesetzlich seit einigen Jahren vorgesehen. Jedoch sind erstmals im Jahre 2004 Investmentaktiengesellschaften gegründet

Bei Investmentaktiengesellschaften handelt es sich um Aktiengesellschaften, die als einziges Ziel haben, ihre Anteilinhaber an dem Gewinn aus der Verwaltung des Gesellschaftsvermögens zu beteiligen.

worden. Dies hat seine Ursache darin, dass die bislang geltenden gesetzlichen Vorgaben zu restriktiv waren und erst mit In-Kraft-Treten des InvG liberalisiert wurden. So ist es seit Geltung des InvG möglich, Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Grundkapital zu gründen. Damit will der Gesetzgeber den rechtlichen Rahmen für Investmentaktiengesellschaften den für die erfolgreichen Luxemburger SICAVs geltenden Vorschriften annähern.

## 4.5 Die Depotbank

Das Gesetz schreibt vor, dass das Investmentvermögen nicht von der Kapitalanlagegesellschaft selbst verwahrt werden darf, sondern dass diese Aufgabe von einem anderen Kreditinstitut, der so genannten Depotbank, wahrgenommen werden muss. Wertpapiere und Einlagenzertifikate des Investmentvermögens muss die Depotbank in ein gesperrtes Depot legen, Guthaben des Investmentvermögens sind auf Sperrkonten zu verwahren, und nicht verwahrfähige Gegenstände wie Immobilien sind laufend zu überwachen. Diese Anforderungen dienen dazu, dass die Gegenstände des Investmentvermögens vor unbeberechtigten Verfügungen geschützt werden.

Der Depotbank ist neben der Verwahrung des Investmentvermögens eine Reihe weiterer Aufgaben zugeordnet. Dazu gehören die Ausgabe und die Rücknahme der Anteile am Investmentvermögen, die börsentägliche Ermittlung des Wertes des Investmentvermögens unter Mitwirkung der KAG, wenn die KAG den Wert nicht selbst ermittelt, die Abwicklung der für das Investmentvermögen durchgeführten Geschäfte, die Bezahlung des Kaufpreises beim Erwerb von Vermögensgegenständen für das Investmentvermögen oder die Ausschüttung der Gewinnanteile an die Anleger. Ferner darf eine KAG bestimmte Geschäfte nur mit Zustimmung der Depotbank vornehmen. Die Depotbank hat gegenüber der KAG gewisse gesetzlich fixierte Kontrollfunktionen. Für den Fall, dass eine KAG das Recht verliert, ein Investmentvermögen zu verwalten, hat die Depotbank dieses

Wertpapiere und Einlagenzertifikate des Investmentvermögens muss die Depotbank in ein gesperrtes Depot legen, Guthaben des Investmentvermögens sind auf Sperrkonten zu verwahren und nicht verwahrfähige Gegenstände wie Immobilien sind laufend zu überwachen.

Investmentvermögen abzuwickeln oder mit Zustimmung der BaFin die Verwaltung des Investmentvermögens einer anderen KAG zu übertragen. Schließlich ist die Depotbank berechtigt und verpflichtet, im eigenen Namen Ansprüche der Anleger gegen die KAG wegen Verletzung des InvG oder der Vertragsbedingungen und in bestimmten Fällen gegen andere Personen geltend zu machen. Umgekehrt ist die KAG berechtigt und verpflichtet, im eigenen Namen Ansprüche der Anleger gegen die Depotbank geltend zu machen.

Da die Depotbank gegenüber einer KAG ihre Aufgaben im Interesse der Anleger wahrnimmt, existieren weiterhin Vorschriften zur Vermeidung von Interessenkollisionen, die zum Beispiel durch personelle Verflechtungen der

**Die Präsenz der Managementteams von Fondsgesellschaften vor Ort ermöglicht eine bessere Einschätzung der regionalen Marktlage sowie den Zugang zu einer besseren Informations- und Datenbasis.**



KAG mit der Depotbank entstehen könnten. So ist gesetzlich vorgeschrieben, dass die Depotbank bei Wahrnehmung ihrer Aufgaben unabhängig von der KAG und ausschließlich im Interesse der Anleger handelt, wobei jedoch Weisungen der KAG auszuführen sind, wenn diese nicht gegen gesetzliche Vorschriften oder die Vertragsbedingungen verstoßen. Darüber hinaus dürfen die Geschäftsleitung und bestimmte leitende Angestellte der KAG nicht Angestellte der Depotbank sein und umgekehrt.

Die Depotbank wird als Kreditinstitut von der BaFin beaufsichtigt und unterliegt neben den Bestimmungen des InvG auch denen des Kreditwesengesetzes (KWG). Die Auswahl einer Depotbank durch die KAG muss von der BaFin genehmigt werden. Außerdem kann die BaFin von der KAG verlangen, eine andere Depotbank auszuwählen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die Depotbank ihre gesetzlichen oder vertraglichen Pflichten nicht ordnungsgemäß erfüllt oder das haftende Eigenkapital der Depotbank die gesetzlich vorgeschriebene Mindesthöhe von grundsätzlich fünf Millionen Euro unterschreitet.

## 4.6 Der Anteilvertrieb

Beim Vertrieb von Anteilen an Investmentfonds geht es um die Frage, wie der Anteil seinen Weg von der Investmentgesellschaft zum Anleger (und zurück) findet und was dabei zu beachten ist. Es handelt sich um eine Angelegenheit, die – bedingt durch die gesetzlichen Vorgaben zum Anlegerschutz und durch das dem gegenüberstehende Interesse der am Vertrieb beteiligten Stellen – etliche verschiedene Facetten aufweist. So stellen sich zum Beispiel die Fragen, bei wem der Anleger Fondsanteile beziehen kann, auf welche Weise er vor falschen Entscheidungen geschützt wird, wie sich der Preis eines Anteils errechnet und unter welchen Bedingungen der Anleger Anteile zurückgeben kann. Dieses Buch kann nicht alle mit dem Vertrieb verbundenen Fragen im Detail beantworten, will aber eine kleine Hilfestellung dafür geben.

### 4.6.1 Die Anbieter von Investmentfonds

Wer Fondsanteile erwerben will, hat verschiedene Möglichkeiten, dies zu tun. An welchen Anbieter sich der Anleger wenden sollte, hängt von verschiedenen Gesichtspunkten ab. So stellt sich die Frage, ob der Anleger noch keine bestimmte Vorstellung davon hat, was für Fondsanteile auf dem Markt existieren, und großen Beratungsbedarf hat oder ob er stattdessen Anteile an einem ganz bestimmten Investmentfonds erwerben will und damit auf eine Beratung völlig verzichten will und eher auf einen nicht durch etwaige Beratungsgebühren verteuerten Erwerb von Anteilen Wert legt. In diesem Kontext sind die Kosten der entscheidende Faktor für den Kauf eines Fonds (vgl. hierzu Kapitel 6), da diese den Ertrag mindern. Anleger, die bereits wissen, welchen Fonds sie kaufen möchten, und deshalb keine Beratung benötigen, werden sich also für den günstigsten Weg entscheiden. Des Weiteren ist wichtig, zu wissen, dass nicht jeder Anbieter alle möglichen Fondsanteile anbietet, der Anleger, wenn er beispielsweise einen bestimmten Investmentfonds vor Augen hat, also wissen muss, bei wem er die entsprechenden Anteile beziehen kann.

Der häufigste Weg, über den Anleger Fonds kaufen, ist der über die eigene Hausbank. Es ist gleichzeitig die bequemste und einfachste Möglichkeit.

Der häufigste Weg, auf dem Anleger Fonds kaufen, ist der über die eigene Hausbank. Es ist gleichzeitig die bequemste und einfachste Möglichkeit. Die meisten Anleger haben bereits einen jahrelangen Kontakt zu ihrer Hausbank, haben dort ein Konto und oftmals auch bereits ein Depot eingerichtet. Dort können Kunden die notwendige Beratung erhalten und sich mit ihren Fragen an den Bankberater wenden. Anleger sollten sich bewusst sein, dass praktisch jede Bank inzwischen an einer KAG beteiligt ist. Bis vor wenigen Jahren war es denn auch üblich, dass Banken nur die Fondsanteile der dem Konzern zugehörigen KAG im Angebot hatten und ihren Kunden dementsprechend auch nur diese Anteile anbieten konnten. Inzwischen haben die Banken zunehmend erkannt, dass auch der Vertrieb von Anteilen an Fremdfonds – solchen Fonds, die nicht von einer Investmentgesellschaft aufgelegt werden, die zur Bank gehört – sowohl für den Anleger als auch für die Bank selbst Vorteile bringen kann. Der Anleger hat die Möglichkeit, bei seiner Hausbank aus einer breiteren

Palette an Fonds zu wählen und diese dort zu erwerben, und die Bank kann damit durch Realisierung von Vertriebs Erlösen ein zusätzliches Geschäftspotenzial nutzen. Allerdings bieten Banken ihren Kunden die Anteile an Investmentfonds eigener Investmentgesellschaften häufig zu günstigeren Konditionen an.

Eine zweite Möglichkeit besteht darin, direkt bei einer Investmentgesellschaft ein Depot zu eröffnen und dort Fondsanteile dieser Gesellschaft zu kaufen und zurückzugeben. Da die Fondsgesellschaften selbst über keine Filialen verfügen, müssen Anleger in diesem Fall häufig ein Online-Depot eröffnen. Der Informationsaustausch findet vor allem über das Internet und per Telefon-Banking statt. Dafür werden Investoren auf den Websites der Gesellschaften auch umfangreich und aktuell informiert. Neue Produkte der Fondsgesellschaften werden dort vorgestellt, oftmals werden Studien zur aktuellen Situation an den Kapitalmärkten sowie die aktuellen Rücknahmepreise und sonstige Daten und Fakten zu den einzelnen Fonds und Märkten veröffentlicht. Im Vergleich zum Erwerb über die Hausbank bringt der direkte Kauf bei den Fondsgesellschaften in der Regel aber keine wesentlichen Kostenvorteile.

Viele Anleger verfügen inzwischen über ein Konto bei einem Discountbroker. Deren Vorteil liegt zum einen darin, dass Anleger – wie bei einem Online-Depot bei den Fondsgesellschaften selbst – nicht an Schalterstunden und Öffnungszeiten einer Filiale gebunden sind. Zum anderen weisen Direktbanken im Vergleich zu anderen Anbietern auch meist niedrigere Kosten beim Erwerb eines Wertpapiers oder von Fondsanteilen auf. Auf Ausgabeaufschläge werden zum Teil Rabatte bis zu 100 Prozent gewährt. Dafür muss der Anleger jedoch in der Regel auf die persönliche Beratung verzichten.

Daneben gibt es auch so genannte Fonds-Shops, Beratungsunternehmen, die sich auf den Bereich Investmentfonds spezialisiert haben. Diese vertreiben zwar eine große Anzahl verschiedener Fonds von unterschiedlichen Investmentgesellschaften und bieten diese im Vergleich zu anderen Anbietern zum

Teil auch zu günstigeren Gebühren an. Ähnlich wie bei Discountbrokern kann auch hier die Beratung in manchen Fällen eher spärlich ausfallen.

Dagegen liegt der Vorteil des Fondskaufs über Versicherungsmakler oder Vertreter von Bausparkassen in der Beratungsqualität. Diese sind zudem unabhängig, also bei ihren Empfehlungen nicht an eine bestimmte Fondsgesellschaft gebunden.

#### 4.6.2 Informationen für den Anleger

Bevor ein Anleger einen Fondsanteil erwirbt, hat er die Möglichkeit, sich umfassend über den Fonds, in den er investiert, und dessen Anlagepolitik zu informieren. Dazu dienen in erster Linie die Verkaufsprospekte, die eine KAG und auch eine ausländische Investmentgesellschaft für die von ihr verwalteten Investmentvermögen erstellen und dem Erwerber in der jeweils geltenden Fassung kostenlos und unaufgefordert anbieten muss. Seit dem In-Kraft-Treten des InvG ist neben dem bisher vorgeschriebenen ausführlichen Verkaufsprospekt auch die Erstellung eines vereinfachten Verkaufsprospektes vorgesehen. Dies hat seine Ursache unter anderem darin, dass die ausführlichen Verkaufsprospekte teilweise so umfangreich sind, dass sie von Anlegern praktisch nicht gelesen wurden und die erhoffte Informationswirkung damit nicht eingetreten ist. Der ausführliche und der vereinfachte Verkaufsprospekt müssen die Angaben enthalten, die erforderlich sind, damit sich Anleger über die ihnen angebotene Anlage und insbesondere über die damit verbundenen Risiken ein begründetes Urteil bilden können. Sowohl für den ausführlichen als auch für den vereinfachten Verkaufsprospekt schreibt das Gesetz in detaillierter Form vor, welche Angaben darin enthalten sein müssen. Eine genaue Darstellung der vorgeschriebenen Angaben würde den Rahmen dieses Buches sprengen. Es wird jedoch ein kurzer Überblick über die vorgeschriebenen Inhalte der Prospekte gegeben.

Für den ausführlichen Verkaufsprospekt, den eine inländische KAG erstellen muss, ist durch das InvG vorgeschrieben, dass er eine eindeutige und leicht

verständliche Erläuterung des Risikoprofils des Investmentvermögens enthält. Darüber hinaus zählt das Gesetz zahlreiche Angaben auf, die im Verkaufsprospekt enthalten sein müssen. Dazu gehören grundsätzliche Angaben über das Investmentvermögen und die KAG wie zum Beispiel Bezeichnung des Investmentvermögens, Firma, Rechtsform und Sitz der KAG und der Depotbank, Angabe der Stellen, bei denen die Jahresberichte über das Investmentvermögen erhältlich sind, Angaben zur Besteuerung oder der Name des Abschlussprüfers. Außerdem muss der Prospekt beispielsweise Angaben über die Art und Hauptmerkmale der Anteile, die Bedingungen für die Ausgabe, die Rücknahme und den Umtausch der Anteile, eine Beschreibung der Regeln für die Ermittlung und Verwendung der Erträge, eine Beschreibung der Anlageziele des Investmentvermögens, Regeln für die Vermögensbewertung, die Berechnung der Ausgabe- und Rücknahmepreise der Anteile, die bisherige Wertentwicklung des Fonds und das Profil des typischen Anlegers, für den der Fonds konzipiert ist, enthalten. Schließlich kann die BaFin verlangen, dass weitere Angaben aufgenommen werden, wenn sie diese für den Erwerber für erforderlich hält.

Der vereinfachte Verkaufsprospekt muss bestimmte Informationen in zusammengefasster und für den „Durchschnittsanleger“ leicht verständlicher Form enthalten. Zu diesen Informationen gehören eine Kurzdarstellung des Investmentvermögens, Anlageinformationen, wirtschaftliche Informationen wie Hinweise zur Besteuerung, Ausgabe- und Rücknahmepreise und sonstige Kosten, Angaben über den Erwerb und die Veräußerung der Anteile und bestimmte vom InvG vorgegebene zusätzliche Informationen. Das Gesetz verbietet, in den vereinfachten Verkaufsprospekt Informationen aufzunehmen, deren Aufnahme in den Prospekt nicht ausdrücklich bestimmt ist. Damit soll eine leichtere Vergleichbarkeit verschiedener Investmentvermögen anhand vereinfachter Verkaufsprospekte, auch EU-weit, ermöglicht werden. Für Immobilien- und Dachhedgefonds ist die Erstellung eines vereinfachten Prospektes verboten. Das hat seinen Grund darin, dass die Kriterien des ver-

Für den ausführlichen Verkaufsprospekt, den eine inländische KAG erstellen muss, ist durch das InvG vorgeschrieben, dass er eine eindeutige und leicht verständliche Erläuterung des Risikoprofils des Investmentvermögens enthält.

Der vereinfachte Verkaufsprospekt muss bestimmte Informationen in zusammengefasster und für den „Durchschnittsanleger“ leicht verständlicher Form enthalten.

einfachen Verkaufsprospektes diesen Investmentvermögen aufgrund der darin enthaltenen Vermögensgegenstände beziehungsweise der Anlagestruktur nicht entsprechen.

Dem ausführlichen Verkaufsprospekt sind die Vertragsbedingungen (bei einer Investmentaktiengesellschaft die Satzung) beizufügen. Diese Vertragsbedingungen regeln die Rechtsbeziehung zwischen der KAG und dem Anleger. Der Anleger sollte sich diese Vertragsbedingungen daher auf jeden Fall aufmerksam durchlesen, bevor er einen Anteil an einem bestimmten Fonds erwirbt. Das InvG schreibt vor, welche Mindestangaben in den Vertragsbedingungen enthalten sein müssen. Dazu gehören vor allem die Anlagegrundsätze und -politik, die sehr oft in den „Besonderen Vertragsbedingungen“ für den Fonds enthalten sind. Des Weiteren regeln die Vertragsbedingungen beispielsweise, ob die zum Investmentvermögen gehörenden Gegenstände im Eigentum der KAG oder im Miteigentum der Anleger stehen, die Bedingungen für die Rücknahme und den Umtausch von Investmentanteilen, wie und wann der Jahres- und der Halbjahresbericht veröffentlicht werden, und die Verwendung der Erträge.

Zu den Kosten eines Fonds gehören beispielsweise, nach welcher Methode und in welcher Höhe Vergütungen und Aufwenderstattungen aus dem Fonds an die KAG, die Depotbank oder Dritte zu leisten sind und ob und in welcher Höhe Ausgabeaufschläge und Rücknahmeabschläge anfallen können.

Ein weiterer wichtiger Punkt, der sich auf die Ertragssituation eines Fonds auswirken kann, sind die Kosten, die dem Fonds entstehen. Auch hierzu regelt das InvG, dass bestimmte Informationen in den Vertragsbedingungen enthalten sein müssen. Dazu gehören beispielsweise, nach welchen Kriterien und in welcher Höhe Vergütungen und Aufwenderstattungen aus dem Fonds an die KAG, die Depotbank oder Dritte zu leisten sind und ob und in welcher Höhe Ausgabeaufschläge und Rücknahmeabschläge anfallen können. Bei inländischen Dachhedgefonds muss der Verkaufsprospekt den Warnhinweis enthalten, dass Anleger bereit und in der Lage sein müssen, Verluste des eingesetzten Kapitals bis hin zum Totalverlust hinzunehmen. Die Vertragsbedingungen und deren Änderungen müssen von der BaFin genehmigt werden. Die BaFin prüft, ob die Vertragsbedingungen den gesetzlichen Anforderungen entsprechen. Erst dann, wenn die Genehmigung erteilt worden ist, dürfen die Vertragsbedin-

gungen dem ausführlichen Verkaufsprospekt beigelegt werden. Das bedeutet, dass auch erst nach Genehmigung der Vertragsbedingungen ein ausführlicher Verkaufsprospekt veröffentlicht werden darf und damit auch dann erst die jeweiligen Fondsanteile vertrieben werden dürfen.

Schließlich kann sich der Anleger, wenn die Fonds bereits eine entsprechende Zeit aufgelegt sind, aus den Halbjahres- und den Jahresberichten über das Investmentvermögen informieren, in das er investieren will. Zwar dienen diese Geschäftsberichte auch den Anlegern, die bereits in Anteile eines Fonds investiert haben, zur Information. Jedoch ist zu empfehlen, dass auch Interessenten, die noch keine Anteile an einem bestimmten Fonds erworben haben, die Geschäftsberichte zur Information über das Investment zur Hilfe nehmen. Denn in den Halbjahres- und Jahresberichten müssen nach dem InvG die jeweils aktuellen Angaben zur Vermögensaufstellung des Fonds, zu bestimmten abgeschlossenen Geschäften und zur Anzahl der am Berichtsstichtag umlaufenden Anteile enthalten sein, im Jahresbericht darüber hinaus eine Ertrags- und Aufwandsrechnung für das abgelaufene Geschäftsjahr sowie eine vergleichende Übersicht der letzten drei Geschäftsjahre. Das heißt, dass die Geschäftsberichte zur Beurteilung der Ertragsentwicklung eines Investmentfonds die im Vergleich zu den Informationen der Verkaufsprospekte und Vertragsbedingungen interessanteren Informationen enthalten.

Darüber hinaus schreibt das InvG an verschiedenen Stellen weitere Informationen vor, die im ausführlichen oder vereinfachten Verkaufsprospekt, in den Vertragsbedingungen oder im Jahres- oder Halbjahresbericht oder in mehreren der genannten Unterlagen enthalten sein müssen. Dies gilt insbesondere für die einem Fonds belasteten Kosten, die dessen Ertrag beeinträchtigen können. Mit dem In-Kraft-Treten des InvG haben KAGen nun auch die Pflicht, die so genannte Gesamtkostenquote eines Fonds (Total-Expense-Ratio, TER) im Jahresbericht und im vereinfachten Verkaufsprospekt zu veröffentlichen. Es handelt sich hierbei um eine Kennzahl, die das Verhältnis aller bei der Ver-

waltung zulasten eines Investmentvermögens angefallenen Kosten zum durchschnittlichen Nettoinventarwert des Fonds im letzten Geschäftsjahr ausdrückt.

Das Verhältnis muss als Prozentsatz ausgewiesen werden. So können Anleger rasch ersehen, in welchem Umfang ein Investmentfonds mit Kosten belastet wird. In der Gesamtkostenquote werden der Aufwand für das Management, die Verwaltung und sonstige anfallende Kosten für Werbung, Wirtschaftsprüfer, Controller oder den Druck von Prospekten erfasst. Nicht enthalten sind dagegen der Ausgabeaufschlag und erfolgsabhängige Vergütungen des Managements, die gesondert ausgewiesen werden müssen. Ebenfalls nicht berücksichtigt werden Kosten, die aus Käufen und Verkäufen innerhalb des Fondsvermögens entstehen. Der Anleger bekommt mit der Gesamtkostenquote ein zusätzliches Instrument in die Hand, um verschiedene Fonds besser vergleichen zu können.

Die durchschnittliche Gesamtkostenquote bei deutschen Fonds liegt schätzungsweise bei rund 1,4 Prozent.

Die durchschnittliche Gesamtkostenquote bei deutschen Fonds liegt schätzungsweise bei rund 1,4 Prozent. Anleger werden eine höhere Quote nur dann in Kauf nehmen wollen, wenn auch der Gewinn entsprechend höher ausfällt. Mit der Gesamtkostenquote kann somit die Qualität eines Fonds und seines Managements besser beurteilt werden.

Im Interesse des Anlegerschutzes schreibt das InvG vor, dass vor dem Vertragsschluss dem Erwerber eines Fondsanteils sowohl der vereinfachte als auch der ausführliche Verkaufsprospekt der KAG oder der ausländischen Investmentgesellschaft in der jeweils aktuellen Fassung kostenlos und unaufgefordert anzubieten ist. Diese Pflicht ist von demjenigen zu erfüllen, von dem der Anleger die Anteile erwirbt. Die oben angeführte Pflicht der Investmentgesellschaft, die Verkaufsprospekte dem Publikum zugänglich zu machen, besteht unabhängig davon. Das Gesetz ermöglicht auch, dass die Unterlagen auf einem dauerhaften Datenträger erstellt und dem Erwerber zugänglich gemacht werden. Damit besteht die Möglichkeit, die Unterlagen auf einer CD-ROM oder über das Internet zur Verfügung zu stellen. In praxi wird dem Erwerber, wenn er es wünscht, die Internetadresse der Investmentgesellschaft mitgeteilt, von der er die Unterlagen

herunterladen und ausdrucken kann. Jedoch kann der Anleger verlangen, dass ihm die Unterlagen in Papierform zur Verfügung gestellt werden. Wenn der Anleger eine natürliche Person ist und Dachhedgefondsanteile erwerben möchte, sind ihm die Unterlagen vor Vertragsschluss stets auszuhändigen. Auf jeden Fall ist dem Erwerber eine Durchschrift des Antrags auf Vertragsschluss auszuhändigen oder eine Kaufabrechnung zu übersenden. Wenn der Anleger dies wünscht, muss eine KAG zusätzlich über die Anlagegrenzen des Risikomanagements, die Methoden des Risikomanagements und die jüngsten Entwicklungen bei den Risiken und Renditen der wichtigsten Kategorien von Vermögensgegenständen des Investmentfonds informieren.

Neben den nach dem InvG bestehenden Informationspflichten vor dem Anteilserwerb bestehen für den gewerblichen Anbieter von Fondsanteilen gewisse Beratungs- und Informationspflichten nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), wenn er ein so genanntes „Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ darstellt. In der Regel unterfallen Banken, die ihren Kunden Fondsanteile anbieten, diesen Bestimmungen. Derartige Unternehmen sind verpflichtet, von ihren Kunden Angaben über deren Erfahrungen oder Kenntnisse in Wertpapiergeschäften sowie über deren mit diesen Geschäften verfolgte Ziele und deren finanzielle Verhältnisse zu verlangen und ihren Kunden alle zweckdienlichen Informationen mitzuteilen, soweit dies zur Wahrung der Kundeninteressen erforderlich ist. Diese Pflicht dient dazu, dass Banken ihrer auch im WpHG geregelten Pflicht nachkommen können, ihren Kunden keine solchen Wertpapiere zum Kauf zu empfehlen, wenn diese Empfehlung nicht mit den Interessen der Kunden übereinstimmen würde. Selbstverständlich ist der Kunde nicht gezwungen, derartige Angaben zu machen. Soweit bestimmte Banken, zum Beispiel die oben genannten Discountbroker keine Informationen und keine Beratung anbieten, müssen sie den Kunden ausdrücklich darauf hinweisen.

### 4.6.3 Anteilwert, Anteilpreis

#### Der Anteilwert

Ein sich aus Angebot und Nachfrage von selbst ergebender Preis existiert bei Fondsanteilen grundsätzlich nicht.

Beim Erwerb eines Fondsanteils muss der Anleger einen bestimmten Preis, den so genannten Ausgabepreis, bezahlen. Bei der Rückgabe von Anteilen erhält der Anleger den Rücknahmepreis gutgeschrieben. Für beide Preise ist der Anteilwert der Ausgangspunkt, aus dem diese Preise ermittelt werden. Ein sich aus Angebot und Nachfrage von selbst ergebender Preis existiert bei Fondsanteilen grundsätzlich nicht. Das liegt daran, dass Anteilscheine von Fonds im Gegensatz zu Aktien oder Anleihen in der Regel nicht an der Börse gehandelt werden, sondern ein Anleger die Anteile von der Investmentgesellschaft, also des Emittenten selbst, über die Depotbank erwirbt und an diese wieder zurückgibt. Lediglich an einigen Börsen wie z. B. an der Börse Berlin-Bremen existiert im Freiverkehr ein gewisser Handel mit Fondsanteilen. In diesem Fall sind die jeweiligen Märkte sowie der Hinweis, dass der Anteilwert vom Börsenwert abweichen kann, im ausführlichen Verkaufsprospekt anzugeben.

Nach dem InvG ergibt sich der Wert eines Anteils aus der Teilung des Wertes des Investmentvermögens durch die Zahl der in den Verkehr gelangten Anteile.

Nach dem InvG ergibt sich der Wert eines Anteils aus der Teilung des Wertes des Investmentvermögens durch die Zahl der in den Verkehr gelangten Anteile. Das InvG gibt in detaillierten Regelungen vor, wie der Wert des Investmentfonds ermittelt wird. Grundsätzlich gilt, dass, soweit für Vermögensgegenstände ein Kurswert existiert, dieser maßgeblich ist. Ist dies nicht der Fall, so ist der Verkehrswert zugrunde zu legen. Von dem so ermittelten Wert werden die aufgenommenen Kredite und sonstige Verbindlichkeiten abgezogen. Das Ergebnis ist der Wert des Investmentvermögens, auch Nettoinventarwert (Net Asset Value, NAV) genannt. Dieser wird durch die Anzahl der sich im Verkehr befindlichen Anteile geteilt und ergibt dann den Wert eines einzelnen Anteils.

Folglich ist es für den Anteilwert auch grundsätzlich egal, ob viele oder wenige Anteile eines Fonds am Markt nachgefragt werden. Bei zusätzlicher Nachfrage können nämlich neue Fondsanteile ausgegeben werden. Bei der Ausgabe fließt Geld in Form des Ausgabepreises dem Investmentfonds zu und erhöht

damit dessen Wert. So erhöhen sich Inventarwert und die Anzahl der Fondsanteile gleichermaßen. Wenn beispielsweise ein Investmentvermögen einen Wert von 1.000 Euro, aufgeteilt auf 10 Anteile, hat, so hätte jeder Anteil einen Wert von 100 Euro. Wird dann ein neuer Anteil zum Preis von 100 Euro ausgegeben, so verteilt sich der um den Ausgabepreis erhöhte Nettoinventarwert von nun 1.100 Euro auf 11 Anteile zum Wert von wiederum je 100 Euro. Sollte es vorkommen, dass ein Anteil in den Verkehr gelangt ist, ohne dass der Anteilwert dem Investmentfonds zugeflossen ist, ist die KAG gesetzlich verpflichtet, den fehlenden Betrag aus dem eigenen Vermögen in das Investmentvermögen einzulegen.

### **Ausgabepreis und Ausgabeaufschlag**

Wer Investmentanteile kauft, erwirbt diese zum aktuellen Anteilwert, auf den in der Regel ein so genannter „Ausgabeaufschlag“ (front-end load) erhoben wird. Unter diesem Aufschlag versteht man den Gebührenanteil, den Anleger beim Erwerb eines Fondsanteils zahlen müssen. Diese Gebühr kommt in der Regel dem Fondsvertrieb beziehungsweise der Stelle zugute, die den Fonds verkauft. Der Ausgabeaufschlag hat mit den Kosten der Fondsverwaltung und des Managements also nichts zu tun. Er wird in der Regel in Prozent des Anteilwertes angegeben. Der Kurs, zu dem Anleger Fondsanteile erwerben, heißt Ausgabepreis.

Der Ausgabeaufschlag ist deshalb von Bedeutung, weil dieser den Ertrag des Anlegers je nach Höhe zum Teil erheblich mindern kann. Vor allem solche Anleger, die nur einen sehr kurzfristigen Anlagehorizont haben, sollten den Ausgabeaufschlag in ihr Kalkül mit einbeziehen. Dabei variieren die Ausgabeaufschläge je nach Fondsart. Ein Geldmarktfonds zum Beispiel, der im Normalfall kaum mehr als drei Prozent pro Jahr erwirtschaftet, hat einen deutlich geringeren Ausgabeaufschlag als ein Aktienfonds. Dieser lässt sich jedoch reduzieren, wenn Anleger auf Beratung verzichten und Fonds über einen Discountbroker oder eine Direktbank ordern. Da der Ausgabeaufschlag oft der

Der Ausgabeaufschlag hat mit den Kosten der Fondsverwaltung und des Managements nichts zu tun.

Vertriebsstelle zusteht, sollten sich Anleger bewusst sein, dass möglicherweise eine Empfehlung der Vertriebsstelle durchaus von der Höhe der Provisionen, die sie beim Verkauf von Fondsanteilen erhalten kann, beeinflusst sein könnte.

Es gibt allerdings auch Fonds, die keinen Ausgabeaufschlag verlangen, bei denen der Ausgabepreis also dem Anteilwert entspricht. Diese Fonds werden No-load-Fonds genannt (vgl. Kapitel 6.5).

### **Der Rücknahmepreis und Rücknahmeabschlag**

Der Rücknahmepreis eines Fondsanteils ist der Kurs, zu dem eine Fondsgesellschaft die ausgegebenen Investmentanteile zurücknimmt. In der Regel stimmt dieser Preis mit dem Anteilwert überein. Es kann jedoch vorkommen, dass eine Investmentgesellschaft bei der Rücknahme einen Rücknahmeabschlag erhebt, mit der Folge, dass die Anteile nur zu einem Preis zurückgegeben werden können, der unter dem Anteilwert liegt.

Zum so errechneten Rücknahmepreis können Anleger ihre Anteile täglich an die Fondsgesellschaft zurückgeben. Dies ist auch einer der großen Vorteile der Fondsanlage, da Anleger, die dringend ihr angelegtes Geld benötigen, ihre Anteile jederzeit zurückgeben können. Im Gegensatz zu marktengen Wertpapieren genießen Anleger hier den Vorteil einer fairen Preisfeststellung.

Da der Rücknahmepreis in der Regel mit dem Anteilwert übereinstimmt, werden nur Ausgabe- und Rücknahmepreis veröffentlicht, wobei sich dann der Anteilwert aus dem Rücknahmepreis und der Ausgabeaufschlag aus der Differenz zwischen dem Ausgabe- und dem Rücknahmepreis ergeben. Oft wird daneben auch der Ausgabeaufschlag als fester Prozentsatz angegeben. Nach dem InvG dürfen nicht entweder nur der Ausgabe- oder nur der Rücknahmepreis bekannt gegeben werden.

Da der Rücknahmepreis in der Regel mit dem Anteilwert übereinstimmt, werden nur Ausgabe- und Rücknahmepreis veröffentlicht, wobei sich dann der Anteilwert aus dem Rücknahmepreis und der Ausgabeaufschlag aus der Differenz zwischen dem Ausgabe- und dem Rücknahmepreis ergeben.

## 4.7 Das Fondsmanagement

Die Aufgabe des Fondsmanagements – in den meisten Fällen gibt es ein ganzes Team von Experten, das für einen Fonds zuständig ist – besteht darin, das Fondsvermögen unter Beachtung der im InvG vorgeschriebenen gesetzlichen Regelungen und gemäß den Anlagerichtlinien eines Fonds zu verwalten und dabei einen optimalen Ertrag für den Fonds zu erwirtschaften. Hierbei können grundsätzlich zwei verschiedene Strategien unterschieden werden: eine benchmarkbezogene und eine benchmarkfreie („freestyle“) Strategie.

Bei einer benchmarkbezogenen Strategie verfolgt das Fondsmanagement in der Regel das Ziel, die Benchmark – eine für den Fonds ausgewählte Bezugsgröße, zum Beispiel einen Aktienindex – zu schlagen. Die Manager eines Fonds, der in deutsche im DAX<sup>®</sup> enthaltene Standardwerte investiert, werden also in erster Linie bestrebt sein, am Ende eines Zeitraums besser abzuschneiden als der DAX<sup>®</sup>. In diesem Punkt allerdings trennt sich die Spreu vom Weizen. Während manche Fonds regelmäßig besser abschneiden als die Benchmark und so für ihre Anleger ansehnliche Erträge erwirtschaften, hinken andere Fonds dem Markt ständig hinterher. Entwickelt sich ein Fonds dauerhaft schlechter als die Benchmark und auch als die meisten anderen Fonds der gleichen Kategorie, dann deutet das auf Qualitätsunterschiede beim Fondsmanagement hin. Zwar ist es in der Tat so, dass dem Spielraum des Managements durch die bereits genannten Vorschriften und Restriktionen gewisse Grenzen gesetzt sind. So kann ein auf deutsche Standardwerte spezialisierter Aktienfonds in schlechten Börsenphasen sein Vermögen nicht einfach vollständig in Anleihen anlegen. Vielmehr werden sämtliche Fonds dieser Kategorie den Großteil ihres Geldes auf die größten deutschen Unternehmen, also die im DAX<sup>®</sup> enthaltenen Firmen setzen. Nur mit einem kleinen Teil des Fondsvermögens hat das Management im Normalfall die Möglichkeit, in andere Aktien, zum Beispiel Nebenwerte, zu investieren und so besser abzuschneiden als der Vergleichsindex.

Demgegenüber richtet sich ein benchmarkfreies Konzept danach aus, den unter den gegebenen Möglichkeiten maximalen Ertrag zu erwirtschaften, ohne dabei an enge, benchmarkbezogene Anlagerichtlinien gebunden zu sein. Das drückt sich beispielsweise darin aus, dass die Werte, in die ein solcher Fonds investieren darf, weniger spezifiziert sind als bei einem benchmarkbezogenen Konzept.

Bei einem benchmarkbezogenen Konzept kann es sein, dass bei einem Kursverfall der Benchmarkwerte der Anteilwert auch dann geringer werden kann, wenn er sich gegenüber der Benchmark positiv verhält. Es stellt sich insoweit die Frage, ob der Anleger wirklich darüber erfreut ist, dass sein Fonds eine bessere Wertentwicklung als die Benchmark aufweist, wenn trotzdem der Anteilwert sinkt.

Dass die Unterschiede in der Wertentwicklung von Fonds zum Teil recht gravierend sind, hat seine Ursache ohne Zweifel in der Qualität der Fondsmanager. Schließlich sind sie es allein, die entscheiden, zu welchem Zeitpunkt welche Wertpapiere oder Vermögensgegenstände in welchem Umfang gekauft werden. Entscheidend für die Qualität eines Fonds ist deshalb, dass jedes Mitglied eines Managementteams ein absoluter Fachmann ist. Fondsmanager müssen jede Information, jedes aktuelle Geschehen richtig interpretieren können, um dann entsprechend zu handeln.

Sie müssen mit den Unternehmen, in die sie investieren, laufend Kontakt halten, auf Neuigkeiten rasch und richtig reagieren. Fondsmanager erhalten dabei allerdings keine Informationen, die nicht auch jeder andere Marktteilnehmer bekommen könnte; sie verfügen also nicht, wie manchmal vermutet, über „Insiderwissen“.

Neben den Fachkenntnissen und Fähigkeiten eines Fondsmanagements ist aber auch die interne Organisation einer Fondsgesellschaft von großer Bedeutung. Schließlich wird das Ergebnis, das Fondsmanager erzielen, auch von der gesamten Struktur der Investmentgesellschaft mit beeinflusst. So ist es wichtig,

Fondsmanager müssen jede Information, jedes aktuelle Geschehen richtig interpretieren können, um dann entsprechend zu handeln.

wie gut die volkswirtschaftlichen Abteilungen die Entwicklung der Konjunktur vorhersagen können. Je besser dies gelingt, desto besser können sich Fondsmanager in ihren Entscheidungen schon frühzeitig auf die zu erwartende konjunkturelle Entwicklung einstellen. Viele Fonds werden bei ihrer Arbeit auch von Analysten unterstützt, die sich intensiv mit einzelnen Unternehmen befassen, deren Bilanzen und Geschäftsberichte analysieren und die Marktchancen der Produkte einer Firma einschätzen.

Gerade bei international anlegenden Fonds ist von erheblicher Bedeutung, ob die jeweilige Fondsgesellschaft auch auf Informationen vor Ort zurückgreifen kann. Fondsgesellschaften, die überall auf der Welt über Analysten und Fondsmanager verfügen, die mit den Besonderheiten der einzelnen Märkte vertraut sind und die dort ansässigen Unternehmen regelmäßig besuchen, haben deshalb gewisse Vorteile gegenüber anderen Gesellschaften. Aktienfonds, die in Asien investieren und dort über ein Management vor Ort verfügen, haben einen Informationsvorsprung vor solchen Fonds, die auf Informationen aus zweiter Hand zurückgreifen müssen. Und dies kann sich langfristig in der Wertentwicklung eines Fonds widerspiegeln.

Die Entlohnung des Managements erfolgt meist als Prozentsatz des gesamten Fondsvermögens. In dieser erfolgsabhängigen Bezahlung besteht auch ein wesentlicher Anreiz für den Fondsmanager, mit dem Fonds eine möglichst hohe Wertsteigerung zu erzielen. Je besser sich der Wert eines Fonds entwickelt, desto höher seine Entlohnung. Gleichzeitig steigt auch die Attraktivität des Fonds, und das lockt häufig neue Anleger an. Damit nimmt auch das Fondsvermögen und damit wiederum die Entlohnung des Managements zu.

Viele Fonds werden bei ihrer Arbeit auch von Analysten unterstützt, die sich intensiv mit einzelnen Unternehmen befassen, deren Bilanzen und Geschäftsberichte analysieren und die Marktchancen der Produkte einer Firma einschätzen.

In die Berechnung fließen die Kursentwicklungen der im Fonds enthaltenen Wertpapiere sowie sämtliche Zahlungen wie z. B. Dividenden, Zinsgutschriften, verwertete Bezugsrechte oder Ähnliches zugunsten oder auch zulasten des Fondsvermögens ein.

## 4.8 Der Performancevergleich

Die wichtigste Kennziffer, um die Qualität von Fondsmanagern zu beurteilen, ist die Wertentwicklung oder die so genannte Performance. Ermittelt wird dabei, welches Ergebnis ein Investmentfonds über einen bestimmten Zeitraum erzielt hat. In die Berechnung fließen die Kursentwicklungen der im Fonds enthaltenen Wertpapiere sowie sämtliche Zahlungen wie z. B. Dividenden, Zinsgutschriften, verwertete Bezugsrechte oder Ähnliches zugunsten oder auch zulasten des Fondsvermögens ein. Ebenfalls berücksichtigt werden im Regelfall Transaktionskosten innerhalb eines Fonds sowie direkte Fondsgebühren wie die Vergütung des Managements oder die Gebühren der Depotbank. Der Ausgabeaufschlag dagegen wird von der Performanceberechnung im Normalfall nicht erfasst.

Von vielen Zeitungen oder Zeitschriften sowie im Internet werden regelmäßig Fondsranglisten veröffentlicht. Um die Fonds untereinander vergleichbar zu machen, werden Fonds gleicher Kategorie zusammengefasst. Schließlich macht es wenig Sinn, die Wertentwicklung eines Aktienfonds mit der Performance von Geldmarktfonds zu vergleichen, da diese ein völlig unterschiedliches Verhältnis von Chance zu Risiko aufweisen und die Geldanlage in diese Fonds ganz unterschiedlichen Zielen dient.

Wer nun innerhalb einer Fondskategorie die besten Fonds herausfinden möchte, wird sich folglich in einer Performancerangliste an den Fonds orientieren, die am weitesten oben stehen. Dabei sollten Anleger aber bedenken, dass Ranglisten, die an der aktuellen Wertentwicklung ausgerichtet sind, nur eine sehr begrenzte Auskunft über die tatsächliche Qualität des Fondsmanagements geben können. Solche Ranglisten (Rankings) sind ausschließlich rückwärts gerichtet und lassen keine verbindliche Prognose für die Zukunft zu. Dennoch sind diese Daten die einzig verlässlichen Aussagen über die Wertentwicklung eines Fonds und werden in der Praxis zur Beurteilung herangezogen.

Dass ein Fonds, gemessen an der aktuellen Wertentwicklung, besser abschneidet als vergleichbare Fonds, kann Zufall sein oder auch andere kurzfristige Gründe haben. Möglicherweise hat das Fondsmanagement auf eine sehr riskante Anlage gesetzt, die sich kurzfristig sehr gut entwickelt hat. Es zahlt sich deshalb aus, auch auf die langfristige Entwicklung eines Fonds zu achten. Bei Fonds, die über einen längeren Zeitraum eine stetige Wertsteigerung erzielen, deutet vieles darauf hin, dass sie von einem am langfristigen Erfolg ausgerichteten Management solide verwaltet werden. Wer dagegen auf Fonds setzt, die lediglich kurzfristig eine gute Performance aufweisen, muss damit rechnen, dass dieser Fonds schon im nächsten Jahr wieder einen der hinteren Plätze in der Rangliste belegt.

Allerdings geht es bei der Wertentwicklung eines benchmarkbezogenen Fonds nicht allein darum, wie gut er im Vergleich zur Konkurrenz abschneidet. Vielmehr geht es, wie oben ausgeführt, darum, die Benchmark, also den dem Fonds zugrunde liegenden Markt zu schlagen. Ein Fonds beispielsweise, der überwiegend in europäische Standardwerte investiert, hat als Benchmark den Aktienindex Dow Jones EURO STOXX 50<sup>®</sup>. Oberste Priorität des Fondsmanagements ist es, besser abzuschneiden als die Benchmark, in diesem Fall der Dow Jones EURO STOXX 50<sup>®</sup>. Dies bedeutet jedoch auch, dass das Fondsmanagement in Phasen, in denen der zugrunde liegende Markt eine negative Entwicklung aufweist, bereits erfolgreich ist, wenn der Wertverlust des Fonds geringer ausfällt als der der Benchmark.

Die Volatilitätskennziffer ist neben der Performance die zweite wichtige Größe für die Beurteilung mehrerer vergleichbarer Fonds. Schneiden zwei Fonds sowohl kurz- als auch langfristig gleich gut ab, dann wird sich ein Anleger für denjenigen Fonds entscheiden, der dieses Ergebnis unter Inkaufnahme eines geringeren Risikos erzielt hat. Wie hoch dieses Risiko ist, können Anleger an der Schwankungsbreite (Volatilität) des Fondspreises in der Vergangenheit erkennen.

Die Volatilitätskennziffer ist neben der Performance die zweite wichtige Größe für die Beurteilung mehrerer vergleichbarer Fonds.

Aus der Wertentwicklung eines Fonds und der Volatilitätskennziffer kann nun die so genannte „Sharpe Ratio“ eines Fonds errechnet werden. Dabei wird zunächst der Ertrag einer risikolosen Geldanlage, zum Beispiel am Geldmarkt, von dem im gleichen Zeitraum erzielten Gewinn eines Fonds abgezogen. Diese so genannte Überschussrendite wird dann zur Volatilität eines Fonds ins Verhältnis gesetzt.

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{\text{Performance} - \text{Geldmarktzins}}{\text{Volatilität (Risiko)}}$$

Je höher die Sharpe Ratio, desto besser der Fonds.

Ist die Sharpe Ratio negativ, so bedeutet dies, dass das Fondsmanagement nicht einmal die Verzinsung einer risikolosen Geldanlage übertreffen konnte. Fällt diese positiv aus, so wurde mit dem Fonds im Vergleich zur risikolosen Anlage eine Überschussrendite erzielt.

**Beispiele für die Berechnung der Sharpe Ratio**

Ertrag einer risikolosen Geldanlage: 2 %

Beispiel 1:	Beispiel 2:	Beispiel 3:
Ertrag von Fonds 1: 1,5 %	Ertrag von Fonds 2: 8 %	Ertrag von Fonds 3: 8 %
Volatilität von Fonds 1: 4 %	Volatilität von Fonds 2: 10 %	Volatilität von Fonds 3: 20 %
Fonds 1: 1,5% – 2% = –0,5%	Fonds 2: 8% – 2% = 6%	Fonds 3: 8% – 2% = 6%
Sharpe Ratio für Fonds 1: – 0,5%/4 = – 0,125	Sharpe Ratio für Fonds 2: 6%/10 = 0,6	Sharpe Ratio für Fonds 3: 6%/20 = 0,3

## Exkurs

### Fonds-Rating-Agenturen

Die so genannten Fonds-Rating-Agenturen haben es sich zur Aufgabe gemacht, Fonds im Auftrag der Investmentgesellschaften zu bewerten. Eine dieser Agenturen ist zum Beispiel Standard & Poor's® (S&P®), die sich ursprünglich lediglich mit der Bewertung der Kreditwürdigkeit von Anleiheemittenten beschäftigt hat. Daneben zählen die US-Agentur Morningstar® und die Bad Homburger Vermögensverwaltung Feri Trust zu den bekanntesten Firmen in Deutschland, die eine solche unabhängige Qualitätseinschätzung von Fonds vornehmen.

Bei ihrer Fondsbeurteilung berücksichtigen diese Agenturen sowohl die längerfristige Wertentwicklung als auch das Risiko, das das Fondsmanagement mit seinen Dispositionen eingeht. Scheinbare Überflieger, die zum Beispiel nur aufgrund riskanter Anlagen kurzfristig eine sehr gute Performance erzielen, werden so enttarnt. Belohnt werden dagegen Fonds, die langfristig eine stetige Wertentwicklung aufweisen und dabei im Verhältnis zum Gewinn ein angemessenes und überschaubares Risiko eingehen, also eine hohe Sharpe Ratio haben.

Die Rating-Agentur S&P® vergibt je nach Qualität zwischen einem Stern für schlechte Fonds und fünf Sterne für die besten Fonds innerhalb einer Vergleichsgruppe (Peer Group). Die Bedeutung dieses Ratings nimmt immer mehr zu. In den USA werden beispielsweise Fonds, die keine Bestnoten von den Rating-Agenturen erhalten, von Anlegern inzwischen kaum noch beachtet.

Für Anleger ist das Fonds-Rating auf jeden Fall eine zusätzliche Hilfestellung, um die besten Fonds in einer Kategorie herauszufiltern. Das Problem ist allerdings, dass Fonds, die erst seit kurzem am Markt sind, aufgrund der langfristigen Betrachtung nicht erfasst werden können. Zudem ist ein gutes Rating, das auf historischen Daten basiert, keine Garantie dafür, dass sich der Fonds auch in Zukunft gut entwickeln wird.

Rating-Agenturen führen eine unabhängige Beurteilung von Fonds durch.

Ein gutes Rating, das auf historischen Daten basiert, ist keine Garantie dafür, dass sich der Fonds auch in Zukunft gut entwickeln wird.

Mithilfe von Fondssparplänen erzielen Anleger langfristig so genannte Cost-Average-Effekte.

## 4.9 Investieren in Fonds: Einmalanlage oder Sparplan

Anlegern stehen zwei grundsätzliche Anlagestrategien zur Verfügung, in Fonds zu investieren: über eine Einmalanlage oder über einen Sparplan. Da die Kurse von Fonds im Laufe der Zeit, je nach Assetklasse, in die sie investieren, mehr oder weniger starken Schwankungen unterliegen, haben Anleger das Problem, den richtigen Zeitpunkt für die Geldanlage zu erwischen. Das richtige Timing beim Investieren hat, wie die Erfahrung lehrt, zumeist viel mit Glück zu tun. Anleger, die einen einmaligen Betrag in Fonds anlegen, dürften wohl in den seltensten Fällen den idealen Einstiegszeitpunkt treffen.

In vielen Fällen ist es deshalb sinnvoll, nach einem Fondssparplan zu investieren. Damit zahlen Anleger regelmäßig, meistens monatlich, einen bestimmten Betrag in einen Fonds ein. Dies ist im Normalfall bereits ab Beträgen in Höhe von 50 Euro möglich. Ein Fondssparplan bringt mehrere Vorteile.

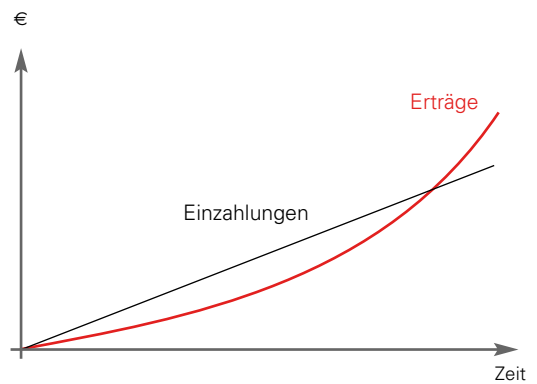
1. Wer zum Beispiel für das Alter vorsorgt, muss sich nicht darum kümmern, jeden Monat einen bestimmten Betrag anzulegen. Stattdessen wird das Geld automatisch vom Konto abgebucht und in den gewünschten Fonds investiert.
2. Größter Vorteil aber ist, dass Anleger auf ein Markettiming verzichten können. Mit der regelmäßigen Investition von Beträgen in gleicher Höhe erhalten Anleger bei niedrigeren Fondskursen mehr Anteile, bei höheren dagegen weniger. Langfristig ergibt sich dadurch der so genannte Cost-Average-Effekt.
3. Schließlich bieten Fondssparpläne im Vergleich zu klassischen Sparverträgen, bei denen das angelegte Geld häufig an eine bestimmte Laufzeit gebunden ist, eine deutlich höhere Liquidität und Flexibilität. Wer sein Geld dringend benötigt, kann die erworbenen Fondsanteile jederzeit zurückgeben.

Wie sich regelmäßige Einzahlungen in Fonds entwickeln, hat das BVI berechnet. So kam der Bundesverband zu dem Ergebnis, dass ein Anleger, der bis

Ende September 1998 30 Jahre lang jeden Monat den gleichen Betrag in einen Aktienfonds mit internationalem Anlageschwerpunkt eingezahlt hat, im Durchschnitt einen jährlichen Ertrag von rund acht Prozent erwirtschaften konnte. Aufgrund der Talfahrt an den Börsen in den Jahren 2000 bis 2003 wurde das Ergebnis vieler Fondssparpläne jedoch stark negativ beeinflusst.

Nach Angaben des BVI mussten deshalb Anleger, die von 1993 bis 2003 regelmäßig monatlich in einen Aktienfonds für deutsche Standardwerte einzahlten, einen jährlichen Wertverlust von 1,8 Prozent hinnehmen. Wer stattdessen im gleichen Zeitraum sein Geld in einen Euro-Rentenfonds investierte, erzielte einen jährlichen Ertrag von 5,5 Prozent. Anders sieht die langfristige Betrachtung aus. Wer bereits 1973 mit dem regelmäßigen Aktienfondssparen begonnen hat, konnte trotz der schlechten Börsenphase Ende Juni 2003 einen jährlichen Wertzuwachs von 6,69 Prozent erzielen.

Diese Ergebnisse verdeutlichen nochmals, dass es auf kürzere Sicht sinnvoller ist, auf sichere und weniger schwankungsanfällige Anlagen wie zum Beispiel klassische Euro-Rentenfonds zu setzen. Wer dagegen einen sehr langfristigen Anlagehorizont hat, kann auch in Aktienfonds investieren.



**Idealtypische und beispielhafte Darstellung des Sparplan-Effekts. Quelle: eigene Berechnungen**



# 5. Arten und Formen von Investmentfonds

*„My favorite time frame for holding a stock, is forever.“*

*(Warren Buffett, US-amerikanischer Großinvestor)*

## 5.1 Vorbemerkungen

Die Fondslandschaft in Deutschland hat sich in den vergangenen Jahren rasant entwickelt. Nach Angaben des BVI stieg das Fondsvermögen der Publikums- und Spezialfonds deutscher Kapitalanlagegesellschaften sowie ausländischer Fonds deutscher Herkunft von 1990 bis Mitte 2005 von 129 Milliarden auf über 1.140 Milliarden Euro. Derzeit werden hierzulande gemäß dem BVI über 1.300 Fonds von den dem BVI angeschlossenen deutschen Kapitalanlagegesellschaften am Markt angeboten. Laut Angaben der BaFin kommen dazu rund 5.000 Einzelvermögen von insgesamt 1.350 ausländischen Fondsgesellschaften und Auslandstöchtern deutscher Kapitalanlagegesellschaften. Anleger haben damit die Qual der Wahl zwischen insgesamt rund 6.300 Publikumsfonds.

Der Wettbewerb zwischen den Fondsgesellschaften ist groß. Das kommt vor allem den Kunden zugute. Aufgrund der Vielfalt an Fonds findet inzwischen jeder Anleger genau das, was seiner individuellen Risikoneigung, seinen Anlagezielen und seinen sonstigen persönlichen Vorstellungen und Vermögensverhältnissen entspricht.

Mit der nachfolgenden Übersicht soll auf die verschiedenen Arten und Formen von Fonds eingegangen werden. Darüber hinaus soll das Kapitel einen Überblick darüber geben, welche Fonds zu welchen individuellen Anlagezielen und zu welcher persönlichen Risikoneigung passen.

Fonds können nach verschiedenen Unterscheidungskriterien eingeteilt werden. So ist eine Einteilung nach dem Anlegerkreis beziehungsweise der Anzahl der

Die reichhaltige Palette an Fonds bietet jedem Anleger die Möglichkeiten, die seinen individuellen Ansprüchen entsprechen.

Ausgewählte Investmentschwerpunkte		
<b>Aktienfonds:</b> Blue-Chip-Fonds Nebenwertefonds Branchenfonds Themenfonds Länderfonds Regionenfonds Internat. Fonds Indexfonds	<b>Rentenfonds/ Geldmarktfonds:</b> Klassische Rentenfonds Kurzläuferfonds Emerging-Market-Fonds Fremdwährungsanleihen-Fonds Unternehmensanleihen-Fonds Wandelanleihen Genussscheine	<b>Immobilienfonds:</b> Offene Immobilienfonds Geschlossene Immobilienfonds  <b>Mischfonds:</b> Aktiennahe Mischfonds Rentennahe Mischfonds

eventuellen Anleger, danach, ob die Kapitalisierung fest oder variabel ist, nach der Verwendung der Gewinne, danach, ob der Fonds für eine feste Laufzeit aufgelegt wird, ob er mit einer Kapitalgarantie ausgestattet ist, und natürlich nach dem Anlageschwerpunkt möglich. So kann beispielsweise ein einzelner Fonds in Bezug auf den Anlegerkreis als Publikumsfonds, in Bezug auf die Verwendung der Erträge als ausschüttender Fonds und in Bezug auf den Anlageschwerpunkt als Aktienfonds charakterisiert werden.

## 5.2 Anlegerkreis

Fonds können danach unterschieden werden, ob sie grundsätzlich für eine unbestimmte Anzahl von Anlegern oder nur für eine vorher festgelegte Anzahl von Investoren aufgelegt werden. Im ersten Fall spricht man von Publikums-Sondervermögen beziehungsweise Publikumsfonds, im letzten Fall handelt es sich um so genannte Spezial-Sondervermögen beziehungsweise Spezialfonds.

Publikumsfonds werden für einen breiten Anlegerkreis aufgelegt. Die Anzahl der Anleger ist gesetzlich nicht begrenzt. Publikumsfonds werden daher in der Regel so konzipiert, dass sie auch für einen privaten Anleger als Vermögensanlage in Frage kommen. Die umfangreichen Informationspflichten nach dem InvG gelten uneingeschränkt nur für Publikumsfonds.

Anteile an Spezial-Sondervermögen dürfen nach dem InvG von maximal 30 Anlegern gehalten werden. Diese Anleger dürfen außerdem keine natürlichen Personen sein. Spezial-Sondervermögen sind nur für institutionelle Investoren mit hohem Kapitalanlagebedarf, vor allem Versicherungsunternehmen, konzipiert. Die Anlagebedingungen eines solchen Sondervermögens sind auf die Bedürfnisse des jeweiligen Anlegers, der oft besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Vermögensanlage unterworfen ist, zugeschnitten. So dürfen zum Beispiel Versicherungsunternehmen nach § 54 des Versicherungsaufsichtsgesetzes und Sozialversicherungsträger nach § 83 des Sozialgesetzbuches IV nur in bestimmte Vermögensgegenstände investieren. Häufig wird ein Spezial-Sondervermögen für nur einen einzigen Investor aufgelegt. Die Informationspflichten gegenüber den Anlegern sind auf Grund des größeren Einflusses, den die Anleger auf die Vertragsgestaltung mit der Fondsgesellschaft und damit auf die Anlagepolitik des Fonds haben, eingeschränkt.

## 5.3 Feste und variable Kapitalisierung

Fonds können weiterhin danach unterschieden werden, ob die Anteile, die ausgegeben werden, und damit die Kapitalisierung des Fonds von vornherein festgelegt wird, so genannte geschlossene Fonds, oder ob die Fondsgesellschaft, je nach Interesse der Anleger, die ausgegebenen Anteile wieder zurücknehmen muss, so genannte offene Fonds.

Investment-Sondervermögen, die von einer KAG nach dem InvG aufgelegt werden, sind offene Fonds. Dies wird dadurch erreicht, dass ein Anleger verlangen kann, dass ihm gegen Rückgabe der Fondsanteile sein entsprechender Anteil am Sondervermögen aus dem Sondervermögen ausgezahlt wird. Dadurch ist die KAG gehindert, eine bestimmte Fondskapitalisierung der Vermögensverwaltung zugrunde zu legen. Lediglich bei Vorliegen außergewöhnlicher Umstände kann, wenn dies in den Vertragsbedingungen vorgesehen ist,

die KAG die Rücknahme der Anteile aussetzen. In einem solchen Fall darf die KAG auch keine neuen Anteile ausgeben. Für den Anleger hat die grundsätzliche Rücknahmepflicht den Vorteil, dass Fondsanteile eine relativ liquide Vermögensanlage darstellen. Die von einer Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital (siehe hierzu Abschnitt 4.4) ausgegebenen Aktien sind so genannte „rückerwerbbarere Aktien“, die der Aktionär an die Gesellschaft gegen Zahlung eines Geldbetrages, der dem Inventarwert abzüglich eines Transaktionskostenabschlags entspricht, verlangen kann. Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital zählen wie beispielsweise auch die vergleichbaren luxemburgischen SICAVs in dieser Hinsicht zu den offenen Fonds.

Geschlossene Fonds sind darauf angelegt, eine bestimmte, vorher festgelegte (Mindest-)Kapitalisierung für einen bestimmten Zeitraum zum Ausgangspunkt für die Fondsverwaltung zu machen. Dies bedingt, dass ein Anleger seinen Anteil während dieses Zeitraumes nicht zurückgeben kann. Er hat lediglich die Möglichkeit, einen erworbenen Anteil an einen Dritten zu veräußern. Wenn für die Anteile jedoch kein liquider Markt existiert oder die Veräußerung der Anteile vertraglich eingeschränkt ist, kann dies für den Anleger bedeuten, dass er den erworbenen Anteil während der Laufzeit des Fonds nur mit hohen Preisabschlägen beziehungsweise gar nicht veräußern kann. Nach dem InvG kann eine KAG keine geschlossenen Fonds auflegen. Lediglich die Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital ist als eine nach dem InvG regulierte Investmentgesellschaft als in dieser Hinsicht geschlossene Fondsgesellschaft konzipiert, da Anleger grundsätzlich keinen Anspruch auf Rückgabe der Aktien haben. Ihnen bleibt nur der Weg über die Veräußerung der Aktien auf dem Markt.

Zu den geschlossenen Fonds zählen auch die Modelle, bei denen der Anleger Gesellschafter einer Kommanditgesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien wird. Derartige Beteiligungsmodelle fallen nicht in den Geltungs-

bereich des InvG. Die Rückgabe der Anteile richtet sich allein nach der Satzung beziehungsweise dem Gesellschaftsvertrag. Zu solchen Beteiligungsmodellen zählen vor allem die geschlossenen Immobilien- und Schiffsfonds.

## 5.4 Gewinnverwendung

Fonds können auch nach der Gewinnverwendung beziehungsweise nach ihrem Ausschüttungsverhalten unterteilt werden. So gibt es Investmentfonds, die an ihre Anleger regelmäßig Gewinne ausschütten. Die Anteilhaber erhalten zu bestimmten Zeitpunkten, im Normalfall einmal im Jahr, eine Gewinnausschüttung. In einer solchen Ausschüttung können die im jeweiligen Jahr anfallenden Zinsen oder Dividenden der im Fonds enthaltenen Vermögenswerte, außerordentliche Kursgewinne oder auch realisierte Bezugsrechte enthalten sein. Die Ausschüttungspolitik solcher Fonds kann dabei sehr unterschiedlich ausfallen. Über die genaue Ausgestaltung der Gewinnausschüttung können sich Anleger vorab in den Vertragsbedingungen des jeweiligen Fonds informieren.

Thesaurierende oder akkumulierende Fonds dagegen schütten die erzielten Gewinne nicht aus. Stattdessen werden die Gewinne in neue Wertpapiere oder Vermögensgegenstände reinvestiert. Anleger erhalten automatisch entsprechend der Anzahl ihrer Fondsanteile neue Anteile gutgeschrieben.

Je nach Anlageziel kann es für Anleger vorteilhafter sein, in einen ausschüttenden oder in einen thesaurierenden Fonds zu investieren. Wer einen langfristigen Vermögensaufbau anstrebt, wird thesaurierende Fonds bevorzugen. Aufgrund der Wiederanlage der Erträge können Anleger eine Art Zinseszinsseffekt erzielen. Das spiegelt sich dann am Ende des Anlagezeitraumes entsprechend in den erzielten Wertzuwächsen wider.

Fonds können nach der Ertragsverwendung in ausschüttende und thesaurierende Fonds unterteilt werden.

## 5.5 Laufzeitfonds

Während der überwiegende Teil der in Deutschland zum Vertrieb berechtigten Publikumsfonds eine unbegrenzte Laufzeit hat, gibt es Fondsvarianten, die mit einem festen Rückzahlungstermin ausgestattet sind. Der Auflösungsstermin wird vor der Auflegung des Fonds festgelegt. Zu diesem zuvor bestimmten Termin wird dann das Vermögen des Fonds liquidiert und an die Anleger ausgezahlt. Häufig werden beispielsweise Garantiefonds, auf die in Kapitel 5.6 näher eingegangen wird, als Laufzeitfonds konzipiert. Altersvorsorge-Sondervermögen dürfen nicht als Laufzeitfonds aufgelegt werden.

## 5.6 Garantiefonds

Nach den Erfahrungen der vergangenen Jahre hat das Sicherheitsbedürfnis vieler Anleger wieder zugenommen. Deshalb wurden zuletzt Garantiefonds, auch Airbag-Fonds genannt, immer beliebter. Diese Fonds garantieren, unabhängig vom Börsengeschehen und von Benchmark-Indizes, die Rückzahlung des gesamten eingesetzten Kapitals abzüglich des Ausgabeaufschlags und der Managementgebühren.

Die Ausgestaltungsmöglichkeiten von Garantiefonds sind vielfältig. So kann der Kapitalschutz bei 100 Prozent der Anlegergelder liegen oder auch nur aus einer Teilabsicherung bestehen. In jedem Fall wird das Verlustpotenzial für Anleger deutlich begrenzt. Manche Fonds garantieren zusätzlich zum Kapitalschutz gar eine bestimmte Mindestverzinsung.

Anteile von Laufzeit- oder Garantiefonds können jedoch in vielen Fällen nicht jederzeit erworben werden. Nach Ablauf einer Zeichnungsfrist nach Auflegung werden solche Fonds geschlossen. Dann sind keine weiteren Käufe von Fondsanteilen mehr möglich. Üblicherweise werden Garantiefonds als Laufzeitfonds auf den Markt gebracht. Das heißt, nach Ablauf einer zuvor festgelegten Frist wird das Fondsvermögen aufgelöst und an die Anleger zurückbezahlt. Während

Garantiefonds garantieren Anlegern den Erhalt ihres Kapitals und in manchen Fällen auch eine Mindestverzinsung.

Nach Ablauf einer Zeichnungsfrist nach Auflegung werden solche Fonds geschlossen.

der Laufzeit gibt es jedoch keine Kapitalgarantie! Wer vor Ablauf der Frist seine Fondsanteile zurückgeben will, muss damit rechnen, auch über den Kapitalschutz hinausgehende Verluste hinzunehmen. Laufzeitfonds eignen sich deshalb nur für Investoren, die gewillt sind, ihr Geld für einen gewissen Zeitraum fest anzulegen.

Je nach Grad der Sicherheit, den Anleger mit einem Garantiefonds erwerben, sind die Gewinnchancen mehr oder weniger stark eingeschränkt. Denn um den Kapitalschutz garantieren zu können, wird ein großer Teil des Fondsvermögens in sicheren festverzinslichen Wertpapieren angelegt. Lediglich ein kleiner Teil des Fondsvermögens, der je nach Höhe des Kapitalschutzes variiert, wird in den Zielmarkt, zumeist in Aktien, investiert.

Für den Kapitalschutz werden häufig so genannte Nullkupon-Anleihen oder Zero-Bonds genutzt. Diese Papiere sind nicht mit einem Zinskupon ausgestattet. Stattdessen erhält der Investor den Zinsertrag als Unterschied zwischen dem Ausgabekurs und dem Rückzahlungskurs am Ende der Laufzeit. Die Rückzahlung erfolgt in der Regel zum Kurs von 100 Prozent, der Ausgabekurs liegt entsprechend weit darunter.

Am geringsten fällt die Partizipationsrate bei Laufzeitfonds aus, die ihren Anlegern eine Mindestperformance bieten. In diesem Fall wird die Anlage in Zero-Bonds so gewählt, dass am Ende der Laufzeit eine Kapitalsumme zur Verfügung steht, die über der Summe der eingezahlten Anlegergelder liegt. Diese Form der Garantiefonds bietet zwar eine extrem hohe Sicherheit. Gleichzeitig ist es damit aber häufig nur schwer möglich, mit dem Fonds eine über dem Marktdurchschnitt liegende Wertentwicklung zu erzielen.

Nach dem InvG ist in Deutschland die Auflegung von Garantiefonds, bei denen die KAG selbst die Kapitalgarantie abgibt, noch untersagt. Es existieren aber bereits Überlegungen, derartige „echte“ Garantiefonds mit fester Laufzeit auch in Deutschland zuzulassen, bei denen ein bestimmter Mindestrücknahmepreis garantiert wird. Als Garantiefonds werden jedoch mitunter auch solche nach

Die Partizipationsrate eines Garantiefonds gibt häufig an, wie hoch der Aktienanteil ist, und weist damit auf die Performancechancen des Fonds hin.

dem InvG aufgelegte Fonds bezeichnet, deren Anlagestrategie primär auf den Erhalt des eingezahlten Kapitals gerichtet ist. Dies soll mithilfe von Absicherungsgeschäften erreicht werden.

## 5.7 Anlagestrategie und Anlageschwerpunkt

### 5.7.1 Geldmarktfonds

Eine der sichersten Anlagemöglichkeiten, die Investmentfonds bieten, sind zweifelsohne Geldmarktfonds. Für Anleger, bei denen der Sicherheitsaspekt im Vordergrund steht, sind diese Investmentfonds das ideale Anlageinstrument. Sie stellen eine attraktive Alternative zur Festgeldanlage dar. Ein nach dem InvG aufgelegter Investmentfonds darf nur dann als Geldmarktfonds bezeichnet werden, wenn vorgesehen ist, dass mindestens 85 Prozent des Wertes des Investmentvermögens in Bankguthaben, Geldmarktinstrumenten oder Geldmarktfondsanteilen angelegt sein müssen.

Geldmarktfonds bieten Anlegern durch die optimale Nutzung sämtlicher verfügbarer Geldmarktinstrumente die Chance, eine bessere Verzinsung ihres Kapitals zu erzielen als mit Festgeld. Der Hauptvorteil dieser Fonds liegt in der deutlich höheren Flexibilität. Während beim Festgeld die angelegten Mittel für einen bestimmten Zeitraum für den Anleger nicht verfügbar sind, können Anteile an Geldmarktfonds jederzeit bei Bedarf an die Fondsgesellschaft zurückgegeben werden.

Für Investitionen am Geldmarkt sind in der Regel sehr hohe Summen notwendig. Die Mindeststückelung liegt in diesem Segment zum Teil bei einer halben bis einer Million Euro. Mithilfe von Geldmarktfonds aber können Investoren dort schon mit geringem Kapitaleinsatz investieren. Aufgrund der täglich auflaufenden Zinserträge entwickeln sich die Kurse von Geldmarktfonds konstant aufwärts. Kursrisiken bestehen nicht.

Durch die optimale Nutzung der verfügbaren Geldmarktinstrumente erzielen Geldmarktfonds häufig eine höhere Verzinsung als Festgeld.

Variabel verzinsten Papiere werden auch Floater genannt.

Geldmarktfonds investieren üblicherweise in fest- und variabel verzinsliche Anlagen. Variabel verzinsten Papiere werden auch Floater genannt. Mögliche Referenzzinssätze von Floatern sind der EONIA oder der EURIBOR. Der EONIA wird in London festgestellt und ist der zwischen Banken vereinbarte kurzfristige Zinssatz. Der EURIBOR ist der entsprechende Zinssatz für den Euro-Raum. Beide Marktzinssätze werden börsentäglich angepasst. Entsprechend entwickelt sich auch der Zinssatz der Floater, so dass deren Kurs von der Entwicklung des Referenzzinssatzes abhängig ist.

Zusätzliche Attraktivität bieten Geldmarktfonds, weil deren Ausgabeaufschlag zumeist sehr niedrig ausfällt. In manchen Fällen entfällt der Ausgabeaufschlag sogar ganz. Ebenso sind die Verwaltungs- und Managementgebühren im Vergleich zu anderen Fonds deutlich geringer.

Da das Zinsniveau im Euro-Raum auch in 2005 vergleichsweise niedrig ist, erscheinen auch Geldmarktfonds, die in andere Währungen als den Euro investieren, attraktiv. Anleger können damit zwar einen deutlich höheren Wertzuwachs erzielen als mit Euro-Geldmarktfonds, dafür ist aber das Risiko von Währungsverlusten entsprechend hoch. So können andere Währungen gegenüber dem Euro schon in kurzen Zeiträumen zehn oder 20 Prozent an Wert verlieren und so den Ertrag aus der höheren Verzinsung eventuell aufzehren. Wer vor allem aus Sicherheitsgründen in Geldmarktfonds investiert, sollte deshalb auf Euro-Geldmarktfonds setzen.

Bei Geldmarktfonds fällt nur ein sehr geringer, in manchen Fällen auch gar kein Ausgabeaufschlag an.

## Exkurs

### Sustainability – Nachhaltig investieren

Das Leitbild „Sustainable Development“ – heutige Bedürfnisse zu befriedigen, ohne die Möglichkeiten zur Bedürfnisbefriedigung zukünftiger Generationen einzuschränken – findet im Wirtschaftsleben immer stärker Verbreitung. In steigendem Maße beeinflussen Nachhaltigkeitskriterien Konsumentenverhalten, technologische Innovationen, rechtliche Entwicklungen und damit die Strategien von Unternehmen. Vorausdenkendes Handeln muss ökologischen und sozialen Themen mittlerweile genauso Rechnung tragen wie ökonomischen Aspekten. Die Integration ökonomischer, ökologischer und sozialer Kriterien kann zum wesentlichen Bestandteil eines zukunftsorientierten Geschäftsmodells für die langfristige Steigerung des Shareholder-Value werden.

### Unternehmensanalyse

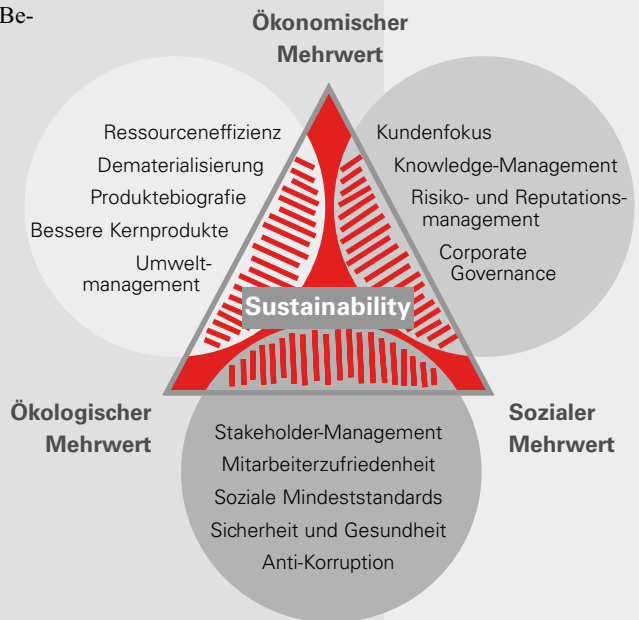
Unternehmen, supranationale Organisationen und Staaten sind als Emittenten von Wertpapieren (Aktien und Bonds) auf den weltweiten Kapitalmärkten vertreten. Im Rahmen eines Best-in-class-Ansatzes erfolgt in der Regel die Beurteilung der ökonomischen, ökologischen und sozialen Nachhaltigkeit dieser Emittenten und die Identifikation der globalen Branchenführer (Sustainability Leaders) sowie der technologischen Pioniere auf Basis einer eingehenden Analyse.

Für die Identifizierung der in ihrer Ausrichtung auf Sustainability führenden Emittenten kommt ein Katalog materieller und immaterieller Kriterien zur Anwendung. Trends wie Corporate Governance, Klimaveränderungen oder Stakeholder-Management beinhalten teilweise große Risiken und können dadurch große Auswirkungen auf die Unternehmensbewertung haben.

**Investmentprozess: Aktien**

Die Ergebnisse der Analyse bilden die Grundlage für den sich anschließenden Portfoliomanagementprozess. Die Auswahl der Wertpapiere aus dem Sustainability-Universum erfolgt auf Basis eines Relative-Value-Ansatzes. Nur Titel mit einem günstigen Preis-Wert-Verhältnis werden gekauft.

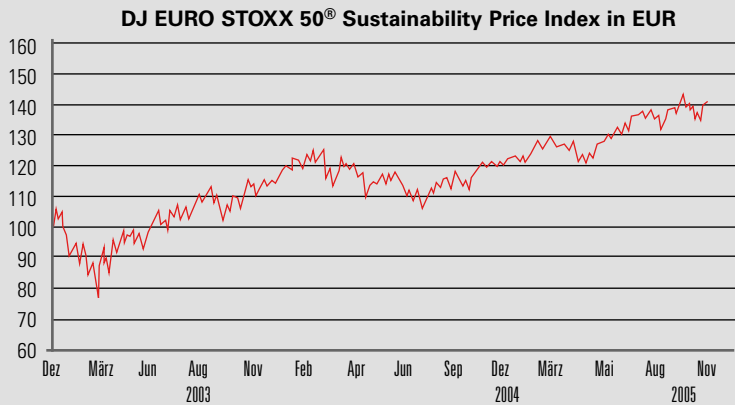
Ist das Kursziel erreicht, werden die Titel wieder verkauft. Im Gegensatz zu konventionellen Bewertungsmethoden werden hierbei eventuell bestehende Diskrepanzen zwischen Potenzial und Marktpreis des Unternehmens auch über quantifizierbare Einflüsse der Nachhaltigkeit auf den fairen Aktienwert identifiziert. Die Quantifizierung generiert einen von den Markterwartungen abweichenden fairen Wert und bildet die Grundlage für den Mehrwert.



**Investmentprozess: Bonds (Corporates / Governments / Supranationals)**

Aufbauend auf dem Sustainability-Universum werden in der Regel im Rahmen einer fundamentalen Kreditanalyse die identifizierten Unternehmensanleihen zum Corporate Bonds-Universum verdichtet. Oberste Maxime ist hierbei die Vermeidung von Ausfällen beziehungsweise das rechtzeitige Erkennen von Rating-Verschlechterungen einzelner Titel. Ein spezialisiertes Team von Kreditanalysten analysiert die einzelnen Unternehmensanleihen der im Sustainability-Universum enthaltenen Emittenten anhand quantitativer, qualitativer und anlehenspezifischer Faktoren und bewertet diese mit einem eigenen internen Rating. Analog zum Aktien-Investmentprozess erfolgt auch im

Corporate Bonds-Bereich die Titelselektion meistens auf Basis eines Relative-Value-Ansatzes. Die Anlagen in Supranational und Government Bonds beruhen auf einer Nachhaltigkeitsanalyse supranationaler Finanzierungsinstitutionen sowie auf einem gesonderten Sustainability-Länderresearch, welches neben ökonomischen insbesondere ökologische (Umgang mit den natürlichen Ressourcen eines Landes) und soziale Kriterien (Pressefreiheit, Korruption, Beitrag zu Lebensqualität und -erwartung, politische Gefangene etc.) untersucht.



Quelle: Datastream

## 5.7.2 Aktienfonds

### Allgemeine Vorbemerkungen

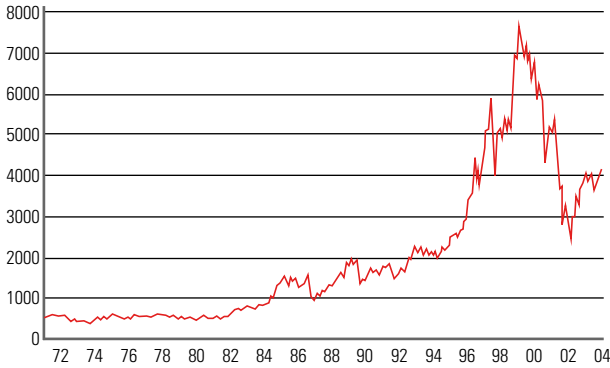
Aktien sind Anteil- oder Teilhaberpapiere, die ein Mitgliedschaftsrecht des Aktionärs an einer Aktiengesellschaft verbriefen. Durch den Kauf einer Aktie wird der Anleger zum Teilhaber am Aktienkapital eines Unternehmens und damit wirtschaftlich gesehen zum Mitinhaber des Gesellschaftsvermögens. Aktien werden auch als Dividendenpapiere bezeichnet, weil Aktionäre Anspruch auf eventuelle Dividendenzuteilungen haben. Allerdings schütten nicht alle Aktiengesellschaften jedes Mal Dividenden an ihre Aktionäre aus. Vor allem Wachstumsfirmen nutzen Gewinne in den ersten Jahren ihres Bestehens häufig, um damit ihr zukünftiges Wachstum zu finanzieren, anstatt die Gewinne an die Teilhaber auszuzahlen.

Aktienfonds haben sich in den vergangenen Jahren zur beliebtesten Anlageform deutscher Anleger entwickelt. Mit einem Mittelaufkommen von über 168 Milliarden Euro per 30. September 2005 nehmen sie die Spitzenposition unter den verschiedenen Fondskategorien ein. Dies dürfte zum einen an der bereits beschriebenen Euphorie liegen, die Mitte der 90er Jahre von dem Börsengang der Deutschen Telekom und der New Economy ausgelöst wurde. Zum anderen aber auch an den langfristigen Ertragschancen, die diese Anlageform bietet.

Am besten lässt sich die Attraktivität von Aktien an der langfristigen Entwicklung der Börsenindizes ablesen. Klammert man die Phase der Übertreibung beim DAX<sup>®</sup> Ende der 90er Jahre und den anschließenden Absturz im März 2003 auf rund 2.203 Punkte aus, so zeigt der Index seit den 70er Jahren einen kontinuierlichen Anstieg.

Ein ähnliches Bild ergibt sich auch bei der Betrachtung des Dow Jones Industrial Average, ein Index, der die 30 wichtigsten Unternehmen der US-Wirtschaft abbildet, und des breiter gefassten US-Index S&P 500<sup>®</sup>. Der entscheidende Einflussfaktor für diese beiden Indizes ist die konjunkturelle Ent-

Langfristig haben sich die Aktienindizes tendenziell stetig nach oben entwickelt.



**Die langfristige Entwicklung des deutschen Aktienindex DAX® (oben) und des Dow Jones Industrial Average (unten).**

Quelle: Datastream

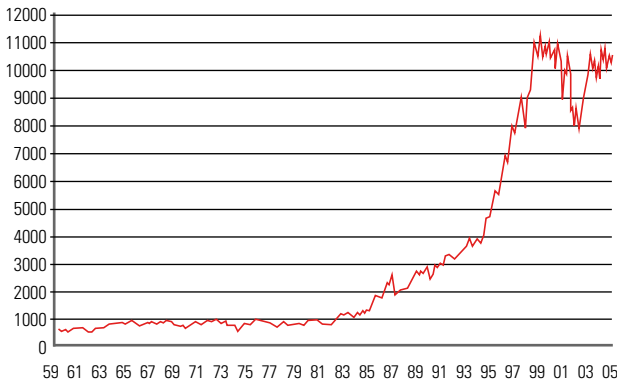
den Trend der Vorgaben aus den USA entwickeln.

Die längerfristige Entwicklung dieser Märkte zeigt, dass insbesondere langfristige orientierte Anleger mit Dividentiteln die mit Abstand besten Ertragschancen haben. Und Aktienfonds bieten darüber hinaus eine breite Palette an Anlagemöglichkeiten – von Fonds, die in spekulative Märkte mit hohen Gewinnaussichten investieren, bis hin zu solchen, die schwerpunktmäßig auf

wicklung in den USA. Diese gibt die Richtung für den amerikanischen Aktienmarkt und damit in der Regel auch den grundsätzlichen Trend für sämtliche Aktienmärkte rund um den Globus vor. Es lohnt sich deshalb für Aktienanleger, diese beiden Indizes im Auge zu behalten. Denn letztlich kann sich kaum ein Markt oder eine einzelne Aktie dauerhaft gegen

vergleichsweise sichere Standardwerte setzen.

Innerhalb dieses breit gefächerten Universums werden die einzelnen Fonds in der Regel in Kategorien zusammengefasst. So gibt es Fonds, die in Standard- oder Nebenwerte eines bestimmten Aktienmarktes investieren, es gibt weltweit anlegende Fonds, solche, die sich



auf Aktien aus Schwellenländern spezialisieren oder denen ein bestimmtes Thema beziehungsweise eine einzelne Branche zugrunde liegt.

## Standard- und Small-Cap-Fonds

Eine grundsätzliche Einteilung von Aktienfonds kann zunächst anhand der Marktkapitalisierung der Unternehmen, in die die einzelnen Fonds investieren, vorgenommen werden. Dementsprechend wird zwischen Large-Cap-(Blue-Chip-)Fonds, die auf Standardwerte mit hohem Marktwert setzen, und Small-Cap- oder Nebenwertefonds für die Titel aus der zweiten und dritten Reihe unterschieden. Die Marktkapitalisierung einer Aktiengesellschaft ergibt sich aus dem Aktienkurs multipliziert mit der Anzahl ausstehender Teilhaberpapiere.

$$\text{Anzahl der ausgegebenen Aktien} \cdot \text{Aktienkurs} = \text{Marktkapitalisierung}$$

Large-Cap-Fonds investieren das Fondsvermögen zum überwiegenden Teil in Standardwerte, in so genannte Blue Chips, beispielsweise in Unternehmen, die zum DAX® oder Dow Jones EURO STOXX 50® gehören. Ziel dieser Fonds ist es, eine bessere Wertentwicklung zu erzielen als der zugrunde liegende Börsenindex. Dies geschieht durch Auswahl aussichtsreicher Titel und durch die geeignete Branchengewichtung. Je nach Konjunkturphase sind zyklische oder defensive Branchen zu bevorzugen. Während zyklische Bereiche wie die Automobilindustrie, die Technologiebranche oder der Maschinenbau tendenziell von Aufschwungsphasen in besonderem Maße profitieren, bieten defensive Werte wie Versorger oder Unternehmen der Rohstoffindustrie in Abschwungsphasen tendenziell eine geringere Korrelation zu den fallenden Märkten.

Fonds, die vorwiegend in kleine und mittelgroße Unternehmen investieren, werden als Nebenwertefonds bezeichnet. Bei vielen dieser Fonds sind Investments in große Standardwerte ausgeschlossen. Die genaue Ausgestaltung kann von Fonds zu Fonds aber variieren und ist jeweils im Verkaufsprospekt beziehungsweise in den Anlagerichtlinien festgelegt.

Standard- und Nebenwertefonds unterscheiden sich jedoch hinsichtlich ihrer Risiken voneinander. Der Informationsfluss ist bei Aktien, die z. B. dem DAX®

Aktienfonds können nach dem Börsenwert der Unternehmen, in die sie investieren, in Blue-Chip- und Nebenwertefonds unterschieden werden.

angehören, deutlich höher als bei kleineren Unternehmen. Während die Blue Chips laufend von Experten und Analysten sowie von der Presse und Öffentlichkeit beobachtet werden, ist dies bei Nebenwerten nicht der Fall. Wer auf Nebenwerte setzt, muss sich deshalb um entsprechende Informationen oftmals selbst kümmern.

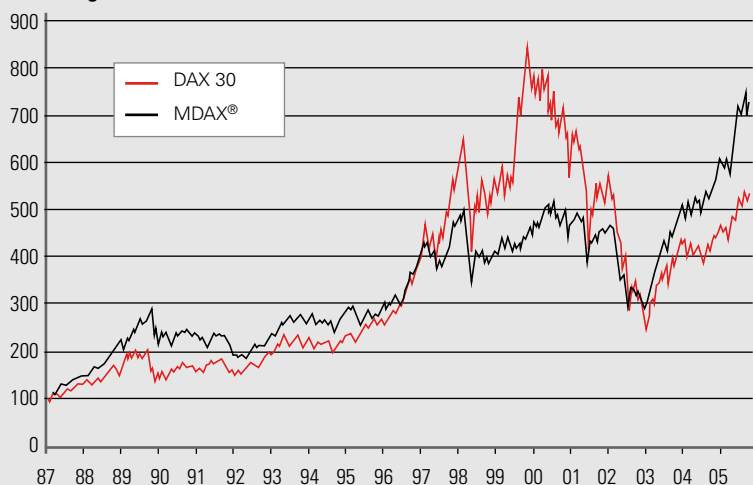
Dem Risiko steht natürlich auch die Chance auf hohe Kursgewinne gegenüber. Vor allem Firmen aus der dritten Reihe haben oft nur wenige Aktien im Umlauf. Diese Werte werden deshalb als markteng bezeichnet. Gelingt es einem solchen Unternehmen, positiv zu überraschen, so kann dessen Kurs rasch um 30, 40 oder auch mehr Prozent an einem einzigen Tag zulegen. Umgekehrt gilt das jedoch auch für schlechte Meldungen. Die Volatilität der Small-Caps ist deshalb häufig höher als bei Standardwerten.

Entsprechend gilt insbesondere für Nebenwertefonds, die überwiegend auf Titel aus der dritten Reihe setzen, dass deren Nettoinventarwert beziehungsweise Anteilwert in Einzelfällen volatiler verlaufen kann als bei Standardwertefonds.

Zuletzt entwickelte sich der deutsche Nebenwerteindex besser als der Großteil der Blue-Chip-Fonds. In manchen Fällen sind die Risiken in Form von Kursschwankungen bei Nebenwertefonds dafür aber höher.

Quelle: EcoWin

Vergleich eines Standardwerte- und eines Nebenwerteindex indiziert auf 100.



## Growth oder Value – die verschiedenen Investmentstile

Ein weiteres Unterscheidungsmerkmal von Aktienfonds ist der Investmentstil. Klassischerweise gibt es zwei Möglichkeiten: wertorientiert und wachstumsorientiert. Dazu haben sich die beiden Begriffe *Value*, zu Deutsch Wert oder Substanz, und *Growth*, also Wachstum, eingebürgert. Allerdings ist auch jede dazwischen liegende Form denkbar, also Fonds, die zum Teil einen wachstumsorientierten und zum Teil einen wertorientierten Ansatz verfolgen.

Substanzwerte sind Aktien von Unternehmen, die aus fundamentaler Sicht vergleichsweise günstig bewertet sind. Dabei orientieren sich Analysten und Fondsmanager an zahlreichen verschiedenen Bewertungskennzahlen. Eine der bekanntesten und einfachsten ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Dieses ergibt sich aus der Relation zwischen dem aktuellen Aktienkurs und dem Gewinn je Aktie, den eine Firma in einem Geschäftsjahr ausweist.

Kurs der Aktie A: 22 Euro  
Erwarteter Gewinn je Aktie A im Jahr 2005: 1,25 Euro

$$\text{Erwartetes KGV der Aktie A für 2005} = \frac{22}{1,25} = 17,6$$

Für sich genommen ist die Aussagekraft des KGV zwar begrenzt, praktische Bedeutung erlangt diese Kennzahl aber bei Bewertungsvergleichen oder der Bewertung eines gesamten Marktes bzw. Segmentes.

Mithilfe des KGV kann die Gewinnrendite eines Unternehmens errechnet werden. Diese ergibt sich aus dem Kehrwert des KGV. Wird die Gewinnrendite dem Kapitalmarktzins gegenübergestellt – hierfür wird üblicherweise die Umlaufrendite herangezogen –, so kann eine Aussage über die Bewertung eines Aktienmarktes getroffen werden. Bei der Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten handelt es sich um einen Kennwert, der die Durchschnittsrendite aller börsennotierten deutschen Anleihen mit einer

Aktienfonds können auch nach einem wachstums- oder wertorientierten Ansatz gemanagt werden.

Restlaufzeit von mehr als vier Jahren angibt. Die Umlaufrendite spiegelt das aktuelle Marktzinsniveau wider. Sie wird regelmäßig von der Bundesbank veröffentlicht.

Weist der deutsche Aktienindex DAX<sup>®</sup> beispielsweise ein KGV von 20 auf, so beträgt die Gewinnrendite des DAX<sup>®</sup> fünf Prozent. Liegt die Umlaufrendite unter fünf Prozent, so ist der Aktienmarkt tendenziell unterbewertet. Liegt die Umlaufrendite aber über der Gewinnrendite des Aktienmarktes, so ist dies ein Indiz dafür, dass Aktien im Vergleich zu Rentenpapieren zu teuer sind.

Allerdings liegen der Berechnung des zukünftigen KGV die erwarteten Gewinne für zukünftige Zeiträume, meist für das laufende Jahr, sowie die beiden kommenden Jahre zugrunde. Dies können natürlich nur Gewinnsschätzungen sein, die auf den Prognosen der Unternehmen oder auf Berechnungen von Analysten beruhen. Klar ist, dass solche Prognosen stets mit Unsicherheiten behaftet sind und es unsicher ist, ob diese in der Realität auch zutreffen. Genau deshalb kann es in der Berichtssaison zu Überraschungen kommen, die den Kurs der betreffenden Unternehmen teils erheblich beeinflussen können.

Weitere Kennzahlen sind beispielsweise das Kurs-Umsatz-Verhältnis, das Kurs-Buchwert-Verhältnis oder das Verhältnis zwischen Kurs und Cashflow. Der Cashflow ist eine Orientierungsgröße für die Ertragskraft einer Gesellschaft und drückt deren Potenzial aus, sich aus eigener Kraft zu finanzieren. Der Buchwert ist eine Kennziffer für die Substanz, die in einem Unternehmen steckt. Er setzt sich im Wesentlichen aus dem in der Bilanz ausgewiesenen Anlagevermögen zusammen.

Substanzwerte können sich neben einem niedrigen KGV auch durch einen im Vergleich zu ihrem Börsenwert hohen Buchwert, ein niedriges Kurs-Umsatz- oder Kurs-Cashflow-Verhältnis auszeichnen. Ein weiteres Merkmal kann zum Beispiel auch eine überdurchschnittliche Dividendenrendite sein. Firmen, die durch solche Fundamentaldaten gekennzeichnet sind, finden sich häufig in

Der Cashflow ist eine Orientierungsgröße für die Ertragskraft einer Gesellschaft und drückt deren Potenzial aus, sich aus eigener Kraft zu finanzieren.

Sektoren wie der Automobilindustrie, bei Versorgern, der Chemie- oder der Rohstoffbranche und zum Teil bei Finanzdienstleistern.

Da diese Werte solide Fundamentaldaten aufweisen, gehen Analysten und Fondsmanager davon aus, dass die Risiken solcher Aktien begrenzt sind. Die Aktienkurse weisen im Vergleich zum Gesamtmarkt in der Regel eine geringere Volatilität auf. Folglich fehlt solchen Werten aber auch die Fantasie, um höhere Kursgewinne zu erzielen. Das gilt entsprechend für Aktienfonds, die überwiegend oder auch ausschließlich auf Substanzwerte setzen.

Dagegen bieten Fonds, die gemäß dem wachstumsorientierten Ansatz vorgehen, höhere Chancen und Risiken. Wachstumsaktien zeichnen sich durch rasche Umsatz- und Gewinnsteigerungen oder auch Verluste, durch ein hohes KGV, durch einen niedrigen Buchwert und geringen Cashflow aus. Die Unternehmen sind meist in jungen, wachstumsintensiven Branchen wie z. B. der IT-Technologie, der Kommunikation, den Medien oder der Biotechnologie tätig. Diese Märkte sind einem raschen Wandel unterworfen und das Wettbewerbsumfeld ändert sich laufend. Aufgrund dieser Voraussetzungen unterliegen Wachstumsfirmen tendenziell größeren Unsicherheiten als Substanzwerte. Entsprechend muss auch bei wachstumsorientierten Fonds mit größeren Kurschwankungen gerechnet werden.

Welcher Investmentstil erfolgreicher ist, kann nicht grundsätzlich beantwortet werden. Vielmehr hängt das mit dem Geschick und dem Können des Fondsmanagements sowie mit der Gesamtmarktentwicklung zusammen.

### **Weltweit anlegende Aktienfonds**

Während die bislang beschriebenen Fondsarten, Large- und Small-Cap-Fonds sowie Value- und Growth-Fonds, die Grundtypen von Aktienfonds darstellen, können die Fonds auch unterschiedliche Anlageschwerpunkte haben. Auf die wichtigsten soll im Folgenden näher eingegangen werden. Im Übrigen können diese Eigenschaften auch beliebig miteinander in einem Fonds kombiniert werden.

Internationalen Aktienfonds steht bei ihren Investments die gesamte Palette an Aktien aus aller Welt zur Verfügung.

Die erste Kategorie ist die der internationalen, weltweit anlegenden Fonds. Da diese nicht an eine bestimmte Region oder ein Land gebunden sind, steht diesen Fonds bei ihrer Investmentauswahl unter Berücksichtigung des Investmentstils die gesamte Bandbreite an Aktien aus aller Welt zur Verfügung. Häufig beschränken sich weltweit anlegende Fonds jedoch auf Blue Chips. Der Schwerpunkt liegt üblicherweise bei Standardwerten aus Ländern wie den USA oder Japan oder aus Europa.

Ein wichtiges Thema bei international anlegenden Fonds ist das Währungsrisiko. Nicht entscheidend ist dabei, in welcher Währung ein Fonds notiert, sondern vielmehr in welchem Währungsraum das Fondsmanagement schwerpunktmäßig investiert. Legen beispielsweise sowohl ein in Euro als auch ein in US-Dollar notierter Fonds jeweils ausschließlich im Euro-Raum an, so hat ein Anleger, der in Euro rechnet, in keinem Fall ein Währungsrisiko. Schließlich ergibt sich der Wert eines Fondsanteils aus den zugrunde liegenden Kursen der einzelnen Wertpapiere. Fällt der US-Dollar gegenüber dem Euro, dann steigt der Kurs des US-Dollar-Fonds entsprechend stärker als der Kurs des Euro-Fonds – unabhängig von der Entwicklung des Depots. Wird der Wert wieder in Euro zurückgerechnet, so ergibt sich kein Unterschied zu einem in Euro notierten Fonds.

Investiert z. B. ein auf Euro lautender dagegen im US-Dollar-Raum, so hat die Währungsentwicklung sehr wohl einen Einfluss auf das Ergebnis. Bleibt der Wert des Portfolios in US-Dollar beispielsweise gleich, wertet aber der Euro gleichzeitig gegenüber dem US-Dollar auf, so geht dies für Anleger aus dem Euro-Raum zulasten der Fonds-Performance. Gewinnt dagegen der Dollar an Wert, so profitieren Euro-Anleger davon. Dies gilt grundsätzlich für alle Fonds, die auf in Fremdwährung lautende Wertpapiere setzen, ganz gleich, ob es sich um einen Aktien- oder Rentenfonds handelt. In manchen Fällen sichert sich das Fondsmanagement allerdings gegen Währungsrisiken ab.

Das entscheidende Argument für einen internationalen Aktienfonds ist, dass dadurch die Abhängigkeit, die bei einer Investition in nur einen bestimmten Wirt-

schaftsraum oder ein Land entsteht, reduziert wird. Durch die weltweite Diversifizierung des Fondsvermögens können die Risiken breiter gestreut werden.

### **Länder- und Regionenfonds**

Neben weltweit anlegenden Aktienfonds gibt es auch solche, die auf einzelne Regionen oder Länder spezialisiert sind. Im Vergleich zu weltweit anlegenden Fonds ist hier das Portfolio weniger stark diversifiziert. Diese Fonds profitieren gezielt von speziellen Entwicklungen einzelner Staaten oder Wirtschaftsräume. Damit eignet sich dieser Fondstyp insbesondere als Beimischung in einem ausgewogenen Portfolio, um zum Beispiel die Performance erhöhen zu können.

Länderfonds setzen ausschließlich auf einen einzelnen nationalen Aktienmarkt. In der Regel sind diese Fonds auf Länder mit hoch entwickelten Kapitalmärkten wie USA, Japan, Großbritannien, Australien oder die Länder des Euro-Raums spezialisiert. Diese Fonds können den gesamten Aktienmarkt eines Landes abdecken oder sind auf Blue Chips oder Nebenwerte spezialisiert.

Chancen auf besonders hohe Ertragszuwächse bieten insbesondere die an der Schwelle zum Industrieland stehenden Volkswirtschaften, die so genannten Schwellenländer oder Emerging Markets. Deren Wirtschaft zeichnet sich häufig durch ein extrem dynamisches Wachstum aus, das deutlich über dem von industrialisierten Ländern liegt. Entsprechend rasant entwickeln sich in einem Aufschwung auch die Unternehmen und mit ihnen deren Aktienkurse.

So kletterte beispielsweise der brasilianische Aktienindex Bovespa zwischen Dezember 2002 und November 2005 von 11.000 Punkten auf über 30.500 Punkte. Und dies ist kein Einzelfall. Auch die Aktienindizes in den neuen EU-Ländern Osteuropas, der russische Aktienmarkt oder auch China und Indien konnten in den vergangenen Jahren zum Teil ähnlich rasante Zuwachsraten verzeichnen. Entsprechend gut entwickeln sich in solchen Phasen jene Regionenfonds, deren Schwerpunkt bei Aktien aus den Emerging Markets liegt.

Länder- und Regionenfonds eignen sich als Beimischung in einem ausgewogenen Portfolio.

Probleme eines Schwellenlandes können sich rasch auf andere Emerging Markets negativ auswirken.

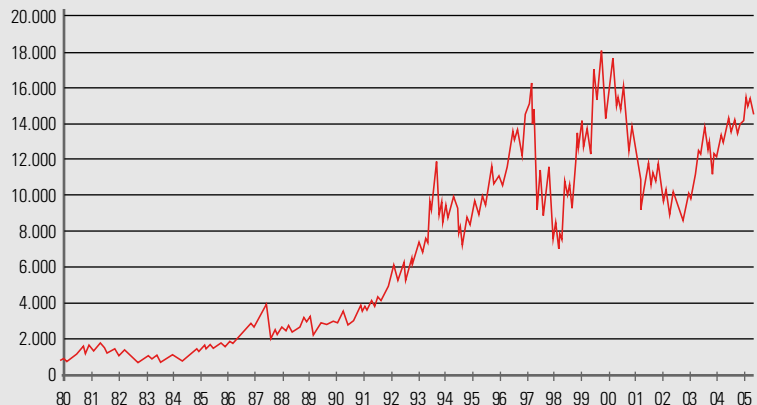
Doch keine Chance ohne Risiko. Da sich Schwellenländer eben auf der Schwelle zu einer funktionierenden Marktwirtschaft befinden, ist diese Entwicklung mit beträchtlichen Unsicherheiten behaftet. Ein großes Problem ist zum Beispiel die häufig hohe politische Instabilität vieler Emerging Markets. Dazu kommen Währungsrisiken, die vor allem aufgrund der zum Teil immensen Auslandsverschuldung dieser Staaten recht hoch sind. Und auch Wechselkursverluste können Aktienkursgewinne schnell zunichte machen.

So lag der Ausgangspunkt der Asienkrise im Jahr 1998 beim Zusammenbruch einiger asiatischer Währungen, der von Überkapazitäten in einigen Ländern und einer Kapitalflucht ausgelöst worden war. Und diese Krise blieb nicht allein auf die asiatischen Märkte begrenzt, sondern riss alle Emerging Markets rund um den Globus in Mitleidenschaft. Dies verdeutlicht auch das besondere Risiko einer Anlage in Schwellenländerfonds. Hat ein Schwellenland Probleme, so können diese auch rasch Auswirkungen auf das Vertrauen internationaler Investoren in anderen Emerging Markets haben und sich dort sehr schnell negativ bemerkbar machen.

So steht der Chance, durch Schwellenländerfonds an bestimmten Trends wie der

Mit Länder- und Regionenfonds, die auf Ostasien setzen, konnten Anleger auch von dem rasanten Anstieg des Hang-Seng-Index Ende der 80er Jahre des 20. Jahrhunderts profitieren.  
Quelle: Datastream

Rasanter Anstieg des Hongkonger Hang-Seng-Index



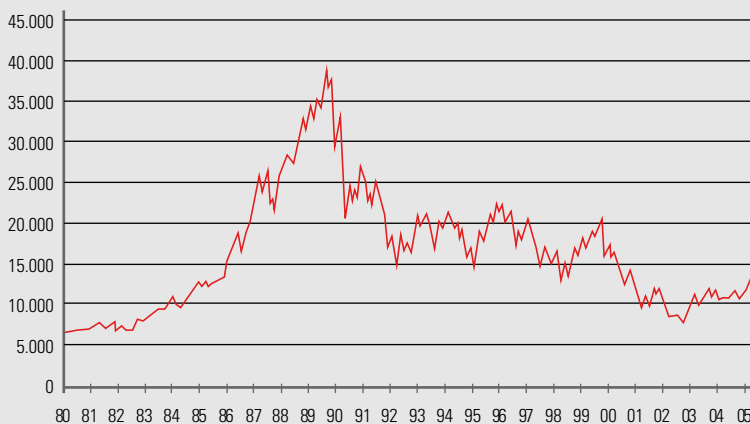
Osterweiterung der Europäischen Union oder dem Wirtschaftsboom in China und Indien mitzuverdienen, auch das Risiko erheblicher Kursschwankungen gegenüber. Um aber die Gewinnchance eines ausgewogenen Aktienportfolios zu steigern, lohnt sich eine Beimischung von Emerging-Market-Fonds für risikofreudige Anleger allemal.

Wie groß dieses Risiko der Abhängigkeit von einem Land sein kann, zeigt das Beispiel Japan. Ende der 80er Jahre des 20. Jahrhunderts stieg der führende japanische Aktienindex Nikkei® auf über 40.000 Punkte. Man erlebte eine Überhitzung des Marktes, die dann infolge struktureller Probleme und zahlreicher notleidender Kredite des Bankensektors in eine Abwertungsspirale aus Rezession und Deflation mündete.

### Branchen- und Themenfonds

In den vergangenen Jahren haben so genannte Branchen- und Themenfonds stark an Bedeutung gewonnen. Inzwischen gibt es zahlreiche Fonds, die sich mit einzelnen Branchen wie beispielsweise IT-Technologie, Medien, Telekommunikation, Pharma und Biotechnologie, Finanzwerte oder auch der Rohstoff- und

Der Entwicklung des japanischen Aktienindex Nikkei® seit Anfang der 80er Jahre.



Nach dem Crash am japanischen Aktienmarkt gelang es dem Nikkei® erst im Jahr 2003, sich wieder langsam zu erholen. Die alten Höchststände dürften auf absehbare Zeit aber nicht wieder erreichbar sein.

Quelle: Datastream

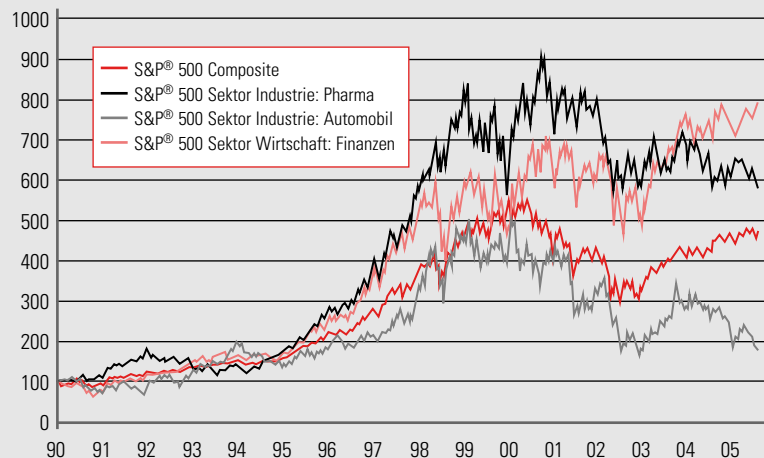
Mit Branchen- und Themenfonds können Anleger das Risiko ihres Portfolios gezielt streuen.

Energieindustrie befassen. Als Benchmark von Branchenfonds dienen die verschiedenen Branchenindizes.

Im Gegensatz zu Branchenfonds müssen Themenfonds nicht unbedingt auf bestimmte Branchen ausgerichtet sein, sondern beschäftigen sich mit ausgewählten gesellschaftlichen oder demografischen Entwicklungen und Trends. Beispielsweise gibt es Fonds, die sich mit dem Thema Ökologie und Nachhaltigkeit beschäftigen. Sie setzen auf Unternehmen, deren Tätigkeit mit dem Umweltschutz zu tun hat oder die in ihren Betrieben den Gedanken des Umweltschutzes und des nachhaltigen Wachstums umsetzen.

Ein Grund, auf einzelne Branchen oder Themen zu setzen, liegt in der Diversifizierung des Portfolios. Wer in verschiedene Branchen investiert, deren Kursentwicklung wenig oder gar nicht miteinander korreliert ist, kann dadurch das Risiko, das einzelne Sektoren bergen, gezielt reduzieren. Während zum Beispiel viele Technologiefonds zwischen 2000 und 2004 erhebliche Wertverluste hinnehmen mussten, fielen die Rückgänge bei Rohstofffonds vergleichsweise gering aus, einige konnten in diesem Zeitraum sogar zulegen. Durch den rich-

S&P® 500 im Vergleich mit seinen Branchenindizes seit 1990



Quelle: EcoWin

tigen Branchenmix können Anleger also ihr Risiko streuen und gleichzeitig von bestimmten Trends, die überdurchschnittliche Gewinne bringen, profitieren.

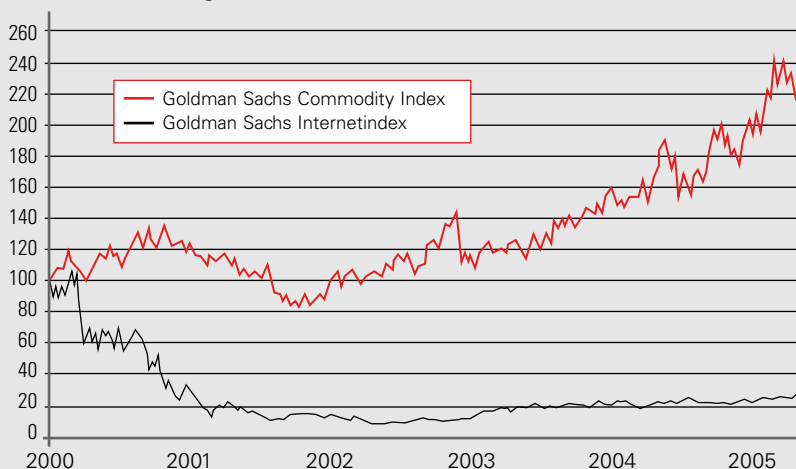
## Indexfonds

Indexfonds bilden in ihrer Zusammensetzung den jeweils zugrunde liegenden Index nach. Ein Fonds auf den Dow Jones EURO STOXX 50® enthält die gleichen Aktien in der gleichen Gewichtung wie der Index selbst. Der wesentliche Unterschied zu den bislang beschriebenen Fonds ist, dass Indexfonds passiv gemanagt werden. Während die Zusammensetzung anderer Fonds ständigen Überprüfungen und Veränderungen unterworfen ist, werden bei einem Indexfonds Veränderungen nur vorgenommen, wenn sich auch die Gewichtung oder die Zusammensetzung des zugrunde liegenden Index ändert.

Bei deutschen Fonds, die sich als „Indexfonds“ bezeichnen, muss vorgesehen sein, dass die im Investmentvermögen gehaltenen Wertpapiere und Derivate einen bestimmten, allgemein und von der BaFin anerkannten Wertpapierindex zu mindestens 95 Prozent nachbilden; diese Vermögensgegenstände müssen auch 95 Prozent des Wertes des Investmentvermögens ausmachen.

Indexfonds zeichnen sich durch höhere Transparenz und aufgrund des passiven Managements durch geringere Kosten und Gebühren aus.

Vergleich eines Rohstoffindex mit einem Internetindex



In den Jahren des Crashes blieb der Rohstoffindex weitgehend von den negativen Einflüssen der Aktienmärkte verschont. Der dargestellte Internetindex hingegen sank um nahezu 90 Prozent, gemessen vom Hoch. Quelle: EcoWin

Aus der Koppelung an einen Index ergeben sich auch die wesentlichen Merkmale dieser Fondskategorie. Ein Vorteil von Indexfonds liegt in der höheren Transparenz. Anleger können jederzeit leicht nachvollziehen, welche Papiere in dem Fonds enthalten sind, und anhand des zugrunde liegenden Index die Entwicklung des Fonds leicht verfolgen. Zudem fallen aufgrund des passiven Managements geringere Kosten und Managementgebühren als bei aktiv gemanagten Fonds an. Allerdings profitieren Anleger bei Indexfonds im Vergleich zu klassischen Aktienfonds nicht von den Dividendenzahlungen der Unternehmen.

Indizes weisen geringere Schwankungen auf als die einzelnen im Index enthaltenen Werte. Zudem können Aktienmarktindizes mitunter ein Abbild der gesamten Wirtschaft eines Landes beziehungsweise eines Wirtschaftsraumes darstellen. Das heißt, dass dann dort sämtliche Branchen anteilig nach deren Bedeutung für die Wirtschaft vertreten sind. Auch dadurch reduzieren Anleger ihr Risiko.

### 5.7.3 Rentenfonds

#### Allgemeine Vorbemerkungen

Anleihen oder Renten sind verzinsliche Wertpapiere mit einer festen Laufzeit, bei denen der Emittent, auch Schuldner genannt, dem Gläubiger eine feste jährliche Verzinsung auf das eingesetzte Kapital sowie am Ende der Laufzeit die Rückzahlung der Anleihe zum Nominalwert garantiert. Aufgrund der regelmäßigen Zinszahlungen werden Anleihen auch Renten genannt. Die wesentlichen Ausstattungsmerkmale sind das Nominalkapital, die Laufzeit, die Tilgung, die in der Regel zu 100 Prozent erfolgt, der Kupon (jährlicher Zins), die Währung, in der das Papier begeben wird, und der Rang des Anleihenbesitzers im Konkursfall des Emittenten.

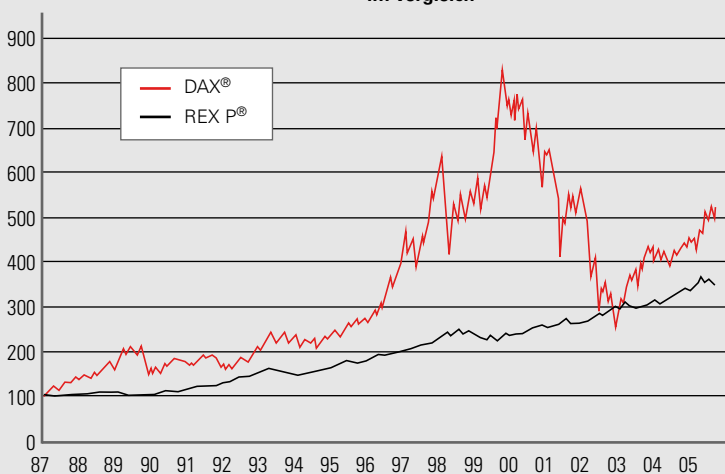
Im Gegensatz zu Aktionären, die mit dem Erwerb von Aktien wirtschaftlich gesehen Eigentümer des Vermögens einer Gesellschaft werden, sind Besitzer festverzinslicher Wertpapiere Gläubiger des Emittenten. Als Emittenten treten

in der Regel Staaten und sonstige öffentlich-rechtliche Körperschaften sowie Unternehmen auf. Anleihen werden wie Aktien an der Börse gehandelt. Der Kurs einer Anleihe, der in Prozent ausgedrückt wird, wird durch Angebot und Nachfrage bestimmt.

Aufgrund der genannten Ausgestaltungsmerkmale gelten Anleihen ungeachtet der Bonität der Emittenten im Vergleich zu Aktien als sicherere Geldanlage. Dies trifft insbesondere auf festverzinsliche Wertpapiere wie Bundesanleihen zu. Allerdings hat der Rentenmarkt sehr viel mehr zu bieten, als es auf den ersten Blick scheint. Neben sehr sicheren Anleihen gibt es dort auch hochspekulative festverzinsliche Wertpapiere. Letztere bieten zwar eine höhere Verzinsung. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein Schuldner den aus der Anleihe entstehenden Zahlungsverpflichtungen, also den laufenden Zinszahlungen sowie der Tilgung am Ende der Laufzeit, nicht nachkommen kann, ist jedoch auch deutlich höher.

Wie sicher ein festverzinsliches Wertpapier letztlich ist, hängt generell von der finanziellen Situation des Emittenten ab. Während beispielsweise die USA, die

**Deutscher Aktienindex DAX® und zehnjährige Bundesanleihen im Vergleich**



Zwar zeichnen sich Bundesanleihen im Vergleich zu deutschen Aktien auf kurze Sicht durch eine deutlich höhere Sicherheit aus, langfristig aber bieten Dividendenpapiere die besseren Ertragschancen.  
Quelle: EcoWin

Bundesrepublik Deutschland oder auch andere EU-Staaten als Schuldner bester Bonität gelten, gibt es andere Emittenten aus dem Unternehmensbereich oder unter den verschiedenen Schwellenländern, um deren Kreditwürdigkeit es deutlich schlechter bestellt ist.

Im Folgenden wird zunächst auf die Kursentwicklung und die Rendite festverzinslicher Wertpapiere sowie die wichtigsten Einflussfaktoren, die die Entwicklung von Anleihenkursen bestimmen, eingegangen. Im Anschluss daran wird in einem Exkurs die Aufgabe der so genannten Rating-Agenturen umrissen, die die Bonitätsbeurteilung von Emittenten vornehmen. Abschließend werden die verschiedenen Arten von Rentenfonds dargestellt.

### **Kursentwicklung und Rendite von Anleihen**

Ebenso wie Aktienmärkte unterliegen auch Rentenmärkte den Einflüssen der konjunkturellen Entwicklung. Dabei entwickeln sich die Kurse von Anleihen in der Regel entgegengesetzt zu den Aktienkursen. In Aufschwungphasen nehmen die Inflationserwartungen zu und dies schlägt sich in steigenden Anleihenkursen und sinkenden Zinsen nieder. Geht die Wirtschaft dagegen in eine Abschwungphase über, so tritt in der Regel der gegenteilige Effekt ein.

Die Vorsteuerrendite einer Anleihe errechnet sich aus dem Kupon, dem Nennwert, der Restlaufzeit sowie dem aktuellen Anleihekurs. In der aktuellen Anleihenrendite auf Endfälligkeit spiegelt sich damit der Ertrag wider, den ein Anleger mit dem Erwerb des Papiers bis zur Tilgung erzielt. Dieser Ertrag setzt sich aus den regelmäßigen Zinszahlungen und der Wertdifferenz zwischen dem Ausgabepreis beziehungsweise dem Kaufkurs und dem Rücknahmekurs zusammen.

Die Kursentwicklung von Anleihen schlägt sich spiegelbildlich in der Entwicklung der Zinsen nieder. Steigt der Kurs eines Bonds über den Nennwert – er notiert dann *über pari* –, so sinkt die Verzinsung entsprechend. Dies liegt daran, dass Rentenpapiere im Normalfall zu 100 Prozent des Nennwertes zurückgezahlt werden und Anleger bei Anleihen, die sie zu einem Preis über

Die Entwicklung der Anleihenmärkte wird im Wesentlichen von der konjunkturellen Entwicklung bestimmt.

pari erworben haben, bei der Tilgung folglich Kursverluste hinnehmen müssen. Diese Kursverluste schmälern den Ertrag aus der regelmäßigen Verzinsung. Die Anleihenrendite ist deshalb in diesem Fall niedriger als der Kupon.

Notiert eine Anleihe dagegen *unter pari*, liegt also der Kurs unter 100 Prozent, so steigt die Verzinsung des Papiers an. Zusätzlich zur jährlichen Verzinsung können Anleihenbesitzer in diesem Fall bei der Rückzahlung am Ende der Laufzeit Kursgewinne realisieren. Die Anleihenrendite auf Endfälligkeit liegt entsprechend höher als der Kupon. Damit ist bereits an der Kursnotiz einer Anleihe leicht zu erkennen, wie hoch das Risiko des Papiers ist. Je weiter eine Anleihe unter pari notiert, desto höher sind die Kursgewinne zum Zeitpunkt der Tilgung, was sich auch in einer hohen Verzinsung widerspiegelt. In einer Unterpari-Notierung kommt jedoch zum Ausdruck, dass die Wahrscheinlichkeit, dass der Emittent seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen kann, entsprechend hoch ist.

Wie hoch das Ausfallrisiko ist, lässt sich am Emittentenrating ablesen. Es beeinflusst daher maßgeblich die Kursentwicklung einzelner Anleihen. Das Rating beruht auf der Einschätzung der Kreditwürdigkeit („Bonität“) des Schuldners durch Rating-Agenturen wie z. B. Moody's® oder Standard & Poor's® (S&P®), auf die im folgenden Exkurs näher eingegangen werden soll.

## Exkurs

### **Die Kreditwürdigkeit des Emittenten als Grundlage des Anleiheninvestments**

Rentenfonds werden in der Regel an der Laufzeitstruktur und der Kreditwürdigkeit („Bonität“) der Emittenten ausgerichtet. In welche Bonitätsstruktur ein Fonds investiert, geht dabei meist schon aus dessen Namen hervor, ist aber auf jeden Fall im Verkaufsprospekt näher beschrieben. Die Bonität oder Kredit-

Im Rating spiegelt sich die finanzielle Situation des Emittenten wider.

würdigkeit eines Emittenten wird jeweils in dessen Auftrag von Rating-Agenturen wie Moody's® oder S&P® festgelegt. Um zur Bonitätseinschätzung eines Emittenten zu kommen, untersuchen die Agenturen regelmäßig die Jahresabschlüsse und Bilanzen der Schuldner oder reagieren auf besondere Ereignisse im Umfeld des Emittenten. Bei Firmen kann zum Beispiel die Übernahme eines anderen Unternehmens der Auslöser für die Überprüfung des Ratings sein.

Da sich im Rating die Kreditwürdigkeit eines Schuldners widerspiegeln soll, werden bei Unternehmen beispielsweise Daten wie der Verschuldungsgrad, Werthaltigkeit der Forderungen und Umfang der Verbindlichkeiten, bestehender Abschreibungsbedarf oder auch der Cashflow sowie deren zukünftige Entwicklung untersucht. Besteht beispielsweise die Gefahr, dass der Verschuldungsgrad ansteigt, so wirkt sich dies entsprechend negativ auf die Bonität und damit auf das Rating aus. Entsprechend werden bei Staatsanleihen Daten wie der Staatshaushalt eines Landes, dessen Handels- und Leistungsbilanz oder der Bestand an Devisenreserven überprüft.

Je besser und stabiler die finanzielle Situation eines Schuldners, desto weniger wahrscheinlich ist ein Zahlungsausfall. Bei Emittenten mit Bestnoten, wie den USA oder der Bundesrepublik Deutschland, ist dieses Risiko am geringsten. Das statistische Ausfallrisiko liegt hier bei weniger als einem Prozent. Entsprechend niedrig sind jedoch auch die Erträge, die solche Rentenpapiere bringen. Je schlechter das Rating, desto stärker steigt die statistische Ausfallwahrscheinlichkeit an. Diese Anleihen zeichnen sich dadurch aus, dass sie zum Teil eine deutlich höhere Verzinsung als Ausgleich zum höheren Ausfallrisiko bieten.

Je nach Ausgestaltung der verschiedenen Investmentfonds dürfen diese nur in Anleihen bestimmter Bonität investieren. So gibt es klassische Rentenfonds, die ausschließlich auf Emittenten bester Qualität setzen. Solche Fonds investieren in der Regel überwiegend in Anleihen, deren Bewertung sich im *Investment*

*Grade-Bereich* befindet. Bei Moody's® liegt diese Grenze bei Baa3, bei S&P® bei BBB-. Bei einigen Fonds darf zur Verbesserung der Ertragsentwicklung aber zumindest ein kleiner Anteil des Fondsvermögens auch in höher verzinsliche Rentenpapiere investiert werden.

Dagegen gibt es ausgewiesene Fonds, deren Schwerpunkt bei hochspekulativen Bonds liegt. Emittenten, deren Kreditwürdigkeit sich unterhalb der oben genannten Bewertungsgrenzen befindet, sind im *Speculative Grade-* oder *Hochzins-* beziehungsweise *High-Yield-Bereich* angesiedelt. Solche Anleihen werden auch als Junk-Bonds bezeichnet. Ein Abrutschen in diesen Bereich versuchen Schuldner um jeden Preis zu vermeiden, da ein solcher Abstieg mit deutlich steigenden Refinanzierungskosten verbunden ist.

**Top oder Flop:  
Ratingsymbole und  
ihre Bedeutung.  
Quelle:  
www.bondboard.de**

	Fitch	Moody's	Standard & Poor's	Bonitätseinstufung
Investment Grade	AAA	Aaa	AAA	<b>sehr gut:</b> Höchste Bonität, praktisch kein Ausfallrisiko
	AA+ AA AA-	Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	<b>sehr gut bis gut:</b> Hohe Zahlungswahrscheinlichkeit
	A+ A A-	A1 A2 A3	A+ A A-	<b>gut bis befriedigend:</b> Angemessene Deckung von Zins und Tilgung, viele gute Investmentattribute, aber auch Elemente, die sich bei einer Veränderung der wirtschaftlichen Lage negativ auswirken können
	BBB+ BBB BBB-	Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	<b>befriedigend:</b> Angemessene Deckung von Zins und Tilgung, aber auch spekulative Charakteristika oder mangelnder Schutz gegen wirtschaftliche Veränderungen
Speculative Grade	BB+ BB BB-	Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	<b>ausreichend:</b> Sehr mäßige Deckung von Zins und Tilgung, auch in gutem wirtschaftlichem Umfeld
	B+ B B-	B1 B2 B3	B+ B B-	<b>mangelhaft:</b> Geringe Sicherung von Zins und Tilgung
	CCC CC C	Caa(1-3) Caa(1-3) Caa(1-3)	CCC CC C	<b>ungenügend:</b> Niedrigste Qualität, geringster Anlegerschutz in akuter Gefahr eines Zahlungsverzugs
	DDD,DD,D	C	SD/D	<b>Zahlungsunfähigkeit</b>

## Klassische Rentenfonds

Das Fondsmanagement orientiert sich bei der Auswahl der Investments am Rating der Emittenten – klassische Rentenfonds investieren vornehmlich in Euro-Anleihen bester Bonität – sowie an der jeweiligen Restlaufzeit. Ziel ist es, eine entsprechend den Marktgegebenheiten optimale Bonitäts- und Laufzeitenstruktur im Fonds zu erreichen. Da bei Euro-Anleihen jegliche Währungsrisiken entfallen, eignen sich diese Fonds als sicheres Basisinvestment in einem Rentenportfolio. Langfristig weisen klassische Rentenfonds zumeist einen stetigen, aber vergleichsweise geringen Wertzuwachs auf.

Häufig besteht der Großteil des Portfolios aus sicheren Einzelländeranleihen, durch die Beimischung von Anleihen mit schlechterer Bonität kann der Zinsertrag im Vergleich zu sicheren Staatspapieren aber verbessert werden. Durch eine ausgewogene Bonitätsstruktur im Rentenfonds kann das Fondsmanagement so eine bessere Wertentwicklung erzielen. Sofern in den Anlagerichtlinien nichts anderes festgelegt ist, bewegen sich die Investments dabei jedoch noch stets im Investment Grade-Bereich.

Die zweite Stellschraube in einem Rentenportfolio liegt in der geeigneten Auswahl der Restlaufzeiten. In Zeiten konjunkturellen Aufschwungs steigt die Inflationsrate an, was sich in einem steigenden Zinsniveau niederschlägt. Und das hat auch entsprechende Auswirkungen auf die Kapitalmarktrenditen. So steigt das Zinsniveau von Rentenpapieren in Aufschwunghasen tendenziell an, es kommt zu Kursverlusten. Dies kann durch die Umstrukturierung des Portfolios auf kürzere Restlaufzeiten abgefedert werden, da deren Kurse nicht so stark auf konjunkturelle Einflüsse reagieren wie lang laufende Anleihen. In einem Abschwung dagegen weisen die Kurse von Rentenpapieren mit längeren Laufzeiten einen stärkeren Hebel auf als Kurzläufer und bringen so einen höheren Ertrag.

Neben sicheren Staatsanleihen investieren solche Fonds auch in Pfandbriefe oder Unternehmensanleihen bester Bonität. Pfandbriefe sind Schuldverschrei-

Je nach Marktgegebenheit können Anleihen mit kürzeren oder längeren Restlaufzeiten gewählt werden.

bungen, die von bestimmten Emittenten, in Deutschland zurzeit noch ausschließlich von Hypothekendarlehenbanken oder öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten, bei Schiffspfandbriefen von Schiffspfandbriefbanken herausgegeben werden. Sie dienen den Emittenten zur Finanzierung von bestimmten Krediten, insbesondere von Hypothekendarlehen, die diese ihren Kunden gewähren. Da der Gesamtbetrag der umlaufenden Pfandbriefe jederzeit durch Hypothekendarlehen in mindestens gleicher Höhe und gleichem Zinsertrag gedeckt ist, gelten Pfandbriefe als sehr sichere Anlage und stellen für Fondsanleger ein sehr geringes Risiko dar. Dafür bringen diese zum Teil etwas höhere Erträge als Bundesanleihen. Die Rechtslage bezüglich der Emission von Pfandbriefen in Deutschland wird zurzeit modernisiert. Ziel ist, dass alle Kreditinstitute Pfandbriefe emittieren können, wenn sie bestimmte qualitative Voraussetzungen erfüllen.

### **Kurzläuferfonds (Laufzeitenfonds)**

Während klassische Rentenfonds für ihre Investments die gesamte Palette der Laufzeiten bei Anleihen zur Verfügung haben und bei Bedarf entsprechend zwischen Papieren mit kürzeren oder längeren Laufzeiten umschichten können, setzen Laufzeitenfonds ausschließlich auf Rentenpapiere mit bestimmten Restlaufzeiten. So gibt es beispielsweise Rentenfonds, die ausschließlich in Anleihen mit mittleren Laufzeiten investieren, oder solche, die auf sechs Jahre oder länger laufende Rentenpapiere setzen.

Die bekannteste Form dieses Fondstyps sind so genannte Kurzläufer-Fonds, die ausschließlich in Anleihen mit kurzen Restlaufzeiten von bis zu drei Jahren investieren und damit Geldmarktfonds ähneln. Wie bei klassischen Rentenfonds sind auch in diesen Fonds nur festverzinsliche Wertpapiere bester Bonität enthalten. Der Vorteil kurzer Restlaufzeiten ist, wie bereits dargestellt, dass sie geringere Kursschwankungen aufweisen. Die Kurse von Kurzläufer-Fonds sind folglich auch weniger volatil als die klassischer Rentenfonds. Wie klassische Rentenfonds eignen sich auch Kurzläufer-Fonds als sicheres Basisinvestment für ein Rentenportfolio.

Der Vorteil kurzer Restlaufzeiten ist, dass sie geringere Kursschwankungen aufweisen.

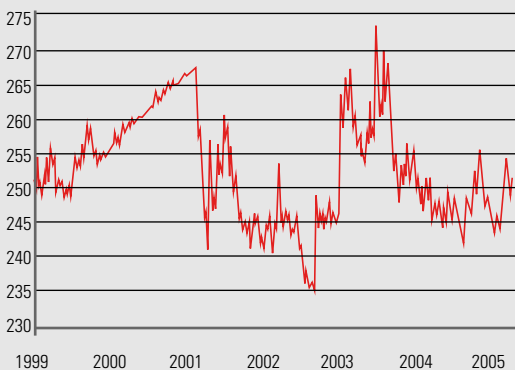
Höhere Zinsen in einem anderen Währungsraum und mögliche Währungsgewinne machen Fonds attraktiv, die auf Fremdwährungsanleihen setzen.

## Fremdwährungsanleihen-Fonds und Emerging-Market-Fonds

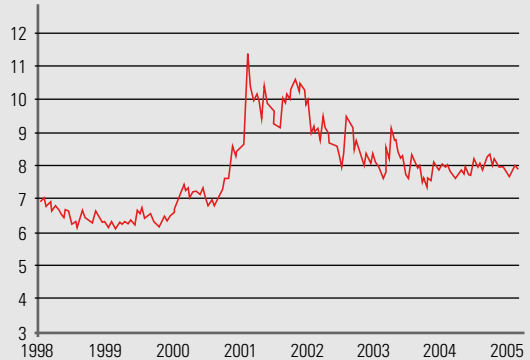
Investmentfonds, die auf Fremdwährungsanleihen oder Emerging-Market-Bonds setzen, zeichnen sich im Gegensatz zu den bisher dargestellten Rentenfonds durch ein anderes Chance-/Risiko­profil aus. Einerseits locken zwar deutlich höhere Ertragschancen, andererseits ist auch das Verlustrisiko dieser Fonds sehr viel größer. Sie eignen sich deshalb eher als Depotbeimischung, um den Gesamtertrag eines Rentenportfolios zu steigern.

Fremdwährungsanleihen-Fonds setzen auf Papiere, die nicht in Euro, sondern in einer anderen Währung notieren. Damit profitieren diese Fonds von Zinsvorteilen in anderen Währungs­räumen. Schließlich hängt das Zinsniveau in einem Wirtschaftsraum von der jeweiligen Inflationsrate ab. Diese liegt in anderen Regionen aber oftmals über der im Euro-Raum, so dass Anleihen in diesen Währungen auch eine deutlich höhere Verzinsung bringen.

Ungarischer Forint im Vergleich zum Euro (EUR/HUF)



Südafrikanischer Rand im Vergleich zum Euro (EUR/ZAR)



Wechselkurse zeichnen sich zum Teil durch heftige Kursschwankungen aus (z. B. südafrikanischer Rand oder ungarischer Forint). Der südafrikanische Rand schwankte gegenüber dem Euro im betrachteten Zeitraum heftig. Quelle: Datastream

Zudem hängt der Ertrag eines Fremdwährungsanleihen-Fonds auch von der Entwicklung des Wechselkurses ab. Wertet eine Fremdwährung gegenüber dem Euro auf, so ergibt sich daraus ein zusätzlicher Gewinn für Anleger aus dem Euro-Raum. Verliert die Fremdwährung an Wert, so geht dies zulasten der Fondsp performance. Der Gesamtertrag von Fremdwährungsanleihen ergibt sich damit neben der regelmäßigen Verzinsung des Rentenpapiers und der Veränderung des Anleihenkurses auch aus der Währungsentwicklung.

Dieser Chance auf überdurchschnittliche Gewinne steht das nicht zu unterschätzende Risiko von Währungsverlusten gegenüber. Diese können so hoch ausfallen, dass der Zinsvorsprung rasch ausgeglichen wird. Häufig bleibt dann nach Abzug der Währungsverluste eine Wertentwicklung, die kaum besser, oftmals gar schlechter ausfällt als bei Euro-Anleihen. Schwellenländer- beziehungsweise Emerging-Market-Bonds dagegen werden meist in US-Dollar oder in Euro begeben.

Schwellenländerfonds können sowohl global auf sämtliche Emerging Markets ausgerichtet sein als auch in eine bestimmte Region investieren. Da diese Staaten aber an der Schwelle zum Industrieland stehen und die Infrastrukturen hier noch nicht so gefestigt sind wie in industrialisierten Ländern, sind die Anlagerisiken entsprechend hoch. Dies macht sich am Anleihenmarkt durch eine entsprechende Risiko- oder „Zitterprämie“ bemerkbar, die Schwellenländer auf die von ihnen emittierten Anleihen zahlen müssen. Solche hochverzinslichen Anleihen zeichnen sich daher gegenüber Bundesanleihen durch eine entsprechend höhere Verzinsung und ein entsprechend höheres Risiko aus. Jedoch sind solche Risiken für Fondsanleger aufgrund der Risikostreuung begrenzt.

### **Unternehmensanleihenfonds (Corporate Bonds-Fonds)**

Unternehmensanleihen oder Corporate Bonds sind von Unternehmen emittierte Schuldverschreibungen. Während es in den USA schon seit längerem einen großen Markt für Unternehmensanleihen gibt, hat sich dieses Segment im

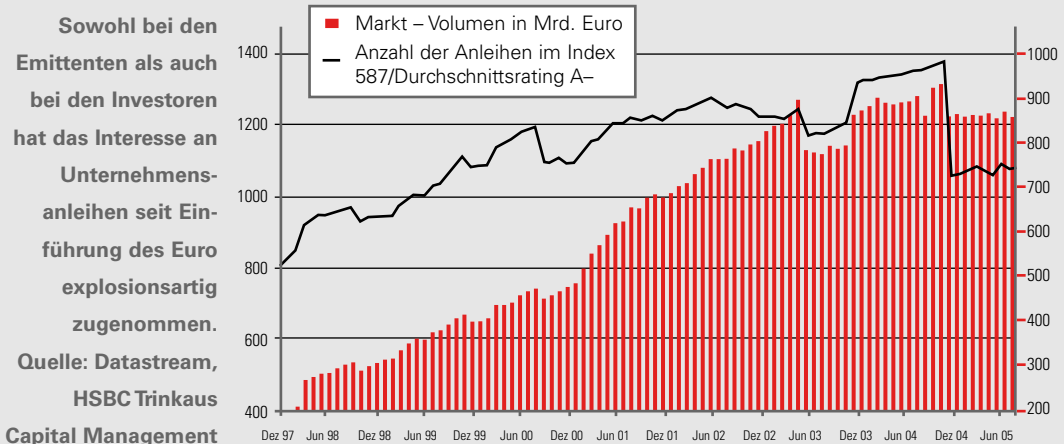
Schwellenländer-  
anleihen locken mit der  
Aussicht auf Gewinne,  
die zum Teil deutlich  
über denen von  
Bundesanleihen liegen.

Euro-Raum erst mit der Einführung des Euro richtig entwickelt. Lag der Markt für Corporate Bonds vor dem Start der Gemeinschaftswährung brach, so hat er inzwischen eine Größenordnung von rund 350 Milliarden Euro erreicht.

Der Grund dafür liegt darin, dass mit Gründung des Euro-Rentenmarktes das Interesse an Corporate Bonds seitens der Anleger und der institutionellen Investoren deutlich gestiegen ist. Gleichzeitig wurde der Markt, angesichts steigender Nachfrage nach in Euro begebenen Unternehmensanleihen, auch für die Emittenten interessanter. Sie waren nun in der Lage, auch großvolumige Emissionen in Euro zu platzieren, um damit beispielsweise Übernahmen zu finanzieren.

Inzwischen gibt es eine breite Palette an Corporate Bonds – von Anleihen bester Qualität mit geringer Ausfallwahrscheinlichkeit bis hin zu Junk-Bonds. Junk-Bonds versprechen zwar eine hohe Verzinsung („High-Yield-Bonds“). Da hinter diesen Anleihen aber Firmen stehen, deren finanzielle Situation stark angespannt ist, ist das Risiko, dass es zu einem Zahlungsausfall kommt, sehr hoch.

Entwicklung des Corporate Bonds-Marktes



Entscheidend ist bei diesen Fonds stets die Bonitätsstruktur. Es gibt Corporate Bonds-Fonds, die vornehmlich auf Unternehmensanleihen aus dem Investment Grade-Bereich setzen, und solche, die überwiegend in High-Yield-Anleihen investieren. Fonds, die auf qualitativ hochwertige Corporate Bonds setzen, können als Alternative zu klassischen Euro-Rentenfonds angesehen werden. Sie bringen im Durchschnitt eine bessere Performance als diese, ohne dabei allzu große Risiken einzugehen. Zusätzlich haben Fondsmanager die Möglichkeit, den Schwerpunkt des Fonds je nach Marktgegebenheit zwischen den Bonitätsstufen innerhalb des Investment Grade-Bereichs zu verschieben.

Dagegen muss bei Unternehmensanleihenfonds, die auch oder überwiegend in High-Yield-Bonds investieren, mit höheren Kursschwankungen gerechnet werden. Solche Fonds eignen sich deshalb auch nur zur Depotbeimischung für langfristig orientierte Anleger, die bereit sind, für eine bessere Rendite gewisse Risiken einzugehen.

### **Wandelanleihenfonds**

In den vergangenen Jahren hat auch der Markt für Wandelanleihen ein enormes Wachstum erfahren. Dies ist kaum verwunderlich. Schließlich verknüpfen Wandelanleihen die Vorteile von Rentenpapieren mit den Chancen, die der Aktienmarkt bietet.

Wandelanleihen, auch Convertible Bonds genannt, werden üblicherweise von Aktiengesellschaften begeben. Sie sind mit einer festen jährlichen Verzinsung ausgestattet, die allerdings deutlich niedriger ausfällt als bei klassischen Unternehmensanleihen. Dafür können Wandelanleihen in einem zuvor festgelegten Wandlungsverhältnis in Aktien des emittierenden oder auch eines anderen Unternehmens getauscht werden. Dies ist meist zu einem bestimmten Zeitpunkt oder in einem bestimmten Zeitraum während der Laufzeit möglich.

Wird von diesem Wandlungsrecht kein Gebrauch gemacht, so behält die Wandelanleihe ihren rentenähnlichen Charakter und wird am Ende der Laufzeit von

Corporate Bonds-Fonds locken mit einer Performance, die häufig über der von Bundesanleihen oder klassischen Rentenfonds liegt.

Wandelanleihen verbinden die Vorteile von Aktien und Anleihen.

dem Emittenten zum Nennwert zurückgezahlt. Allerdings ist es auch möglich, dass in den Emissionsbedingungen eine Pflichtumwandlung vorgesehen ist.

Da Wandelanleihen in idealer Weise die Vorteile von Aktien und Anleihen verbinden, erscheinen sie als eine besonders attraktive Anlageform. Fallen die Kurse am Aktienmarkt, so behält der Investor die Anleihe. Er erzielt zwar nur eine niedrigere Verzinsung, vermeidet aber die Verluste der Aktienanlage. Legen die Aktienmärkte dagegen zu, wandelt er und partizipiert so, ohne großes Risiko, an den Aktienkursgewinnen.

Allerdings ist die Ausgestaltung von Wandelanleihe zu Wandelanleihe sehr unterschiedlich und kompliziert und somit für Anleger häufig nur schwer durchschaubar. Wandelanleihenfonds bieten dagegen aufgrund der Expertise ihrer Fondsmanager ein ideales Instrument, um von den Vorteilen dieser Anlageform zu profitieren. Wandelanleihen werden inzwischen auch von vielen anderen Rentenfonds als Beimischung genutzt.

#### 5.7.4 Genussscheinfonds

Bei Genussscheinen handelt es sich um Wertpapiere, die in dieser Form nur in Deutschland vorkommen. Der Gesetzgeber hat hier weit gefasste Rahmenbedingungen vorgegeben. Die Ausgestaltungsmöglichkeiten sind vielfältig, und die zugestandene Flexibilität wird von den Emittenten auch gerne genutzt, um das Instrument den individuellen Bedürfnissen anzupassen.

Genussscheine verbriefen Genussrechte, wozu beispielsweise das Recht auf Teilnahme am Geschäftserfolg, auf Rückzahlung des Kapitals und auf Einsicht in die Geschäftsunterlagen zählen können. Genussscheine werden oftmals als Zwitter zwischen Aktien und Renten bezeichnet. Dies liegt daran, dass sie zwar Fremdkapital sind, aber aufgrund ihrer Ausgestaltung auch typische Merkmale des Eigenkapitals aufweisen können. Hierzu zählen insbesondere die Verlustbeteiligung, die Abhängigkeit der Ausschüttungen vom Geschäftserfolg und die Nachrangigkeit gegenüber anderen Gläubigern im Konkursfall.

Genussscheine sind  
Gläubigerpapiere und  
verbriefen Vermögens-  
rechte für den Käufer.

Als Emittenten von Genussscheinen treten überwiegend Unternehmen aus dem Finanzsektor auf. Dies hat seinen Grund darin, dass Banken die Risiken aus ihrem Geschäftsbetrieb mit Eigenmitteln unterlegen müssen und Genussscheine, wenn sie bestimmte Anforderungen erfüllen, zu den dafür geeigneten Eigenmitteln zählen.

Da die Ausschüttung der Genüsse in der Regel vom Erfolg des Emittenten im vergangenen Geschäftsjahr abhängt, kann während des Jahres nie mit Sicherheit gesagt werden, ob die Ausschüttung tatsächlich erfolgen wird. Aus diesem Grunde unterliegen die Papiere der so genannten Flat-Notierung, das heißt, anteilige Ansprüche auf die nächste Ausschüttung sind stets im Kurs enthalten, wodurch der Kurs im Zeitablauf tendenziell wächst. Durch aktives Handeln ist es somit oftmals möglich, Kursgewinne zu erzielen.

Der Genussscheinmarkt mit seinen zu rund 90 Prozent aus dem Finanzsektor stammenden Emissionen kam 2002 unter einen enormen Druck. Im Zuge der Börsenbaisse, der zusammenbrechenden Provisionserlöse bei den Banken und des Ausfalls großer Schuldner wurde die Stabilität des gesamten deutschen Finanzsystems in Frage gestellt. Die Zinsaufschläge haben sich in dieser Phase dramatisch ausgeweitet, bei den Großbanken sind sie je nach Laufzeit und Ausgestaltung auf bis zu 800 Basispunkte angestiegen, was seinerzeit einer Rendite von über 11 Prozent entsprach.

Die Banken haben seitdem enorme Kraftanstrengungen unternommen und schmerzhaft Restrukturierungen durchgeführt. Das Eigenkapital wurde durch Kapitalerhöhungen gestärkt, notleidende Kredite wurden veräußert, überbewertete Beteiligungen auf faire Marktwerte abgeschrieben und unprofitable Geschäftsfelder geschlossen. Seitdem hat sich auch der Genussscheinmarkt erholen können. Die Nachfrage hat aufgrund der attraktiven Bewertungen wieder deutlich zugenommen, das Chancen-/Risiken-Profil des Marktes war und ist nach wie vor deutlich attraktiver als andere Bereiche des Rentenmarktes. Während andere Segmente mittlerweile deutlich geringere Zinsaufschläge als

im historischen Durchschnitt anbieten, ist der Genussscheinmarkt gerade an diesem Durchschnittswert angekommen und kann somit zumindest als fair eingestuft werden.

In jüngster Zeit ist der teilweise schon totgesagte Markt durch Neuemissionen zusehends in Bewegung gekommen. Während der Phase der Umstrukturierungen und des Abbaus von risikogewichteten Aktiva – also insbesondere notleidender Kredite – benötigten die Banken kein neues Genussrechtskapital, um das operative Geschäft zu unterlegen. Fällig werdende Genussscheine wurden oftmals nicht mehr oder nur in kleineren Tranchen über Namensgenussscheine refinanziert. Diese Phase scheint nun langsam, aber sicher auszulaufen.

## Exkurs

### Reservefonds in Frankreich

Das staatliche französische Rentensystem besteht aus verbindlichen Rentenplänen für Arbeitnehmer in verschiedenen Wirtschaftsbereichen. Es basiert – wie in Deutschland – auf den Prinzipien von Umlagefinanzierung und Generationenvertrag. Die Anwendung dieser Prinzipien führt auch in Frankreich zu einer Reihe zentraler ökonomischer Herausforderungen, die insbesondere aus dem demografischen Wandel resultieren. Diese demografischen Veränderungen sind im Wesentlichen das Ergebnis zweier bekannter Phänomene von nahezu gleich großer Bedeutung. Zum einen erreichen die geburtenstarken Jahrgänge mittlerweile das Rentenalter, so dass in Frankreich ab dem Jahr 2005 etwa 800.000 Rentner jährlich erstmals bezugsberechtigt werden (derzeit etwa 500.000 pro Jahr). Das zweite herausragende Phänomen ist die kontinuierlich steigende Lebenserwartung – und somit die Verlängerung der Rentenzahlungen – für die heute 60-Jährigen. Tatsächlich wird sich die durchschnittliche Renten-Bezugsdauer von derzeit 22 Jahren auf mehr als 28 Jahre im Jahr 2040 verlängern. Dies entspricht einer durchschnittlichen Steigerung von zwei Monaten pro Jahr.

Der französische Sachverständigenrat für das Rentensystem schätzte auf Basis des Jahres 2001 (also ohne die Auswirkungen der französischen Rentenreform des Jahres 2003), dass der Gesamtaufwand für alle staatlichen Rentenpläne im Jahr 2020 etwa zwei Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausmachen und sich bis zum Jahr 2040 sogar auf vier Prozent verdoppeln werde. Schätzungen für die Beschäftigten in der Privatwirtschaft – der größten Gruppe im System – legten nahe, dass sich das abzeichnende finanzielle Ungleichgewicht zwischen 2020

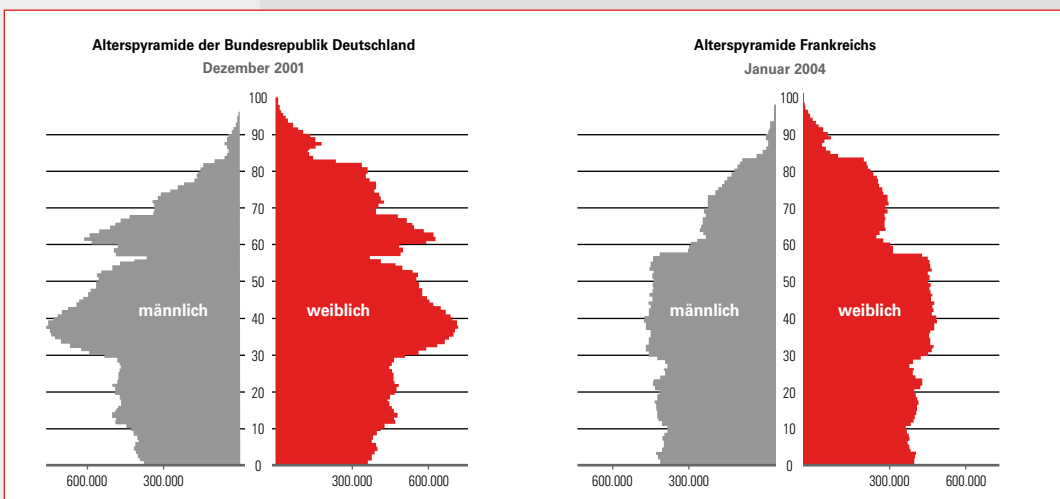
**FRR-Ziel des Gesamtportfolios ist gemäß den Investmentrichtlinien des FRR wie folgt definiert:**

<b>Aktien gesamt:</b>	<b>55 %</b>
Aktien Eurozone:	38 %
Aktien international:	17 %
<b>Bonds gesamt:</b>	<b>45 %</b>
Bonds Eurozone:	38 %
Bonds international:	7 %
<b>Gesamt:</b>	<b>100 %</b>

und 2040 erheblich verstärken wird – man rechnet mit einem Defizit in Höhe von 11 Mrd. Euro im Jahr 2020 und einer Ausweitung auf fast 37 Mrd. Euro im Jahr 2040.

Aufgrund der frühzeitig absehbaren Entwicklungen wurde in Frankreich bereits im Jahr 1999 die Entscheidung getroffen, einen nationalen Renten-Reservefonds – den „Fonds de réserve pour les retraités (FRR)“ – zu gründen. Ziel des Fonds ist es, signifikante finanzielle Reserven bis zum Jahr 2020 aufzubauen und zu investieren, um anschließend das kumulierte Vermögen sukzessive für defizitäre Rentenpläne verfügbar zu machen. Hierdurch soll insbesondere die Basis-Rentenversorgung der Beschäftigten in der Privatwirtschaft gesichert werden. Über diesen externen Beitrag sollen die Finanzierungslasten zur langfristigen Ausgeglichenheit der Rentenpläne zwischen den verschiedenen Generationen besser verteilt werden. Nach eigenem Bekunden sieht sich der FRR als eine bewusst übergangsweise eingesetzte Einrichtung und nicht als Ersatz für die notwendige Reform der französischen Rentenpläne. Der FRR hat das Ziel, einen Glättungsmechanismus zu implementieren und hierdurch

Quellen: Statistisches Bundesamt, Eurostat



sowohl eine schrittweise Rentenreform zu ermöglichen als auch eine unakzeptabel hohe Belastung für zukünftige Generationen zu vermeiden.

Das Asset Management für das Gesamtvolumen des FRR in Höhe von 16 Milliarden Euro wurde in dem bis dahin weltweit größten Ausschreibungsverfahren dieser Art vergeben. Die Basisstruktur des Gesamtportfolios sah die Vergabe verschiedener Mandate in den Bereichen

- Equity Eurozone,
- Equity None-Eurozone,
- Bonds Eurozone und
- Bonds Non-Eurozone vor.

27 Mandate und zwölf Stand-by-Mandate in zwölf Assetklassen standen zur Disposition. Die Zielarchitektur des FRR-Portfolios ist auf reine Asset-Klassen-Fonds ausgerichtet und enthält keine gemischten Mandate. Die Auswahl der Assetmanager erfolgte daher nicht zuletzt auf der Basis eines substanziellen Track Records in reinen Assetklassen beziehungsweise -unterklassen. Ein weiterer Vorteil reiner Assetklassen-Mandate ist die größere Transparenz der Investmentpolitik für den Investor.

Zudem traf der FRR die grundsätzliche Entscheidung für die überwiegende Vergabe von aktiven Management-Mandaten, insbesondere, um in weniger effizienten Märkten eine Überrendite erzielen zu können. Zur Risikobegrenzung wurden gleichwohl mehrere passive Mandate vergeben. Etwa 75 Prozent des Gesamtportfolios werden aktiv und etwa 25 Prozent passiv (indexiert) gemanagt.

Aufgrund ihrer Ausgestaltung können Mischfonds die Chancen von Aktien nutzen und dabei deren Risiken vermeiden.

### 5.7.5 Mischfonds

Von der grundsätzlichen Idee her stellen Mischfonds die ideale Anlageform für Anleger dar. Im Gegensatz zu reinen Aktien- und Rentenfonds können diese je nach Marktgegebenheit beliebig zwischen Aktien und Anleihen hin- und herwechseln. Fondsmanager von Mischfonds können deshalb flexibler auf die Entwicklung an den Kapitalmärkten reagieren als Manager reiner Aktien- oder Rentenfonds.

So müssen reine Aktienfonds üblicherweise schwerpunktmäßig auf Aktien setzen und müssen in der Regel zu mindestens 50 Prozent des Fondsvermögens investiert sein. Dies gilt entsprechend für Rentenfonds. Damit sind weder reine Aktien- noch reine Rentenfonds in der Lage, sich einer für sie negativen Marktentwicklung vollständig zu entziehen.

Geht es an den Aktienmärkten bergab, können dagegen Manager von Mischfonds zum Beispiel ganz auf Bundesanleihen setzen. Kommt es zum Aufschwung am Aktienmarkt, könnte der Fonds 100 Prozent des Fondsvermögens in Dividendentitel investieren. Damit sind Mischfonds in der Lage, die Chancen der Aktienmärkte zu nutzen, deren Risiken aber zu vermeiden.

In der Realität sieht dies zumeist anders aus. So schneiden Mischfonds selten besser ab als reine Aktienfonds. Das Problem von Mischfonds liegt im richtigen Timing, also der rechtzeitigen Umschichtung von Aktien in Anleihen und umgekehrt. Den Zeitpunkt aber, wann eine Baisse zu Ende ist und eine Hausse beginnt, exakt zu treffen, ist selbst für Profis schwierig. Während Aktienfonds von steigenden Kursen automatisch profitieren, müssen Mischfonds erst von Anleihen in Aktien umschichten. Verpassen Manager von Mischfonds den Einstiegszeitpunkt, können sie die entgangenen Gewinne kaum aufholen. Verkaufen sie umgekehrt ihre Aktien zu spät, kann es auch bei Mischfonds zu erheblichen Verlusten kommen.

## 5.7.6 Das Konzept der Dachfonds

Oftmals ist es nicht ganz leicht, innerhalb einer bestimmten Kategorie die besten Fonds herauszufinden. Meist gibt es mehrere Fonds, die über einen längeren Zeitraum hinweg sehr gut abgeschnitten haben. Wieder andere Fonds führen aufgrund hoher eingegangener Risiken oder mit viel Glück kurzfristig die Performanceranglisten an, weisen aber langfristig eine schlechte Wertentwicklung auf.

Deshalb bieten Fondsgesellschaften Anlegern auch das so genannte Funds-of-Funds-Konzept, auch Dachfonds genannt. Das Fondsmanagement eines Dachfonds analysiert sämtliche Fonds einer Kategorie, sucht sich die besten heraus und investiert in sie. Dachfonds können ihren Schwerpunkt im Aktienbereich haben, am Rentenmarkt oder auch als Mischfonds auftreten.

Zwar bietet dieses Fondskonzept ein hohes Maß an Diversifikation im Vergleich zu einer Investition in einzelne Fonds. Die Chancen auf eine überdurchschnittliche Wertentwicklung sind aber begrenzt. Die Performance der besten Fonds aus den einzelnen Kategorien können Dachfonds aufgrund der breiten Streuung nicht schlagen.

Die Verteilung des Risikos von einem auf mehrere Fonds genügt jedoch nicht für eine gesunde Vermögensstruktur. Anleger können ihr Portfolio auch nach weiteren Kriterien wie z. B. Anlageregion oder Anlageklasse aufteilen. Sinnvollerweise verfolgen Dachfonds eine so genannte „Open architecture“, d. h., sie können auf Fonds jeder Fondsgesellschaft zugreifen und müssen sich nicht auf diejenigen der eigenen Gesellschaft beschränken. Das schafft Flexibilität für das Fondsmanagement und für Anleger die Sicherheit, dass das Fondsmanagement ihres Dachfonds aus den besten Einzelfonds am Markt wählen kann.

Neben der Mischung unterschiedlicher Investmentstile der ausgesuchten Fonds und damit einer breiten Risikostreuung weisen Dachfonds in der Regel eine geringere Performancevolatilität als Investments in einzelne Fonds, insbeson-

dere Aktienfonds, auf. Die Kursschwankungen einzelner Aktienfonds werden im Dachfonds eher geglättet, so dass die Schwankungen des verwalteten Dachfondsvermögens vergleichsweise gering ausfallen. Je nach Investmentprozess des Dachfonds können die entsprechenden Manager sowohl in Aktienfonds mit „Value“- als auch mit „Growth“-Stil anlegen. Das Fondsmanagement der jeweiligen Einzelfonds kann dann einerseits in Substanzaktien (Value) investieren, die tendenziell eine (hohe) Dividende ausschütten und positive Ergebnisse aus dem operativen Geschäft aufweisen können. Bei anderen Einzelfonds sind nur Investments in Wachstumsaktien (Growth) möglich, die häufig noch keine Gewinne erwirtschaften und dementsprechend keine Dividenden zahlen – Investoren setzen allerdings darauf, dass diese Wachstumsunternehmen tendenziell unterbewertet sind und sich so Kursgewinne realisieren lassen.

Allerdings sollten sich Investoren in Dachfonds darüber im Klaren sein, dass mit einer geringeren Volatilität im Allgemeinen auch geringere Kurschancen verbunden sind.

Die Manager von Dachfonds können häufig unter den besten Fondsmanagern am Markt wählen; sie können sich deren Anlagephilosophie persönlich vor Ort erläutern lassen und sich von der Nachhaltigkeit ihrer Strategie überzeugen. Und das alles zu Kosten, die für Anleger vertretbar sind. Warum? Weil der Dachfonds in der Regel nicht die sonst üblichen Ausgabeaufschläge zahlen muss, die Anleger sonst in der Regel tragen. Entgegen den Vorurteilen mancher Kritiker bieten die besten Dachfonds daher die Chance, kostengünstiger als bei einem Direktinvestment an der Wertentwicklung von Top-Fonds zu partizipieren.

### 5.7.7 Immobilienfonds

Immobilienfonds legen das Fondsvermögen in gewerblich genutzte Objekte, Grundstücke, eigene Bauprojekte und bis zu einem gewissen Grad in liquide Finanzanlagen wie Wertpapiere und Bankguthaben an. Letzteres ist wichtig, um anstehenden Zahlungsverpflichtungen nachkommen oder die Rücknahme von Fondsanteilen gewährleisten zu können. Immobilienfonds existieren in der Form offener und geschlossener Fonds. Offene Immobilienfonds sind Investmentfonds, die den Regeln des Investmentgesetzes unterliegen. Der Anleger kann Anteile erwerben, bei denen jederzeit die Möglichkeit der Rückgabe besteht. Demgegenüber sind geschlossene Immobilienfonds Gesellschaften, oft Kommanditgesellschaften oder Gesellschaften bürgerlichen Rechts, an denen sich der Anleger als Gesellschafter beteiligt.

Im Vergleich zu Aktien und Rentenpapieren weist der Immobilienmarkt einige Besonderheiten auf. Zunächst einmal ist die Korrelation des Immobilienmarktes mit den Kapitalmärkten vergleichsweise gering. In einem gut diversifizierten Portfolio bieten offene Immobilienfonds deshalb eine gute Absicherung gegen die Risiken, die eine Anlage am Kapitalmarkt mit sich bringt.

So unterliegen Aktien- und Rentenmärkte hohen Kursschwankungen und einem systematischen Risiko, so dass einzelne Papiere sich dem allgemeinen Markttrend nicht entziehen können. Dies ist bei Immobilienfonds, hinter denen reale Werte in Form von Gebäuden und Grundstücken stehen, dagegen nicht der Fall. Und Immobilien haben noch einen weiteren Vorteil. Da dahinter reale Werte stehen, entwickeln sich deren Preise tendenziell analog zur Inflationsrate. Somit dienen Immobilienfonds im Gegensatz zu Aktien und Anleihen als Inflationsabsicherung.

Aufgrund der zum Teil recht hohen Ausgabeaufschläge und Gebühren ist es auf kurze Sicht kaum möglich, mit offenen Immobilienfonds nennenswerte Erträge zu erzielen. Diese Fonds eignen sich deshalb auch nur für mittel- bis langfristig

Der Immobilienmarkt korreliert nur in geringem Maße mit den Kapitalmärkten und bietet eine gewisse Inflationsabsicherung.

orientierte Anleger und zur Absicherung in einem breit gestreuten Portfolio. Ein weiterer Pluspunkt von Immobilienfonds sind steuerliche Vorteile. Die Wertentwicklung kann zum großen Teil per heutigen Gesetzesstand steuerfrei vereinnahmt werden. Dies ist vor allem für Anleger interessant, die ihren Sparerfreibetrag bereits ausgeschöpft haben.

Geschlossene Immobilienfonds sind dagegen oft als reine Steuersparmodelle konzipiert. Hierfür wird eine Kommanditgesellschaft gegründet, an der sich der Investor als Kommanditist beteiligt. Mithilfe dieser Fondsstruktur können Anleger steuerliche Abschreibungsmöglichkeiten aus der Bauphase von Objekten direkt geltend machen. Diese so genannten Verlustzuweisungen wirken sich dann steuermindernd aus. Attraktiv sind geschlossene Immobilienfonds deshalb vor allem für besser verdienende Anleger, die einer sehr hohen Steuerprogression unterliegen.

Wie bereits dargestellt, sind geschlossene Fonds jedoch mit hohen Unsicherheiten behaftet. Sie sind langfristig ausgerichtet und können nicht vorab an die Fondsgesellschaft zurückgegeben werden. Sie unterliegen nicht dem Investmentgesetz und werden am so genannten grauen Kapitalmarkt gehandelt. Daher kann es unter den Anbietern geschlossener Immobilienfonds mitunter auch schwarze Schafe geben. Anleger sollten sich deshalb von einer vertrauenswürdigen Stelle gut beraten lassen, bevor sie in Fonds dieser Art investieren.

## 5.7.8 Hedgefonds

### Was sind Hedgefonds?

Hedgefonds haben eine lange Geschichte. Der erste anerkannte Fonds dieser Art wurde bereits 1949 aufgelegt. In den vergangenen Jahren haben sich Hedgefonds zu einem bedeutenden Markt entwickelt. Ende 2004 wurde das weltweite Fondsvolumen in Hedgefonds auf rund 950 Milliarden US-Dollar geschätzt. An deutschen Anlegern ging diese Entwicklung aufgrund gesetzlicher Restriktionen bislang größtenteils vorbei. Das hat sich nach Verabschie-

derung des Investmentmodernisierungsgesetzes im Herbst 2003 jedoch geändert. Seit 1. Januar 2004 sind Hedgefonds auch für deutsche Privatanleger zugänglich und deutsche Fondsgesellschaften haben erste Hedgefonds aufgelegt.

Der Name Hedgefonds leitet sich aus dem Begriff der „Sicherungsgeschäfte“ ab (to hedge = absichern, schützen). In der Praxis versteht man darunter beispielsweise die Absicherung von Wertpapiergeschäften über den Terminmarkt oder den Schutz gegen Währungsrisiken. Damit ist der Name Hedgefonds jedoch irreführend. Denn es werden keineswegs alle eingegangenen Positionen abgesichert.

Hedgefonds wurden hierzulande in den vergangenen Jahren vorwiegend mit dem Namen George Soros oder mit dem Fonds Long Term Capital Management in Verbindung gebracht. Der Zusammenbruch dieses Fonds löste eine weltweite Krise an den Kapitalmärkten aus. Kaum verwunderlich, dass Hedgefonds in der Folge rasch zum Synonym für extrem hohe Risiken und zuweilen auch für Glücksspiel wurden.

Doch ist die Welt der Hedgefonds wesentlich vielfältiger, als dies auf den ersten Blick scheint. So wird von den verschiedenen Fondsmanagern eine Vielzahl zum Teil sehr unterschiedlicher Strategien und Ansätze verfolgt – von hochspekulativ bis eher konservativ. Aus diesem Grund ist es aber auch nicht ganz einfach, Hedgefonds allgemein gültig und einheitlich zu definieren. Dennoch gibt es einige grundsätzliche gemeinsame Charakteristika, die die Fonds dieser Gattung auszeichnen.

So gilt grundsätzlich, dass Hedgefonds in der Regel die gesamte Bandbreite der Möglichkeiten, die der Kapitalmarkt bietet, nutzen dürfen. Zum Beispiel sind, über die reine Aktien- und Rentenanlage hinaus, auch Options- oder Futuregeschäfte ohne Einschränkungen möglich. Ferner dürfen diese Fonds Investments zum Teil über Kredite finanzieren, um einen Hebeleffekt ihrer Anlagen zu erzielen. Auch so genannte Leerverkäufe sind erlaubt, auf die im nächsten

Seit 1. Januar 2004 ist der Hedgefondsmarkt auch für deutsche Privatanleger zugänglich.

Hedgefonds verfolgen ganz unterschiedliche Strategien – von hochspekulativ bis eher konservativ.

Für Hedgefondsmanager stehen der Kapitalerhalt und das Ziel im Vordergrund, unabhängig von der Marktentwicklung einen positiven Ertrag zu erzielen.

Abschnitt näher eingegangen wird. Welcher Hedgefonds welche Instrumente im Einzelnen einsetzt, geht aus dem jeweiligen Verkaufsprospekt hervor.

Diese vielfältigen Gestaltungsmöglichkeiten führen zu zum Teil deutlich höheren Chancen, aber auch zu höheren Risiken. Im Gegensatz zu traditionellen Fonds orientieren sich Hedgefondsmanager nicht an der Entwicklung der Kapitalmärkte oder einer Benchmark. Hier stehen vielmehr der Kapitalerhalt und das Ziel im Vordergrund, unabhängig von der Marktentwicklung einen positiven Ertrag zu erzielen. Die Strategien der Hedgefonds werden deshalb auch Absolute Return-Strategien genannt.

Während traditionelle Fonds einem systematischen Risiko unterliegen und sich folglich dem Markttrend nicht entziehen können, gelingt dies Hedgefonds in erster Linie durch die Freiheit, ein sehr viel breiteres Spektrum an Kapitalmarktinstrumenten nutzen zu können. Diese Instrumente ermöglichen es darüber hinaus, die Volatilität eines Fonds zu reduzieren. Und damit waren viele ausländische Hedgefonds bislang erfolgreich. So korrelierte deren Performance in der Vergangenheit nur in geringem Maße mit der Wertentwicklung traditioneller Fonds.

Für Anleger haben Hedgefonds den zusätzlichen Vorteil, dass sie ihr Depot, ganz im Sinne der Portfoliotheorie von Markowitz, unter dem Aspekt der Risikostreuung optimieren können. Gemäß der bereits in Kapitel 2 dargestellten Effizienzkurve ist ein Portfolio dann optimal strukturiert, wenn ein Punkt auf dieser Kurve erreicht ist: das heißt, wenn der Ertrag eines Depots nicht mehr gesteigert werden kann, ohne das Risiko dabei zu erhöhen, oder es umgekehrt nicht möglich ist, das Risiko zu reduzieren, ohne dass dies zulasten des Ertrags geschieht. Durch Beimischung geeigneter Hedgefonds sind Anleger in der Lage, bei gleich bleibendem oder gar geringerem Risiko einen höheren Ertrag zu erzielen als mit traditionellen Fonds. Hedgefonds können folglich dazu beitragen, eine Depotstruktur in Hinblick auf die Risikostreuung zu optimieren.

Ein weiteres gemeinsames Merkmal dieser Fondsgattung ist, dass die Vergütung der Manager überwiegend von der Wertentwicklung des Fonds abhängt. Hinzu kommt, dass Hedgefondsmanager häufig eigenes Kapital in nennenswertem Umfang in den Fonds investieren. Beides führt letztlich dazu, dass der Anreiz, eine überdurchschnittliche Performance zu erzielen, besonders hoch ist.

Hedgefondsmanager gehen davon aus, dass es eine optimale Vermögensmasse gibt, die besonders gut und effizient zu verwalten ist. Aus diesem Grund ist das Fondsvolumen zumeist beschränkt. Gleichzeitig haben Kapitalanlagen dort zum Teil eine längere Bindungszeit. Manager von Hedgefonds können deshalb bei ihren Investments längerfristig disponieren.

Doch trotz dieser Gemeinsamkeiten sind die Unterschiede bei den einzelnen Strategien und Ansätzen groß, um die genannten Ziele zu erreichen. Im Folgenden sollen einige wichtige Absolute Return-Strategien vorgestellt werden.

### **Die verschiedenen Hedgefonds-Strategien**

Einer der gängigsten Ansätze ist die so genannte Equity-Hedge- oder auch Directional-Equity-Strategie. Die Manager solcher Fonds können je nach Marktsituation Long- oder Short-Positionen auf Aktien eingehen. Werden beispielsweise steigende Kurse am Aktienmarkt erwartet, setzt der Fondsmanager auf Dividentitel: Er geht eine so genannte Long-Position ein. Insofern unterscheidet sich dieser Ansatz nicht von traditionellen Aktienfonds.

Allerdings sind Fonds mit Equity-Hedge-Strategie sehr viel flexibler. Deren Ziel ist es, die Marktentwicklung zu übertreffen, dies aber mit einer niedrigeren Volatilität zu erreichen. So haben diese Fonds in der Regel die Möglichkeit, zwischen Substanz- und Wachstumswerten zu wechseln oder beliebig zwischen Blue Chips und Nebenwerten umzuschichten. Die verschiedenen Positionen können ferner durch Optionen oder durch Futuregeschäfte abgesichert werden.

Der größte Unterschied zu traditionellen Aktienfonds aber ist die Möglichkeit,

Fonds mit Equity-Hedge-Ansatz sind sehr viel flexibler als traditionelle Aktienfonds.

Mit Leerverkäufen auf Aktien können Fonds mit Equity-Hedge-Ansatz auch von fallenden Aktienkursen profitieren.

Der marktneutrale Ansatz nutzt Marktineffizienzen zwischen zwei miteinander verbundenen Wertpapieren.

auf einzelne Aktien *short* zu gehen, also Leerverkäufe durchzuführen. Dieses Instrument setzt ein Fondsmanager ein, wenn er davon ausgeht, dass der Kurs einer Aktie zukünftig fällt. Er leiht sich gegen eine Leihgebühr das entsprechende Wertpapier bei einer Investmentbank und verkauft die Aktie an der Börse zum aktuellen Kurs. Der Erlös aus dem Verkauf wird beim Entleiher der Papiere hinterlegt. Der Fonds erhält dafür Zinsen gutgeschrieben.

Zu einem späteren Zeitpunkt erwirbt der Fondsmanager die Aktien wieder und gibt diese an den Entleiher zurück. Ist der Kurs des Papiers wie erwartet gefallen, so ist die Differenz zwischen Verkaufs- und Wiederbeschaffungswert der Ertrag des Hedgefonds. Steigt das Wertpapier aber wider Erwarten, so muss der Hedgefonds im schlimmsten Fall einen Verlust hinnehmen. Mit Leerverkäufen kann der Fonds also von Rückgängen am Aktienmarkt profitieren.

Eine Untergruppe dieser Strategie ist der marktneutrale Ansatz. Ziel ist es, systematische Marktrisiken auszuschalten oder zu minimieren. Dies geschieht durch die Ausnutzung von Marktineffizienzen zwischen zwei miteinander verbundenen Wertpapieren. Dabei werden gleichzeitig eine Long- und eine Short-Position eingegangen.

Das heißt, es können beispielsweise Papiere von zwei miteinander konkurrierenden Unternehmen gekauft werden, deren Bewertung auffällig voneinander abweicht. Ebenso können dies beispielsweise eine Wandelanleihe und die zugrunde liegende Aktie oder eine Stamm- und eine Vorzugsaktie desselben Unternehmens sein. Der Fondsmanager erwirtschaftet nicht durch die Marktbewegungen seine Erträge, sondern durch das Erkennen ungerechtfertigter Bewertungsdifferenzen.

Da durch diese Vorgehensweise das systematische Marktrisiko ausgeschaltet werden soll, sind Risiko und Volatilität dieser Art von Hedgefonds vergleichsweise gering. Die Entwicklung des Fondskurses weist deshalb in der Regel eine geringe Korrelation mit den zugrunde liegenden Märkten auf.

Vergleichbar dem marktneutralen Ansatz geht es auch bei der Fixed Income Arbitrage-Strategie um die Ausnutzung von Preisineffizienzen. Diese Fonds setzen dabei allerdings auf miteinander verbundene Rentenpapiere aller Art. Letztlich geht es darum, Über- oder Unterbewertungen vergleichbarer festverzinslicher Wertpapiere zu erkennen und durch das Eingehen entsprechender Long- und Short-Positionen Erträge zu erzielen.

Die Idee ist, dass spezifische Marktereignisse zu stark abweichenden Bewertungen von miteinander verbundenen Schuldern führen. Da diese sich im Laufe der Zeit ausgleichen, geht der Fondsmanager long auf die billige und short auf die teure Anleihe. Zinsrisiken werden so automatisch ausgeschlossen, nur gegen Währungsrisiken muss sich der Fonds zusätzlich absichern.

Damit verspricht dieser Ansatz eine vergleichsweise hohe Sicherheit. Um aber mit dieser Strategie lohnenswerte Erträge zu erzielen, wird über Fremdfinanzierung eine Art Hebelwirkung erzeugt. Die investierten Wertpapiere dienen als Sicherheit, um damit Kredite aufzunehmen. Im Extremfall werden mit den Krediten weitere Wertpapiere gekauft und dann auf das gestiegene Fondsvolumen erneut Kredite aufgenommen. Dies steigert zwar den Ertrag, birgt aber auch ein entsprechend hohes Risiko.

Eine weitere aktienbasierte Strategie versucht, die sehr heftigen Kursbewegungen, die von erwarteten oder auch bereits angekündigten Unternehmensereignissen wie Übernahmen, Zusammenschlüssen, Restrukturierungen oder Abspaltungen von Firmenteilen ausgehen, auszunutzen. Dieser Ansatz wird Merger Arbitrage oder Event Driven genannt. Übernahmen von Firmen sind in der Regel mit Unsicherheiten behaftet, die zu sehr starken Kursbewegungen führen können. Hedgefonds würden in solchen Fällen die Aktien des zu übernehmenden Unternehmens kaufen und auf die Papiere der übernehmenden Firma short gehen.

Ein wesentliches Risiko besteht bei diesen Transaktionen vor allem in der Frage, ob die Übernahme zustande kommt oder nicht. Manager solcher Fonds

Die Fixed Income Arbitrage-Strategie nutzt Über- und Unterbewertungen miteinander verbundener Rentenpapiere.

Beim Merger Arbitrage-Ansatz werden Kursbewegungen, die von Unternehmensereignissen ausgelöst werden, ausgenutzt.

Der Global Macro-Ansatz bietet Chancen auf hohe Erträge, weist aber auch sehr hohe Risiken auf.

Trotz aller Risiken können Hedgefonds zur Diversifizierung eines Portfolios einen wichtigen Beitrag leisten.

müssen deshalb die beteiligten Gesellschaften, die Bedingungen der Übernahme sowie die damit verbundenen Risiken gut einschätzen können. Im Allgemeinen wird das Risiko aber durch den Einstieg in mehreren Schritten reduziert. Zudem finden in der Regel viele Firmeneignisse gleichzeitig statt, so dass auch hierdurch eine Diversifizierung erzielt wird.

Der Global Macro-Ansatz gilt als der klassische Hedgefonds. Allerdings haben diese Fonds heute eine sehr viel geringere Bedeutung im Hedgefonds-Universum als noch vor 1990. Der Ansatz ist opportunistisch und systematisch. Der Fonds setzt auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung verschiedener Märkte und Branchen. Dabei wird auf den Verlauf von Aktien- und Rentenkursen, aber auch auf die Entwicklung von Warenpreisen und Währungen gesetzt.

Den Managern dieser Fonds stehen sämtliche Märkte und die gesamte Palette an Instrumenten der Finanzmärkte zur Verfügung. Sie haben eine entsprechend große Flexibilität, um systematisch den globalen Trends folgen zu können. Diese Hedgefonds weisen im Vergleich zu den anderen Strategien häufig eine deutlich höhere Volatilität auf.

### Chancen und Risiken von Hedgefonds

Im Gegensatz zu traditionellen Fondstypen sind die Chancen und Risiken von Hedgefonds sehr viel schwieriger zu bewerten. So sind die einzelnen Strategien nur schwer miteinander vergleichbar und auch die Ausgestaltung dieser Ansätze kann von Fonds zu Fonds stark variieren. Eine klare Abgrenzung ist zumeist nicht möglich.

Wer in Hedgefonds investiert, sollte auf jeden Fall mit den wesentlichen Grundbegriffen des Kapitalmarktes vertraut sein und auch die Bedeutung der Instrumente, die ein Hedgefonds einsetzen darf, kennen. Entscheidend ist es, zu verstehen, wie ein Hedgefonds funktioniert. Nur so können die Risiken, die ein solcher Fonds in sich birgt, eingeschätzt werden. Dann können Anleger individuell entscheiden, ob der jeweilige Fonds zur persönlichen Risikoneigung passt

oder nicht. Abzuraten ist einerseits davon, ausschließlich auf Hedgeprodukte zu setzen. Es wäre aber auch voreilig, dieses Thema ganz beiseite zu lassen. Schließlich können diese Fonds zur Risikodiversifizierung in einem Portfolio einen sehr sinnvollen Beitrag leisten.

Wie an den zuvor dargestellten Strategien gezeigt, gibt es Hedgefonds, deren Kurse mit den Kapitalmärkten wenig oder überhaupt nicht korrelieren. So kann zum Beispiel durch ein Investment in einen Fonds mit marktneutralem Ansatz das systematische Risiko eines Depots, das ausschließlich in traditionelle Aktien- und Rentenfonds investiert, reduziert werden. Im Idealfall nimmt dadurch die Volatilität eines Depots ab.

In welchem Umfang sich eine Depotbeimischung lohnt, hängt stark von der Risikoneigung des einzelnen Anlegers und seinen Zielen ab. Denn klar ist, dass es in manchen Fällen zu hohen Verlusten kommen kann, im Extremfall auch zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Wie bei allen anderen Produkten des Kapitalmarktes gilt auch hier, dass jeder Chance stets ein entsprechendes Risiko gegenübersteht.

## Exkurs

### Benchmarkfreie Konzepte im Rahmen unterschiedlicher Assetklassen

Lange Zeit schien im Asset Management nichts ohne Benchmarks zu gehen. Benchmarks werden zur Bestimmung der strategischen Asset Allocation auf Gesamtportfolioebene genutzt und dienen als Richtschnur für weitere Selektionsentscheidungen. Sie ermöglichen des Weiteren die Messung und mithin die Beurteilung der Qualität der Asset Management-Leistung; auch im Rahmen der Risikosteuerung respektive der Zuteilung von Risikobudgets kommt ihnen eine zentrale Bedeutung zu.

Die Vergabe von Benchmarks begrenzt den Spielraum für aktive Asset Management-Entscheidungen.

Im Laufe der Aktienbaisse in den Jahren 2000 bis 2003 wurden den Anlegern jedoch schmerzlich die Limitationen von Benchmarks vor Augen geführt: Die Vergabe von Benchmarks begrenzt den Spielraum für aktive Asset Management-Entscheidungen, da Ertrag und Risiko einer Anlage weitestgehend durch die Wahl der Benchmark determiniert werden. Das hat zur Folge, dass der Anleger in Zeiten fallender Märkte zwangsläufig Kursverluste hinzunehmen hat, unabhängig davon, welcher Asset Manager mit der Verwaltung des Vermögens betraut ist.

Die Asset Management-Gesellschaften haben darauf entsprechend reagiert und Konzepte entwickelt, die eine geringe beziehungsweise gar keine Benchmarkorientierung aufweisen und ein von der Gesamtmarktentwicklung unabhängiges positives Ertragsziel anstreben. Es gibt eine Fülle von benchmarkfreien Anlagestrategien, die vereinfachend in drei Kategorien eingeteilt werden können.

Da sind zunächst die Hedgefonds, die auch als Urform benchmarkfreier Investments bezeichnet werden können. Hedgefonds kombinieren unterschiedlichste Anlageinstrumente und Anlagestrategien, um eine überlegene Performance oder ein besonders günstiges Verhältnis von Rendite und Risiko zu erzielen. Die Fülle der unterschiedlichen Anlagestrategien umfasst Relative Value-

beziehungsweise Arbitrage-, Event-Driven- und Opportunistic-Strategien sowie Kombinationen dieser drei Reinformen. Während Relative-Value-Arbitrage-Strategien auf die Ausnutzung von Preisunterschieden zwischen verbundenen Wertpapieren fokussieren, erfolgt im Rahmen einer Event-Driven-Strategie eine Konzentration auf Unternehmen, die vor einer außergewöhnlichen Situation stehen. Opportunistische Strategien basieren auf der Antizipation zukünftiger Marktentwicklungen.

Zu den weiteren benchmarkfreien Strategien zählen Absolute/Total Return-Konzepte. Diese Konzepte nutzen unterschiedliche Assetklassen, wobei in Abhängigkeit von der Marktsituation und den Risiko-/Renditeaussichten einzelne Assetklassen über- oder untergewichtet werden. Durch den Einsatz von Derivaten können Ertragschancen abgesichert und Verlustrisiken minimiert werden. Die Begriffe Absolute und Total Return werden in der Praxis oft synonym verwandt. Es scheint sich jedoch die Meinung durchzusetzen, dass unter Absolute Return-Konzepten Anlagestrategien zu verstehen sind, die in die unterschiedlichsten Assetklassen investieren, das heißt von Aktien über Renten bis hin zu Anlageformen, die sich an der Wertentwicklung der Devisen- oder Rohstoffmärkte orientieren. Als Total Return-Konzepte hingegen werden Strategien bezeichnet, die sich auf Investments in die unterschiedlichen Segmente des Anleihenmarktes beschränken. Absolute und Total Return-Konzepte existieren in unterschiedlichen Ausprägungen. Neben reinen aktiven Allokationsprodukten und Produkten, die auf Basis finanzmathematischer Modelle eine deterministische Preisuntergrenze sicherstellen, existieren auch Mischformen, die eine effiziente Bewirtschaftung des Risikokapitals durch eine dynamische Betrachtungsweise ermöglichen.

Der dritten Kategorie benchmarkfreier Konzepte können schließlich all die Strategien zugerechnet werden, die auf eine einzelne Assetklasse fokussieren. Hierzu zählen zum Beispiel Freestyle-Konzepte, aber auch Volatilitätsstrategien.

Durch den Einsatz von Derivaten können Ertragschancen abgesichert beziehungsweise Verlustrisiken minimiert werden.

Das Interesse der Anleger an benchmarkfreien Konzepten ist aktuell sehr groß, und es hat nicht den Anschein, als ob dies von vorübergehender Natur sei.

Freestyle-Konzepte zeichnen sich durch eine starke Titelkonzentration aus: Während traditionelle benchmarkorientierte Aktienfonds eine Streuung über bis zu 150 Einzelwerte aufweisen, konzentrieren sich Freestyle-Fonds lediglich auf 30 bis 40 unterschiedliche Titel. Ein weiteres Charakteristikum von Freestyle-Konzepten ist ihr flexibler Kasseanteil, der in Abhängigkeit von der erwarteten Marktentwicklung sogar bis zu 100 Prozent betragen kann. Volatilitätskonzepte beziehen sich auf die Assetklasse Volatilität und machen sich den Trend steigender Aktien-Volatilitäten auf konstruktive Weise nutzbar. Durch den revolving Verkauf von Put-Optionen mit einem im Geld liegenden Basispreis soll dauerhaft Zeitwert vereinnahmt werden. Die Zielrendite bei Volatilitätskonzepten setzt sich aus Dividenden- und Zeitwertrendite zusammen und ist umso höher, je näher der Basispreis am aktuellen Marktpreis notiert.

Das Interesse der Anleger an benchmarkfreien Konzepten ist aktuell sehr groß, und es hat nicht den Anschein, als ob dies von vorübergehender Natur sei. Bei aller Euphorie sollte aber nicht vergessen werden, dass auch im Rahmen dieser Konzepte der Zusammenhang zwischen Rendite und Risiko bestehen bleibt: Das angestrebte absolute Renditeziel fällt nämlich umso höher aus, je höher die Risikotragfähigkeit des Investors ist und vice versa.

## 5.7.9 Sonstige Fondsarten (Spezialitätenfonds)

Neben den bislang dargestellten Investmentfonds gibt es noch eine ganze Reihe weiterer Fondsvarianten. Einige davon sollen hier kurz dargestellt werden.

Discountfonds sind in Zeiten hoher Volatilitäten an den Aktienmärkten populär geworden. Durch den konsequenten Einsatz und das aktive Management einer Vielzahl verschiedener Discountzertifikate können sie eine überzeugende Antwort auf die Frage nach stetiger Gewinnerwirtschaftung in Seitwärtsmärkten geben. Das Anlageziel der Fonds besteht darin, mit Discountzertifikaten mittel- bis langfristig attraktive Gewinne zu erwirtschaften und gleichzeitig das Anlagerisiko zu minimieren. Durch einen ausgefeilten Analyse- und Auswahlprozess gestaltet das Fondsmanagement den Fonds so, dass optimalerweise auch bei stagnierenden oder sogar bei leicht fallenden Aktienkursen Erträge in Höhe durchschnittlicher Aktienmarktrenditen erzielt werden können. Dabei sollte das Fondsmanagement auf eine ausgewogene Verteilung des Fondsvermögens auf unterschiedliche Laufzeiten und eine ausgewogene Zusammensetzung von Discountzertifikaten mit unterschiedlich hohen Caps achten. Im Vergleich zu einem Direktinvestment in eine Aktie oder einen Index profitiert der Anleger mit einem Discountzertifikat über den Abschlag (Discount) von einem günstigeren Einstieg in einen Basiswert. Im Gegenzug partizipiert der Anleger nur bis zu einem von dem Zertifikatemittenten bestimmten Höchstbetrag (Cap) an einem Kursanstieg des Basiswertes. Die Höhe des Discounts wird hierbei durch den Cap und die Volatilität des Basiswertes bestimmt. Durch die vielseitigen Gestaltungsmöglichkeiten eines Discountzertifikates – gerade in Bezug auf die Auswahl des Cap und der Laufzeit – wird dem Anleger also ermöglicht, von einer hohen Volatilität der Aktienmärkte zu profitieren und gleichzeitig sein Anlagerisiko zu senken. Das in den Discountfonds umgesetzte Anlagekonzept kann für risikoscheue Anleger eine intelligente und innovative Alternative zur Direktanlage in Aktien oder zum Investment in einzelne Discountzertifikate darstellen.

Optionsscheinfonds weisen hohe Risiken auf und eignen sich für spekulative Anleger in geringem Maße zur Depotbeimischung.

Ein Spezialitätenfonds ist zum Beispiel auch ein Optionsscheinfonds. Dieser investiert die Anlegergelder überwiegend in Optionsscheine. Optionsscheine berechtigen ihren Besitzer zum Kauf oder Verkauf anderer Anlageinstrumente wie Aktien, Indizes oder Devisen. Sie weisen sehr viel stärkere Kursschwankungen auf als die zugrunde liegenden Anlageinstrumente. Entsprechend hoch ist auch die Volatilität der Fonds. Optionsscheinfonds eignen sich deshalb auch nur für risikobereite Anleger oder aber in sehr geringem Maße zur Beimischung in einem diversifizierten Depot.

Eine hierzulande recht seltene Fondsart sind Future-Fonds. Diese investieren vornehmlich in Terminkontrakte, die eine Kauf- beziehungsweise Verkaufsvereinbarung beinhalten. Gegenstand der Kontrakte können Indizes, Optionen, Devisen oder auch Waren wie Getreide oder Edelmetalle sein. Wie bei Optionsscheinfonds sind auch Future-Fonds eine hochriskante Anlage, bei der Anleger mit sehr hohen Kursschwankungen rechnen müssen. Auf der anderen Seite kann mithilfe von Future-Fonds auch ein bestehendes Wertpapierdepot abgesichert werden.

Eine weitere, eher selten anzutreffende Fondskategorie sind so genannte Forex-Fonds. Der Name stammt von der Abkürzung der *Foreign Exchange*. Forex-Fonds liegen Terminmarktgeschäfte auf Devisen zugrunde. Hierfür werden die verschiedenen am Devisenmarkt zur Verfügung stehenden Instrumente genutzt. Mit diesen versuchen Forex-Fonds, die Kursschwankungen an den weltweiten Devisenmärkten zu nutzen, um damit entsprechende Erträge zu erzielen. Allerdings gilt auch hier, dass sehr hohe Kurschwankungen möglich sind. Diese Fonds eignen sich deshalb ebenfalls nur für spekulative Anleger.

## 5.8 Altersvorsorge-Sondervermögen („AS-Fonds“)

Mit dem In-Kraft-Treten des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes im April 1998 sind erstmals Altersvorsorge-Sondervermögen, kurz AS-Fonds, zum Vertrieb in Deutschland zulässig. Diese Fondsvariante dient gezielt dem langfristigen Vermögensaufbau im Hinblick auf die private Altersvorsorge, die die gesetzliche Rente ergänzen soll.

Um dieser Zielsetzung gerecht zu werden, gibt es einige gesetzliche Auflagen, die vorschreiben, in welche Vermögenswerte ein AS-Fonds in welchem Umfang investieren muss beziehungsweise darf. So muss der Aktienanteil im Portfolio mindestens 21 Prozent betragen, maximal darf er bei 75 Prozent liegen. Immobilien dürfen einen Anteil von 30 Prozent nicht überschreiten. Ferner dürfen AS-Fonds nur als thesaurierende Fonds gestaltet sein, bei denen die anfallenden Erträge wieder angelegt werden müssen.

Gemäß den gesetzlichen Vorschriften haben Anleger die Möglichkeit, entweder einen Vertrag über einen AS-Fonds mit einer Laufzeit von mindestens 18 Jahren abzuschließen oder zumindest so lange, bis das 60. Lebensjahr vollendet ist. Dabei bleibt die Flexibilität des Sparers gewahrt. Über das angesparte Geld können Anleger während der Laufzeit durch Kündigung des Vertrags verfügen. Die Kündigung eines AS-Sparplans muss jedoch drei Monate vor einem Quartalsende erfolgen, bei völliger Berufsunfähigkeit oder Arbeitslosigkeit verkürzt sich diese Frist auf vier Wochen.

Wer einen Vertrag über einen AS-Fonds abschließt, verpflichtet sich, während der Laufzeit in regelmäßigen Abständen Geld einzuzahlen. Zwar kann die Sparrate jederzeit erhöht, reduziert oder auch ganz ausgesetzt werden. Die Sparer sind aber in jedem Fall verpflichtet, mindestens einmal jährlich einen Beitrag zum Fonds zu leisten.

AS-Fonds dienen dem langfristigen Vermögensaufbau für die private Altersvorsorge.

Spätestens nach Ablauf von drei Viertel der Laufzeit haben Anleger das Recht, ihre Fondsanteile ohne Berechnung von Ausgabeaufschlägen oder sonstigen Gebühren in andere Anteilscheine der gleichen Fondsgesellschaft zu tauschen. Dies hat vor allem den Hintergrund, dass Anleger das Risiko reduzieren und so die erzielten Ertragszuwächse sichern können. Dies kann beispielsweise durch Umschichtung von Aktienfonds in konservative Rentenfonds geschehen.

Für die Auszahlung des Vermögens am Ende der Laufzeit gibt es im Allgemeinen drei Möglichkeiten. So kann das angesparte Vermögen auf einmal ausbezahlt werden, die Entnahme kann in Form des Kapitalerhalts erfolgen, das heißt, es werden nur die aufgelaufenen Zinsen entnommen, oder es werden Zinserträge und Teile des Kapitals ausbezahlt. Diese Art der Entnahme wird als Kapitalverzehr bezeichnet.

# 6. Kosten der Fondsanlage

## 6.1 Vorbemerkungen

Zwar ist es kein Problem, die Wertentwicklung verschiedener Fonds miteinander zu vergleichen und sich jeweils einen der besten aus jeder Kategorie für ein Investment zu wählen. Allerdings ist die Performance eines Fonds nur ein Teil der Wahrheit. Schließlich kommt auf Anleger mit Investmentfonds eine ganze Reihe von Kosten zu. Und diese können letztlich bei der Frage, welcher Fonds der beste ist, eine entscheidende Rolle spielen. Denn die jeweils anfallenden Kosten schmälern den Ertrag einer Anlage. Anleger sollten sich deshalb über sämtliche Kosten gut informieren und die verschiedenen Angebote intensiv vergleichen, da diese sehr vielfältig und unterschiedlich ausfallen können.

So kann ein Fonds, der eine ausgezeichnete Performance aufweist, den Nachteil sehr hoher Kosten mit sich bringen, die den Wertzuwachs entsprechend schmälern. Ein anderer Fonds dagegen, dessen Performance zwar schlechter ausfällt, kann am Ende aufgrund geringerer Kosten rentabler sein. Manche Fonds wiederum weisen einen niedrigen oder gar keinen Ausgabeaufschlag aus, haben aber möglicherweise deutlich höhere laufende Managementkosten.

Auf die Berechnung des Fondspreises sowie den Ausgabeaufschlag wurde bereits in Kapitel 4.6 intensiv eingegangen. Auf eine erneute Darstellung soll deshalb an dieser Stelle verzichtet werden. In diesem Kapitel soll ein kurzer Überblick über die weiteren Kosten, die bei einer Fondsanlage über den Ausgabeaufschlag hinaus anfallen, gegeben werden.

Die Kosten einer Fondsanlage können deren Ertrag in zum Teil erheblichem Umfang schmälern.

Jeder Anleger benötigt ein Wertpapierdepot, in dem seine erworbenen Wertpapiere verwahrt werden.

## 6.2 Die Depotgebühren

Jeder, der sich entscheidet, an der Börse in der einen oder anderen Form, sei es mit einer Direktanlage in Aktien oder indirekt über Investmentfonds, zu investieren, muss zunächst bei einer Bank ein Wertpapierdepot einrichten. Dort werden Wertpapiere oder Fondsanteile für Investoren verwahrt. Für die Verwaltung eines solchen Depots fallen jährliche Gebühren an. Die Gebühr richtet sich in der Regel nach dem Gegenwert der in einem Depot enthaltenen Wertpapiere. Die Höhe der Gebühr wird als Prozentangabe angegeben. Wer allerdings keine oder nur wenige Wertpapiere in geringem Umfang in seinem Depot hat, von dem verlangen manche Kreditinstitute eine Mindestgebühr.

Zwischen den einzelnen Kreditinstituten schwanken die Depotgebühren üblicherweise erheblich. Da Filialbanken ihren Kunden in der Regel eine kostenintensive Beratung anbieten, fallen die Depotgebühren auch etwas höher aus. Eine günstige Alternative bieten Direkt- oder Online-Banken. Hier entfällt jedoch in der Regel die Beratung. Anleger müssen sich alle benötigten Informationen in diesem Fall selbst beschaffen und in der Lage sein, ihre Investmententscheidungen ohne den Rat von Experten oder Bankberatern zu treffen.

Eine Alternative zu diesen beiden Möglichkeiten ist die Eröffnung eines Depots direkt bei der jeweiligen Investmentgesellschaft. Dort werden die Depots der Kunden ebenfalls sehr kostengünstig geführt, in einigen Fällen sind sie sogar kostenlos. In diesem Fall können dort aber meist nur Fonds der jeweiligen Gesellschaft verwahrt werden und es bieten auch nicht alle Investmentgesellschaften solche Depotführungen an.

Wer nicht sein gesamtes Geld in einen einzigen Fonds oder in Fonds einer einzelnen Gesellschaft investieren will, für den bieten Fondsplattformen eine interessante Alternative. Diese sind als eine Art Multi-KAG-Depot konzipiert. Anleger können Fonds verschiedener Gesellschaften über diese Plattformen kostengünstig kaufen und verwahren lassen.

## 6.3 Mindestanlagebetrag

Einer der Hauptanreize von Fonds ist, wie bereits dargestellt, dass Anleger sich schon mit sehr geringem Kapitaleinsatz ein breit diversifiziertes Portfolio aufbauen können. Dennoch gibt es sowohl für Einmalanlagen als auch für regelmäßige Einzahlungen in Sparpläne üblicherweise eine vorgeschriebene Mindestanlagesumme.

Bei Fondssparplänen liegt die kleinste einzuzahlende Summe in den meisten Fällen bei 50 Euro, manchmal kann der Mindestbetrag aber auch darüber oder darunter liegen. Keine Beschränkungen gibt es nach oben. Wer eine höhere als die Mindestsumme anlegen möchte, kann jedoch auch dies problemlos machen. Der entsprechende Betrag wird dann regelmäßig, zumeist monatlich, eingezahlt. Zusätzliche Kosten bei Einrichtung eines Sparplans sind üblicherweise nicht zu entrichten. Wer gemäß einem Sparplan investiert, muss lediglich die üblichen Gebühren wie Ausgabeaufschlag und die sonstigen im Folgenden dargestellten Kosten zahlen.

Wer dagegen eine Einmalanlage vorzieht, muss in der Regel eine deutlich höhere Summe anlegen. Diese kann zwar von Gesellschaft zu Gesellschaft variieren. Üblich sind bei Einmalanlagen aber Beträge von mindestens 2.500 bis 3.000 Euro. Dabei müssen Anleger aber nicht den gesamten Betrag in einen einzelnen Fonds investieren. Vielfach ist es möglich, diesen Mindestbetrag zwischen maximal drei Fonds aufzuteilen. Ist eine Einmalanlage getätigt, so besteht für Folgekäufe meistens keine Mindestanlagesumme mehr.

## 6.4 Wiederanlagerabatt

Wiederanlagerabatte sind bei Fonds relevant, die Erträge an ihre Anleger ausschütten. Im Normalfall werden ausgeschüttete Gewinne auf dem Bankdepot, in dem die Fondsanteile verwahrt werden, gutgeschrieben. Wer diese Erträge sofort oder innerhalb einer bestimmten Frist nach Ausschüttung wieder in den

Sowohl für die  
Einzahlung in einen  
Sparplan als auch für  
Einmalanlagen gibt es  
Mindestanlage-  
summen.

gleichen Fonds investiert, für den entfällt der Ausgabeaufschlag entweder ganz oder er erhält zumindest einen Rabatt darauf. Wie hoch dieser ausfällt, wird üblicherweise mit der Bekanntmachung der Ausschüttung veröffentlicht.

Im Allgemeinen wird dieser Rabatt als prozentuale Angabe bezogen auf den regulären Ausgabeaufschlag angegeben. Beträgt der Rabatt zum Beispiel 50 Prozent, so verringert sich der Ausgabeaufschlag von vier auf zwei Prozent. Grundsätzlich fällt dieser aber von Gesellschaft zu Gesellschaft und von Fonds zu Fonds unterschiedlich aus.

## 6.5 No-Load-Fonds

Fondsanteile können sowohl mit als auch ohne Ausgabeaufschlag angeboten werden. Fonds, die ohne Aufschlag angeboten werden, werden als No-Load-Fonds oder als Trading-Fonds bezeichnet. Das bedeutet jedoch nicht, dass diese im Endeffekt auch günstiger sein müssen als Fonds mit Ausgabeaufschlag. No-Load-Fonds weisen stattdessen in der Regel eine höhere Verwaltungsgebühr auf. Diese fällt jeweils unterjährig an, zum Beispiel einmal im Quartal.

Trading-Fonds eignen sich insbesondere für eine kurzfristige Fondsanlage. Wer einen Fonds nur ein paar Monate halten möchte, für den wird es schwierig, den Ausgabeaufschlag, der in Einzelfällen bis zu sechs Prozent betragen kann, mit der Wertentwicklung des Fonds auch wieder zu verdienen. Und erst wenn der Anleger den Ausgabeaufschlag verdient hat, führen weitere Anstiege des Fondskurses zu einem Gewinn. Mit No-Load-Fonds dagegen, bei denen die Verwaltungsgebühr unterjährig anfällt, kann sich eine Fondsanlage für einen kurzen Zeitraum schneller auszahlen.

Für den langfristigen Vermögensaufbau dagegen lohnen sich Trading-Fonds kaum. Zwar kann dies im Einzelfall von Fonds zu Fonds unterschiedlich sein. Meist aber schlagen die deutlich höheren regelmäßig anfallenden Verwaltungs- und Managementgebühren von No-Load-Fonds auf lange Sicht viel stärker zu

Investmentfonds, die ohne Ausgabeaufschlag angeboten werden, werden als No-Load-Fonds bezeichnet.

Buche. Der Ausgabeaufschlag hingegen fällt nur einmal an und wirkt sich bei einem sehr langen Anlagehorizont weniger stark aus.

## 6.6 Managementgebühren und Erfolgsbeteiligung

Neben dem Ausgabeaufschlag, der in der Regel vor allem dem Vertrieb zugute kommt, schmälern insbesondere die Managementgebühren die Erträge aus einem Fondsengagement. Diese jährlich anfallende Gebühr, die als fester Prozentsatz bezogen auf das verwaltete Fondsvolumen angegeben wird, deckt sämtliche für die Verwaltung eines Fonds anfallenden Kosten ab. Sie beinhaltet beispielsweise die anfallenden Fixkosten der Fondsgesellschaft sowie vor allem die Vergütung des Managements.

Die Höhe der Verwaltungs- oder Managementgebühr muss im Verkaufsprospekt sowie in den sonstigen Unterlagen ausgewiesen werden. Diese Gebühr wird zumeist unterjährig in regelmäßigen Abständen von der Depotbank, die das Fondsvermögen als Treuhänderin verwahrt, an die Gesellschaft entrichtet. Da die Managementgebühren, wie alle anderen Kosten auch, von Fonds zu Fonds zum Teil deutlich differieren, lohnt sich auch hier ein Vergleich. Dies gilt umso mehr, als diese Gebühr jährlich neu anfällt und so laufend den Ertrag schmälert.

Werden zudem die wesentlichen fondsabhängigen Kosten wie Verwaltungsgebühr und Ausgabeaufschlag addiert, so kann dies auch rasch die gute Performance eines Fonds relativieren. Möglicherweise hat dann ein anderer Fonds, der zwar eine schlechtere Wertentwicklung aufweist, dafür aber niedrigere Gebühren, unter dem Strich besser abgeschnitten. Häufig wird diese feste Gebühr bei Hedgefonds durch eine zusätzliche variable Erfolgsbeteiligung für das Management ergänzt. In diesen Fällen ist dann zwar eine Grundgebühr festgelegt. Übertrifft das Management jedoch eine bestimmte Performance, dann

Die Management- oder Verwaltungsgebühr beinhaltet die Bezahlung sämtlicher Dienste, die eine Fondsgesellschaft für ihre Kunden erbringt.

Bei manchen Fonds wird das Management zusätzlich oder ausschließlich über eine variable Erfolgsbeteiligung entlohnt.

wird es am darüber hinausgehenden Erfolg mit einem zuvor festgelegten Prozentsatz beteiligt.

Daneben gibt es auch einige Fonds, insbesondere bei Hedgefonds, die ganz auf eine Verwaltungsgebühr verzichten und stattdessen ausschließlich auf eine variable erfolgsabhängige Vergütung setzen. Je höher der erfolgsabhängige Anteil an der Vergütung letztlich ist, desto größer ist der Anreiz für das Management, eine möglichst gute Performance zu erreichen.

## 6.7 Switchgebühren

Wie bereits dargestellt, kann es je nach der konjunkturellen Entwicklung und dem jeweiligen Trend an den Kapitalmärkten sinnvoller sein, in Aktien, Anleihen oder auch Immobilien zu investieren. Wer zum Beispiel am Beginn eines Aufschwungs in Aktienfonds investiert, kann bei einer positiven Entwicklung der Aktienmärkte entsprechende Wertzuwächse mit seinem Fonds erzielen.

Beginnt sich die Konjunktur nun abzuschwächen und droht ein Rückgang der Aktienkurse, dann kann es sinnvoll sein, auf eine andere Wertpapierart zu setzen. Um die mit dem Aktienfonds erzielten Erträge zu sichern, kommt zum Beispiel ein Umschichten des angelegten Geldes, auch *Switchen* genannt, in Rentenfonds in Frage. Dem stehen jedoch im Normalfall die dabei anfallenden Transaktionskosten, wie der erneut zu entrichtende Ausgabeaufschlag, im Wege.

Viele Investmentgesellschaften offerieren ihren Kunden deshalb das Switchen zu günstigeren Konditionen. So bieten manche Gesellschaften im Falle eines Wechsels zwischen verschiedenen Fonds reduzierte Ausgabeaufschläge an, bei einigen kann sogar kostenlos umgeschichtet werden.

Allerdings ist dieses kostengünstige oder gar kostenlose Umschichten an bestimmte Bedingungen geknüpft. Eine Voraussetzung dafür ist, dass der

Unter bestimmten Voraussetzungen bieten Fondsgesellschaften den Wechsel zwischen einzelnen Fonds zu günstigeren Konditionen an.

Kunde sein Depot direkt bei der jeweiligen Fondsgesellschaft und nicht bei einem Kreditinstitut führt. Ferner ist das kostengünstige Switchen zumeist auch nur zwischen den von dieser Investmentgesellschaft angebotenen Fonds möglich. Hierfür wurden von vielen Fondsgesellschaften spezielle Umbrellafonds eingeführt.

Umbrellafonds (etwa: Regenschirmfonds) bieten Anlegern unter einem Schirm verschiedene Einzelfonds, auch Teil- oder Subfonds genannt, der gleichen Investmentgruppe an. Mit dem InvG ist dies seit Anfang 2004 auch erstmals in Deutschland möglich.

Die einzelnen Fonds haben dabei unterschiedliche Anlageschwerpunkte, so dass Anleger je nach persönlicher Einschätzung der Marktentwicklung zwischen verschiedenen Produkten wechseln können. Bei einem Wechsel zwischen den Unterfonds des Umbrellas werden nur minimale Gebühren verlangt. Zum Teil fällt auch gar kein zusätzlicher Spesenaufwand an. Der Ausgabeaufschlag muss nur einmalig beim Einstieg in den Umbrellafonds entrichtet werden.

## 6.8 Sonstige Gebühren

Neben den hier dargestellten Gebühren fällt auch stets die Vergütung der Depotbank an, die die Verwahrung des Fondsvermögens als Treuhänderin sowie Kontrollfunktionen gegenüber der Fondsgesellschaft übernimmt. Die Höhe dieser Gebühr wird als fester Prozentsatz bezogen auf das Volumen eines Fonds angegeben. Wie die Verwaltungsgebühr wird auch die Depotbankvergütung direkt dem Fondsvermögen belastet. Diese Gebühr fällt jedoch im Vergleich zu den oben beschriebenen Kosten in der Regel deutlich niedriger aus. Daneben können in bestimmten Fällen auch noch weitere Kosten hinzukommen. So können Fonds auch eine Rücknahmegebühr vorsehen.

Weitere mögliche Kosten können in Form von Wechselkurskosten entstehen.

Bei jedem Fonds fällt auch eine Depotbankvergütung an.

Dies kann für Sondervermögen gelten, die in einer anderen Währung als Euro aufgelegt worden sind. Wer einen solchen Fonds erwirbt, dem werden für die Umrechnung seiner Anlagesumme möglicherweise eine Devisen-Courtage oder auch sonstige Spesen berechnet.

# 7. Fondsauswahl

## 7.1 Vorbemerkungen

Auf der Grundlage des bislang Erarbeiteten sollen nun abschließend einige idealtypische und vereinfachte Musterdepots vorgestellt werden. Da bei jedem Anleger Risikoneigung, Anlagehorizont und die persönlichen Lebensverhältnisse jedoch verschieden sind, wird in der Realität jedes einzelne Depot individuell anders aussehen. Alle hier vorgestellten Portfolios können deshalb lediglich eine grobe Orientierungshilfe darstellen.

Im folgenden Abschnitt geht es zunächst um die Möglichkeiten, die traditionelle Fonds bei der Zusammenstellung eines Musterportefeuilles bieten. Als Erstes wird ein konservatives Portfolio vorgestellt, bei dem Risikoreduzierung im Vordergrund steht. Dies ist für Anleger interessant, die aufgrund einer hohen Risikoaversion oder eines kurzen Anlagehorizonts großen Wert auf den Erhalt ihres Kapitals legen. Als sinnvoll könnte in solchen Fällen ein Anteil sicherer Anlagen von rund 70 bis 75 Prozent erachtet werden. Währungsrisiken sollten vermieden werden. Diese Sicherheit wirkt sich allerdings negativ auf den Ertrag aus. Anleger müssen damit rechnen, dass ein solches Depot einen kaum über dem Marktdurchschnitt liegenden Gewinn abwirft.

Als Zweites wird ein ausgewogenes Portfolio dargestellt. Es richtet sich an Investoren mit durchschnittlicher Risikoneigung beziehungsweise einem mittelfristigen Anlagehorizont. Das Verhältnis zwischen sicheren und chanceorientierten Anlagen sollte ungefähr ausgeglichen sein. Im Vergleich zum konservativen Portfolio haben Aktien folglich eine stärkere Gewichtung. Damit steigt zwar die Chance, eine eindeutig bessere Ertragsentwicklung als zum

In einem konservativen Depot könnte der Anteil an sicheren Anlagen bei rund 70 bis 75 Prozent liegen.

Der Aktienanteil könnte im Portfolio eines spekulativen Investors bei 75 bis 80 Prozent liegen.

Beispiel mit Bundesanleihen zu erzielen. Dagegen muss jedoch mit höheren Wertschwankungen gerechnet werden.

Wer dagegen einen Anlagehorizont von 15 Jahren oder länger hat oder auch spekulativer veranlagt ist, kann es sich erlauben, größere Risiken einzugehen. Bei einem spekulativ ausgerichteten Portfolio könnte der Aktienanteil durchaus bei 75 bis 80 Prozent liegen. Entsprechend muss bei einem solchen Depot aber auch mit erheblichen Wertschwankungen gerechnet werden.

Im zweiten Abschnitt soll umrissen werden, wie ein Musterdepot mit einem Anteil an Hedgefonds aussehen könnte. Da davon ausgegangen wird, dass sich Hedgefonds nur für Anleger eignen, die einerseits gut mit den Themen Kapitalmarkt und Hedgefonds vertraut sind und andererseits eine gewisse Risikofreude mitbringen, eignet sich eine Beimischung eher in einem ausgewogenen oder einem spekulativen Depot.

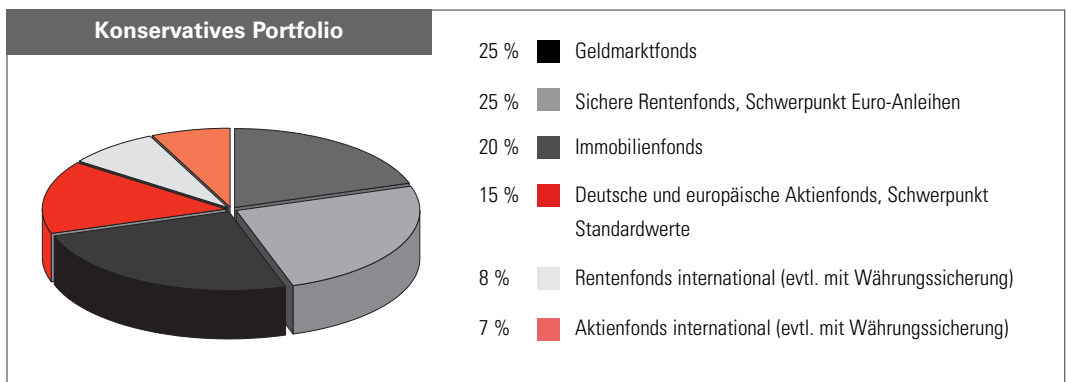
Neben der individuellen Risikoneigung, dem Anlagehorizont und den persönlichen Lebensverhältnissen könnte die Ausrichtung eines Depots aber auch von der Börsenphase – je nachdem, ob sich die Konjunktur und der Kapitalmarkt in einem Aufschwung oder einem Abschwung befinden – beeinflusst werden. So ist denkbar, dass selbst vorsichtige Anleger in einem Aufschwung etwas stärker auf Aktien setzen. Umgekehrt könnten spekulative Investoren in einem Abschwung möglicherweise den Anteil an Rentenpapieren erhöhen. Es ist schon gesagt worden, dass in solchen Fällen das Risiko besteht, den richtigen Anlagezeitpunkt zu treffen.

## 7.2 Beispielportfolios mit traditionellen Fonds

Die folgenden, stark vereinfachten Beispielportfolios werden jeweils anhand konkreter Beispiele dargestellt. Dabei wird jeweils unterstellt, dass die Beispielpersonen ihre Grundbedürfnisse und kurzfristigen Wünsche aus dem laufenden

Einkommen oder sonstigen Reserven decken können. Als Erstes wird exemplarisch die mögliche Situation eines konservativen Anlegers dargestellt. Wie bereits erläutert, ergibt sich die Risikoneigung eines Investors im Grunde aus dessen Anlageziel und dem Anlagehorizont. Um die Darstellung zu vereinfachen, wird im Folgenden jeweils auf die Situation eines männlichen Investors eingegangen, jede Situation gilt aber auch entsprechend für weibliche Investoren.

Für das konservative Depot betrachten wir einen 55-jährigen verheirateten Angestellten. Die Kinder sind bereits aus dem Haus und stehen auf eigenen Beinen. Für diesen konservativ ausgerichteten Anleger geht es deshalb vor allem darum, sich zusätzlich zur gesetzlichen Altersvorsorge mithilfe der Fondsanlage seinen Lebensstandard im Rentenalter, das er in wenigen Jahren erreichen wird, zu sichern. Der Anleger hat bereits seit längerem in Fonds investiert und bereits eine entsprechende Wertentwicklung seines Kapitals erzielt. Da er die erwirtschafteten Gewinne so kurz vor der Rente nicht riskieren will und auf das gesparte Geld schon in Kürze zurückgreifen möchte, hat dieser Anleger eine hohe Sicherheitspräferenz.



Immobilien- und Geldmarktfonds weisen, wie bereits ausführlich dargestellt, eine recht gut planbare und konstante Wertentwicklung auf. Bei Rentenfonds könnte der Schwerpunkt für einen konservativ ausgerichteten Investor bei klas-

sischen Rentenfonds oder Corporate Bonds-Fonds liegen, die ausschließlich in Euro-Anleihen aus dem Investment Grade-Bereich investieren. Alternativ dazu könnte der Anleger auch auf Genussscheinfonds setzen.

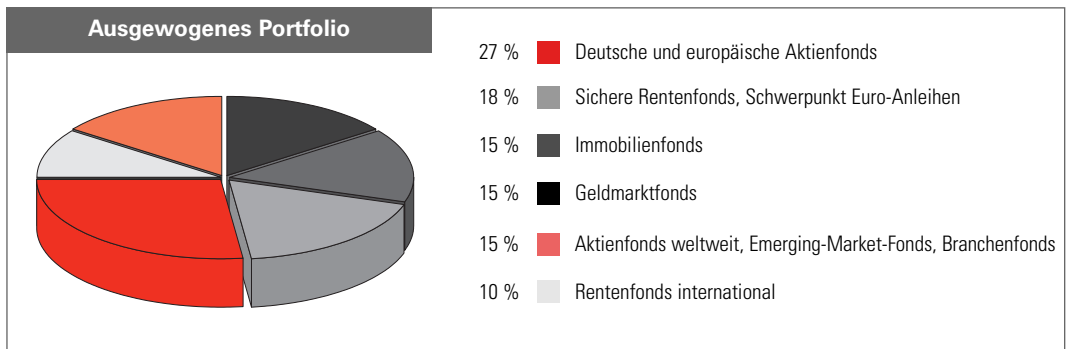
Mit Aktienfonds, die ausschließlich in Unternehmen aus dem Euro-Raum investieren, umgehen Anleger potenzielle Währungsrisiken. Ein Schwerpunkt könnten hier Aktienfonds sein, die überwiegend auf Standardwerte aus dem Euro-Raum setzen. Damit das Depot aber auch die Chance auf Gewinne eröffnet, die zumindest leicht über der Verzinsung klassischer Sparanlagen liegen, würden auch internationale Renten- und Aktienfonds beigemischt. Dafür würden beispielsweise weltweit anlegende Aktienfonds, US-Aktienfonds, aber auch zu einem kleinen Teil Schwellenländerfonds in Frage kommen. Eine Alternative mit geringem Risiko böten aber auch Garantiefonds.

Der durchschnittliche Investor dagegen, der auf ein ausgewogenes Depot setzt, dürfte wohl im Vergleich zum ersten Beispiel etwas größere Risiken eingehen. Ein solches Portfolio eignet sich exemplarisch für Anleger mit durchschnittlicher Risikoneigung und einem mittelfristigen Anlagehorizont. Dies könnte beispielsweise ein Angestellter Mitte 40 mit Familie sein. Da das Rentenalter ein gutes Stück entfernt ist, ist das Sicherheitsbedürfnis nicht ganz so stark ausgeprägt wie bei einem konservativen Anleger. Da er aber gleichzeitig eine Familie zu ernähren hat, will er keine ganz hohen Risiken eingehen.

Die Ausrichtung eines ausgewogenen Depots liegt auf einem ausgeglichenen Verhältnis zwischen Chance und Risiko. Im Gegensatz zum sicherheitsorientierten Depot bietet ein solches Portfolio die Chance, einen Wertzuwachs zu erzielen, der klar über dem Ertrag sicherer festverzinslicher Wertpapiere liegt. Dafür gehen Anleger aber auch ein durchschnittliches Risiko ein. Kurzfristig muss mit höheren Kursschwankungen gerechnet werden.

Zu rund 50 Prozent könnte dieses Portfolio durch sichere Standardrentenfonds, Geldmarktfonds und Immobilienfonds abgesichert sein. Statt nur klassische

Rentenfonds zu wählen, kämen auch Corporate Bonds-Fonds, die auf Unternehmensanleihen aus dem Investment Grade-Bereich setzen, als Beimischung in Frage. In einem ausgewogenen Depot könnte der Schwerpunkt bei Aktienfonds aus Deutschland und dem Euro-Raum liegen. Dadurch werden erneut für einen Großteil des Portfolios Währungsrisiken ausgeschlossen. Als Beimischung würden sich hier auch Wandelanleihenfonds anbieten, da Anleger damit von einem Aufschwung am Aktienmarkt profitieren, gleichzeitig aber ihre Risiken reduzieren könnten.



Bei internationalen Rentenfonds gibt es für ein ausgewogenes Portfolio viele Möglichkeiten. Denkbar wäre, diesen Bereich zwischen sicheren internationalen Rentenfonds und spekulativeren Fonds, die auf Staatsanleihen aus Schwellenländern setzen, aufzuteilen. Reichlich Auswahl haben Investoren auch bei internationalen Aktienfonds. Ein Schwerpunkt könnte hier beispielsweise bei amerikanischen und japanischen Aktien liegen. Eine Alternative stellen Branchenfonds dar. Sinnvoll könnte es sein, Branchen zu wählen, die sich in den einzelnen Konjunktur- und Börsenphasen unterschiedlich entwickeln. Als Beimischung würden sich zu einem kleinen Teil schließlich auch Fonds anbieten, die auf Aktien aus den Emerging Markets setzen.

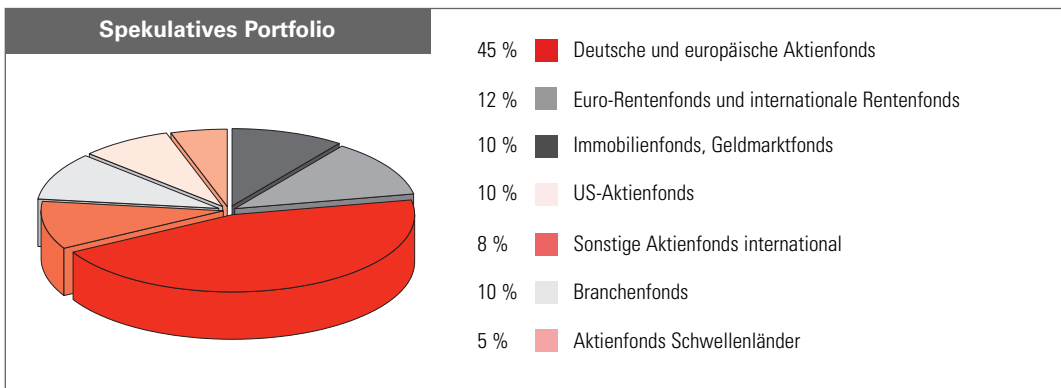
Dagegen dürften spekulativ orientierte Anleger ihre Aktienquote weiter nach oben fahren. Als Beispielfall soll hier ein etwa 30 Jahre alter, lediger An-

gestellter angeführt werden. Er steht den Möglichkeiten, die der Kapitalmarkt bietet, sehr aufgeschlossen gegenüber. Da das Rentenalter noch in weiter Ferne liegt und er keine Familie zu versorgen hat, ist er bereit, größere Risiken einzugehen.

In einem spekulativ ausgerichteten Depot dienen konservative Anlagen vornehmlich als Beimischung. Entsprechend machen Geldmarkt- und Immobilienfonds nur rund zehn Prozent des Depots aus. Mit etwa zwölf Prozent sind auch sichere Euro- und internationale Rentenfonds sehr niedrig gewichtet.

Das Hauptgewicht liegt hier klar bei Aktienfonds. Dies hat auch zur Folge, dass mit einem solchen Depot auch sehr starke Wertschwankungen mit zum Teil kräftigen Verlusten in Kauf genommen werden müssen. Langfristig aber zielt ein spekulativ orientierter Anleger damit auf eine attraktive Ertragsentwicklung ab.

Einen Schwerpunkt könnten Aktien aus Deutschland und dem Euro-Raum darstellen. Hier dürfte sich neben Standardwertefonds auch eine Beimischung von Nebenwertefonds anbieten. Ergänzt wird dies durch Aktienfonds, die auf amerikanische Dividentitel setzen, sowie durch international anlegende Aktienfonds. Um eine möglichst gute Risikostreuung zu erzielen, könnten beispielsweise japanische oder britische Aktienfonds beigemischt werden, aber auch



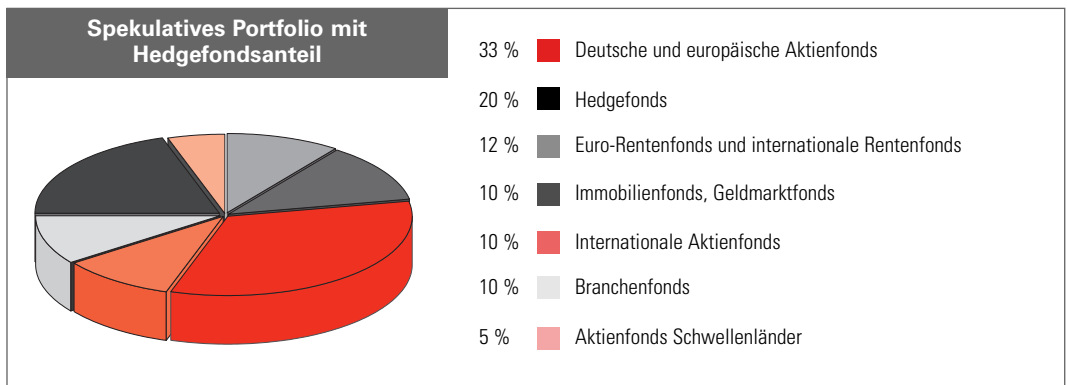
Einzelländer- oder Regionenfonds, die auf Aktien aus den Emerging Markets setzen.

Innerhalb der Branchenfonds wäre ein Übergewicht von Wachstumsaktien aus den Bereichen Technologie, Medien und Telekommunikation denkbar. Defensivere Branchen werden lediglich zu einem kleineren Teil beigemischt. Wer zu einzelnen Branchen keine Meinung hat, könnte alternativ in Schwellenländerfonds umschichten.

## 7.3 Beispielportfolio mit Hedgefondsanteil

Trotz entsprechender Risikostreuung auf verschiedene Assetklassen haben die bislang dargestellten Depots das Problem, dass sie zum überwiegenden Teil einem systematischen Risiko unterliegen. Um dieses zu reduzieren, kann sich eine Beimischung von Hedgefonds eignen, die aufgrund ihres Charakters versuchen, eine stetige positive Wertentwicklung zu erzielen. Und damit waren diese Fonds bisher durchaus erfolgreich. Während die Aktienmärkte zwischen März 2000 und März 2003 auf breiter Front einbrachen, stieg der Hedgefonds-Index CSFB Tremont kontinuierlich an.

Viele Experten raten, im Rahmen eines breit diversifizierten Portfolios bis zu 20 Prozent auf Hedgefonds zu setzen. Dadurch könnte beispielsweise in einem



spekulativ ausgerichteten Depot, in dem ein Teil der Aktienanlage durch Hedgefonds oder Dach-Hedgefonds ersetzt wird, das systematische Risiko deutlich verringert werden. Aber auch in einem ausgewogenen Depot könnten Hedgefonds sinnvoll erscheinen. Wer dagegen rein sicherheitsorientiert handeln möchte, sollte überwiegend bei konservativen Anlagen bleiben.

Im Vergleich zum zuvor dargestellten spekulativen Portfolio könnte beispielsweise der Anteil an deutschen und internationalen Aktienfonds deutlich zurückgefahren werden. Damit wird einerseits nicht auf eine gute Ertragsentwicklung in einer positiven Börsenphase verzichtet. Geht es andererseits an den Aktienmärkten aber abwärts, bietet diese Kombination eine Reduzierung des systematischen Risikos, da Hedgefonds im Idealfall auch in einer schlechten Börsenphase positive Erträge erzielen.

## Exkurs

### Schwellenländer – Erwachende Giganten

Glautb man mancher Studie der letzten Zeit, so werden einige Schwellenländer die Industriestaaten bald wirtschaftlich überholen. Die Kernaussage der Studien lässt sich etwa auf folgenden Nenner bringen: Wenn die BRIC-Staaten – damit sind die jetzigen Schwellenländer Brasilien, Russland, Indien und China gemeint – eine nachhaltige Politik verfolgen, dann werden sie in weniger als 40 Jahren in US-Dollar gerechnet zusammen ein höheres Sozialprodukt erwirtschaften als die G-6-Staaten Großbritannien, Deutschland, Japan, USA, Italien und Frankreich. Im Jahr 2010 wird laut dieser Studien die Gesamtnachfrage aus den BRIC-Staaten schneller wachsen als die in den G-6-Staaten. Im Jahr 2030 könnte sie doppelt und im Jahr 2050 sogar vierfach so schnell zunehmen.

#### Brasilien

**Bevölkerung** Mit über 174 Millionen Bürgern hat Brasilien mehr als doppelt so viele Einwohner wie Deutschland. Die brasilianische Bevölkerung ist im Gegensatz zur deutschen sehr jung. Knapp ein Drittel der Bevölkerung ist jünger als 15 Jahre, rund zwei Drittel befinden sich im arbeitsfähigen Alter bis 65 Jahren und nur 5,8 Prozent sind älter als 65 Jahre. Das mittlere Alter beträgt damit 27,4 Jahre, die mittlere Lebenserwartung liegt bei 71,4 Jahren. In Deutschland liegt die Lebenserwartung zum Vergleich zwar bei stolzen 78,5 Jahren. Das durchschnittliche Alter von 41,7 Jahren verdeutlicht jedoch das Problem des Generationenvertrages, zumal über 18 Prozent der Bevölkerung älter sind als 65 Jahre – also mehr als dreimal so viel wie in Brasilien.

Auch langfristig scheint die Alterspyramide in Brasilien zu funktionieren, denn die so genannte „Reproduktionsrate“ liegt mit 17,25 Geburten pro 1.000 Einwohner pro Jahr mehr als doppelt so hoch wie in Deutschland (8,45). Deutliche Unterschiede sind allerdings in dem Bildungsstand der Bevölkerung (über 15 Jahre) zu finden, denn nur rund 86 Prozent der Brasilianer können lesen und

Knapp ein Drittel der brasilianischen Bevölkerung ist jünger als 15 Jahre.

Brasiliens Bodenfläche ist etwa doppelt so groß wie Europas und ist reich an Bodenschätzen.

schreiben, während dieser Wert in Europa bei nahezu 100 Prozent liegt. Zudem schließen in Brasilien überhaupt nur 30 Prozent der Kinder die Schule ab.

**Wirtschaft** Mit großen, gut entwickelten Landwirtschafts-, Bergbau-, Produktions- und Dienstleistungssektoren auf der einen Seite und vielen günstigen Arbeitskräften auf der anderen ist die brasilianische Wirtschaft die kräftigste Südamerikas und gewinnt auf dem Weltmarkt an Bedeutung. Die wichtigsten Exportprodukte sind Kaffee, Kakao, tropische Früchte, Sojabohnen und Eisenerz. 40 Prozent der brasilianischen Agrarausfuhren gehen in die EU, 17 Prozent in die USA. Auch der Boom in China sorgt im Stahl- und Agrarsektor für volle Auftragsbücher brasilianischer Produzenten. Zu den größten Herausforderungen für die brasilianische Wirtschaft zählen nach wie vor die Inflation und die Kluft zwischen der wohlhabenden, gut ausgebildeten Bevölkerungsminderheit und der schlecht ausgebildeten Mehrheit, die größtenteils am Rande des Existenzminimums lebt.

	Brasilien	Deutschland
<b>Bruttoinlandsprodukt:</b>	1,492 Mrd. \$	2,362 Mrd. \$
<b>BIP pro Kopf:</b>	3.331 \$	30.120 \$
<b>BIP-Wachstum:</b>	5,10 %	1,70 %
<b>Inflationsrate: (Verbraucherpreise)</b>	7,60 %	1,60 %
<b>Arbeitslosenquote:</b>	11,50 %	10,60 %

Quelle: CIA World Fact Book,  
Auswärtiges Amt  
Daten per 11.11.2005,  
Schätzungen für 2004

Dank dem früheren Präsidenten Cardoso und der Fortführung seiner stringenten Wirtschaftspolitik durch den jetzigen Präsidenten Luiz Inacio „Lula“ da Silva konnten diese Krisen jedoch ohne einen Zusammenbruch wie etwa in Argentinien überstanden werden. Kernpunkte des immer noch aktuellen Programms sind ein flexibler Wechselkurs, eine inflationsgetriebene Wirtschaftspolitik sowie eine

strenge Fiskalpolitik, die durch eine Serie von Programmen des IWF (Internationaler Währungsfonds) jüngst unterstützt wurde. Dadurch und durch die scharfe Abwertung des brasilianischen Reals konnte der Regierung 2003 erstmals seit 1992 ein positiver Leistungsbilanzüberschuss bescheinigt werden. Diese Maßnahmen scheinen den Abbau der immer noch gigantischen Auslandsschulden und des Haushaltsdefizits zu fördern.

**Reformen** Mit der Privatisierung staatlicher Unternehmen, der Öffnung zum Weltmarkt und dem Abbau von Marktmonopolen nahm Brasilien Abschied von einem durch die Militärherrschaft dominierten Staatenmodell, in dessen Zentrum der Staat selbst gestanden hatte. Während die Befürworter die wiedergewonnene Wettbewerbsfähigkeit der brasilianischen Wirtschaft und die Steigerung der ausländischen Investitionen hervorheben, verweisen Kritiker auf die sozialen Kosten des neuen, als neoliberal bezeichneten Modells, das zu einer Steigerung der Arbeitslosigkeit und einer verstärkten Abhängigkeit der brasilianischen Wirtschaft von internationalen Finanzspekulationen führte. Der Schwerpunkt der Staatsreformen geht weit über die bloße Kürzung öffentlicher Ausgaben hinaus und umfasst beispielsweise die Umstrukturierung des Gesundheits- und Rentensystems, die Verbesserung des Bildungssystems sowie die Neuordnung des Beamtenapparates.

Gerade die Umstrukturierung des Gesundheits- und Rentensystems bringt große Probleme mit sich: Zwar war erst in den 70er Jahren des 20. Jahrhunderts der Zugang zur öffentlichen Gesundheitsversorgung auf die ganze Bevölkerung ausgedehnt worden. Anschließend sank jedoch aufgrund finanzieller Krisen der Krankenkassen die Qualität des staatlichen Gesundheitssystems sehr stark. In der Praxis ist das öffentliche Gesundheitssystem zunehmend nur noch für die Ärmsten der Armen zuständig. Mittel- und Oberschicht weichen auf private Krankenversicherungen aus, die in den letzten Jahren ihren Marktanteil stark ausgeweitet haben.

Neben den Staatsreformen wird sich die Entwicklung des Wirtschaftswachstums stark an dem Ausbau der Infrastruktur orientieren müssen. Straßen und Eisenbahnlinien sind in einem derart schlechten Zustand, dass Exportgüter wie z. B. Obst oder Soja bereits mehrere Tage, manchmal Wochen benötigen, bis sie überhaupt verladen werden können. Der jährliche Schaden für die Getreidehändler Brasiliens beläuft sich dadurch auf rund 2,4 Milliarden US-Dollar. Doch der

Hoffnungsschimmer ist nicht weit weg: Gerade die Bauwirtschaft könnte durch den Ausbau der Verkehrswege einen deutlichen Schub erhalten und Arbeitsplätze schaffen.

Zusammenfassend lässt sich nach dieser kurzen Betrachtung feststellen, dass Brasilien viele Probleme der Vergangenheit bewältigt hat, sich jedoch nun den Herausforderungen der Zukunft stellen muss. Werden die guten demografischen Voraussetzungen durch eine nachhaltige und vernünftige Politik umgesetzt, kann dem Land ein großer Aufstieg bevorstehen.

### **Russland**

Die geografischen Dimensionen dieses Landes sind von kontinentalem Ausmaß. So erstreckt sich Russland von Norden nach Süden über rund 4.000 und von Westen nach Osten über 9.000 Kilometer. Es besitzt damit die 47fache Größe Deutschlands. Mit dem Verfall der Sowjetunion kam auch die Wirtschaft praktisch zum Erliegen. Seit 1999 steht die russische Wirtschaft im Zeichen eines anhaltenden Aufschwungs. Neben der erfolgreichen Öffnung Richtung Westen strebt das Land auch die Annäherung zu Asien an. Weitreichende Strukturreformen sind bereits auf den Weg gebracht worden. Studien sehen voraus, dass Russland im Jahre 2030 Deutschland hinsichtlich des Bruttoinlandsproduktes überholt haben wird. Neben großen Chancen stellen Korruption und Bürokratie sowie die Gefahr eines entstehenden Machtvakuum die potenziellen Risiken dar.

**Bevölkerung** Derzeit leben ca. 144 Mio. Einwohner in Russland. Den Großteil der Bevölkerung stellen mit 82 Prozent die Russen; dennoch ist die Föderation ein Vielvölkerstaat. Das Land beherbergt rund hundert Minderheiten, von denen die Tataren, Ukrainer, Tschuwaschen, Dagestaner, Baschkiren, Weißrussen und Mordwinen die größten Gruppen sind. Für diese nichtrussischen Nationalitäten bestehen 21 Republiken mit eigener Verfassung und Gesetzgebung, in

denen die Völker in begrenztem Maße ihre nationale Eigenständigkeit pflegen können. Entgegen der Bevölkerungsentwicklung in den anderen BRIC-Staaten verzeichnet Russland seit 1992 einen starken Bevölkerungsrückgang. Aktuell schrumpft die Bevölkerung um ca. 0,30 Prozent pro Jahr. Die durchschnittliche Kinderzahl pro Frau liegt in Russland derzeit bei 1,33 und damit niedriger als in der Europäischen Union, wo die Bevölkerung ohne Zuwanderung ebenfalls schrumpfen würde. Russland versucht, durch seine Einwanderungspolitik dem Bevölkerungsrückgang entgegenzuwirken. Nach einer Migrationswelle in den frühen 90er Jahren des 20. Jahrhunderts von Russen aus anderen ehemaligen Sowjetrepubliken scheint dieses Potenzial weitgehend ausgeschöpft. Experten erwarten eine Öffnung der Integrationspolitik gegenüber China. Ein Vergleich macht dieses deutlich: Während in den drei an Russland grenzenden Nordost-Provinzen Chinas mehr als 100 Millionen Menschen leben, siedeln im Osten Sibiriens, einem Gebiet, das fast zehnmal so groß ist wie die chinesische Grenzregion, gerade einmal sieben Millionen.

Anders als in Europa ist in Russland zudem die Lebenserwartung in der jüngeren Vergangenheit gesunken – von 68,8 Jahren im Jahr 1992 auf 65,9 im Jahr 2001.

**Wirtschaft** Es ist gar nicht lange her, dass Russland ein Synonym für den jähen Zerfall und Niedergang einer Wirtschaft war. Doch das Bild des Landes ändert sich. Denn die russische Volkswirtschaft gehörte in den letzten Jahren weltweit zu den am schnellsten wachsenden. Das Wirtschaftswachstum liegt seit 2000 weit über dem der EU-Länder.

Im Vergleich zum Vorjahr legte das Bruttoinlandsprodukt in den ersten sechs Monaten 2004 um weitere 7,4 Prozent zu. Allein der Außenhandelsumsatz stieg um 25 Prozent auf 121 Milliarden US-Dollar gegenüber der gleichen Zeitspanne 2003. Deutschland stellt (noch) den wichtigsten Handelspartner Russlands mit einem Handelsvolumen von über 25 Milliarden Euro in 2003.

Während in den drei an Russland grenzenden Nordost-Provinzen Chinas mehr als 100 Millionen Menschen leben, siedeln im Osten Sibiriens gerade einmal sieben Millionen.

Die russische Volkswirtschaft gehörte in den letzten Jahren weltweit zu den am schnellsten wachsenden. Das Wirtschaftswachstum liegt seit 2000 weit über dem der EU-Länder.

Die Rohöl- und Erdgasproduktion trägt ein Fünftel zum Bruttoinlandsprodukt bei und macht mehr als 50 Prozent aller Exporte und etwa 40 Prozent der Staatseinkünfte aus.

Zukünftig wird erwartet, dass China Deutschland den Rang ablaufen wird. Die Unterzeichnung mehrerer Abkommen zwischen Russland und China im Oktober 2004 soll im Besonderen die wirtschaftlichen Beziehungen beider Länder intensivieren. So hält Wladimir Putin die Aufgabe für realistisch, in fünf bis sechs Jahren einen jährlichen Warenumsatz von 60 Milliarden Dollar zwischen der Russischen Föderation und China zu erreichen. Derzeit ist Russlands Anteil am gesamten Welthandel noch vergleichsweise gering und liegt mit etwa 2 Prozent auf dem Niveau Singapurs.

Im Zentrum des Wirtschaftswachstums in Russland steht momentan der Energiesektor. Die Rohöl- und Erdgasproduktion trägt ein Fünftel zum Brutto-

	Russland	Deutschland
<b>Bruttoinlandsprodukt:</b>	1,408 Mrd. \$	2,362 Mrd. \$
<b>BIP pro Kopf:</b>	4.216 \$	30.120 \$
<b>BIP-Wachstum:</b>	6,70 %	1,70 %
<b>Inflationsrate: (Verbraucherpreise)</b>	11,50 %	1,60 %
<b>Arbeitslosenquote:</b>	8,30 %	10,60 %

inlandsprodukt bei und macht mehr als 50 Prozent aller Exporte und etwa 40 Prozent der Staatseinkünfte aus. Aktuell sind hier deutliche Verbesserungen bei der Struktur des Wachstums zu erkennen. So wurde das Wachstum bei Anlageinvestitionen von fast 13 Prozent im ersten Quartal 2004 gegenüber dem Jahr davor verstärkt von Wirtschaftszweigen außerhalb des Rohstoffsektors getragen.

Quelle: CIA World Fact Book,  
Auswärtiges Amt  
Daten per 11.11.2005,  
Schätzungen für 2004

Der Haushaltsüberschuss von 3,6 Prozent des Bruttoinlandsproduktes in den ersten vier Monaten 2004 erlaubt eine rasche Dotierung des Stabilisierungsfonds, der als Reserve für Einnahmeausfälle bei einem niedrigen Ölpreis dienen soll. Laut Prognose des Finanzministeriums soll dieser Fonds 2005 2,6 Prozent des Bruttoinlandsproduktes erreichen. Dieses Vorhaben unterstreicht deutlich den Willen Russlands, sich von der Abhängigkeit vom Ölpreis zu lösen und nachhaltig das Wachstumsniveau zu stützen.

**Reformen** Im Zentrum der russischen Strukturreformen steht derzeit – wie in vielen Ländern – das Sozialsystem. Diese Reform geht mit einer weitgehenden Umstellung des gesamten Finanzgebarens des Staates einher. Durch die Verrin-

gerung der einheitlichen Sozialsteuer für Jahreslöhne, welche in Russland allein durch den Arbeitgeber getragen wird, soll die Wirtschaft um rund 280 Milliarden Rubel (1,8 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) weiter entlastet werden. Zusätzlich sind die Verringerung der Mehrwertsteuer sowie die Vereinfachung der Mehrwertsteuerrückerstattung für Investitionsgüter geplant. Hieraus resultierende Ausfälle bei den Staatseinnahmen sollen durch die Umstellung etlicher Verbrauchssteuern von Fix- zu inflationsindexierten Beträgen begrenzt werden.

Ein weiterer wichtiger Bestandteil der Sozialreform ist die Umwandlung von Steuervergünstigungen in Direktzahlungen. Als ein Relikt der dahinscheidenden Staatswirtschaft genießen viele Bevölkerungsgruppen noch Vergünstigungen bei Steuern und Tarifen. Hierzu gehören beispielsweise die Miete und die Nutzung von Kommunikationsdiensten oder das Fahren mit öffentlichen Verkehrsmitteln. Diese Subventionen sind zu einem Handicap für die russischen Kommunalsysteme und öffentlichen Verkehrsbetriebe geworden. Ab 2005 sollen die insgesamt 33 Millionen Berechtigten anstelle unentgeltlicher Leistungen einen monetären Ausgleich erhalten. Diese Reform ist besonders heikel und hat Putin laut Meinungsumfragen erheblich an Unterstützung in der Bevölkerung gekostet.

Der Einfluss des Staates auf die Wirtschaft soll durch die Verwaltungsreform weiter verringert werden. Durch die Abschaffung von Doppelstrukturen und die Verschlinkung von Ämtern und Ministerien soll der Staat effektiver gemacht werden. Diese Entbürokratisierung lässt darauf hoffen, dass die Aufsichtsbehörden zukünftig unternehmerische Tätigkeiten weniger stören und weniger anfällig für Korruption sein werden.

**2008 – Das Jahr der Wahrheit** Russland befindet sich mittelfristig auf dem richtigen Weg. Nötige Reformen sowie die Entkopplung von der Ölabhängigkeit sind auf den Weg gebracht.

Langfristig entscheidend für das weitere Schicksal Russlands wird das Jahr 2008 mit dem Auslaufen der zweiten Amtsperiode Putins sein. Seit dem überwältigenden Wahlsieg bei der Präsidentenwahl im März 2004 ist die politische Opposition weitgehend aufgelöst. Sollte es zu einer Verfassungsänderung kommen, die Putin eine dritte Amtsperiode erlaubt, besteht infolge einer übergroßen Konzentration der Macht eine Gefahr für die noch junge Demokratie. Korruption und Misswirtschaft könnten die Folge sein. Langfristig würde dieses Szenario mit einer Schwächung der Effektivität der russischen Wirtschaft einhergehen. Die gegenwärtigen Wachstumsaussichten sind jedoch als gut zu beurteilen.

### Indien

Der südasiatische Subkontinent, der sich vom Pazifischen Ozean bis zum Himalaja und dem Hindukusch erstreckt, wurde im Zuge der Erlangung der Unabhängigkeit von der Kolonialherrschaft der Engländer in den säkularen Staat Indien und einen kleineren islamischen Staat Pakistan geteilt. Die während dieser Zeit stattfindenden Fluchtbewegungen von Muslimen und Hindus in beide Richtungen kosteten nicht nur knapp einer Million Menschen das Leben, sondern waren auch die Ursache für den viel beschworenen Kaschmirkonflikt in der Grenzregion zwischen Pakistan und Indien.

**Bevölkerung** Eine der vielen Besonderheiten der indischen Kultur liegt in der Vielfalt der Sprachen. Neben den Amtssprachen Hindi und Englisch finden sich 17 regionale und anerkannte Dialekte gleichberechtigt nebeneinander, die sich zum Teil stark voneinander unterscheiden. Diese starke Segmentierung könnte auf die immer noch sehr ländliche Struktur der Bevölkerung zurückzuführen sein. Ähnlich wie in anderen Schwellenländern liegt in der Altersstruktur der Bevölkerung auch eine der Stärken des potenziellen wirtschaftlichen Aufschwungs Indiens: Eine beachtliche Mehrheit von über 63 Prozent der Inder befindet sich im arbeitsfähigen Alter zwischen 15 und 65 Jahren und sogar jeder dritte Inder ist unter 15 Jahren jung (Deutschland: 14,7 Prozent).

Eine beachtliche Mehrheit von über 63 Prozent der Inder befindet sich im arbeitsfähigen Alter zwischen 15 und 65 Jahren.

Das durchschnittliche Alter liegt mit 24,4 Jahren sogar deutlich unter dem Brasiliens (27,7 Jahre), Deutschland ist von solchen Zahlen im Vergleich weit entfernt (41,7 Jahre). Gleichwohl dürfen die über eine Milliarde Inder nur mit einer Lebenserwartung von rund 64 Jahren rechnen, im Vergleich zu rund 79 Jahren für Deutsche – auch dies ein typisches Zeichen von Wachstumsländern. Zwischen den Agrararbeitern und den gebildeten und beruflich qualifizierten Aufsteigern der stark wachsenden Mittelschicht herrschen nach wie vor die für Indien typischen und viel zitierten Gegensätze. Das Elend der Armen und der zunehmende Wohlstand der Reichen sowie der erfolgreichen Mittelschicht werden insbesondere auf den Straßen der Metropolen Mumbai (Bombay), Delhi und Kalkutta deutlich, in denen zusammen offiziell rund 27 Millionen Menschen leben. Wenn es Indien gelingt, das vorhandene Potenzial an Arbeitskräften durchgängig zu qualifizieren und dennoch im Vergleich zum Weltmarkt günstige Entlohnungen in unterschiedlichsten Branchen durchzusetzen, wird es seine globale Wettbewerbsfähigkeit weiter verbessern können.

**Wirtschaft** Indiens Volkswirtschaft wurde in den letzten Jahren zunehmend dereguliert und privatisiert. Sie umfasst zu einem großen Teil traditionell bäuerliche und in der Selbstversorgung tätige Bauernbetriebe sowie modern ausgerüstete Agrarunternehmen. Etwa zwei Drittel der Bevölkerung arbeiten in der Landwirtschaft. Jedoch nimmt die Abhängigkeit der Wirtschaftsleistung von der Landwirtschaft ab. Betrug der Beitrag der Agrarleistung am Bruttoinlandsprodukt im Jahr 1970 noch über 45 Prozent, so liegt er heute nur noch bei knapp einem Viertel. Die in ihrer Zahl abnehmende Schicht der Bauern profitiert dennoch nur selten direkt vom Hightech- und Outsourcingboom in den Metropolen.

Indien gilt als einer der wichtigsten Exporteure von Rohstoffen und Endprodukten, aber auch von Arbeitskräften. Das Volumen indischer Investitionen in Deutschland insgesamt ist mit 57 Millionen Euro aber noch recht gering. Aus Indien kommen Softwareprodukte und Programmierer; es verfügt über eine

Etwa zwei Drittel der Bevölkerung arbeiten in der Landwirtschaft. Jedoch nimmt die Abhängigkeit der Wirtschaftsleistung von der Landwirtschaft ab.

	Indien	Deutschland
<b>Bruttoinlandsprodukt:</b>	3,319 Mrd. \$	2,362 Mrd. \$
<b>BIP pro Kopf:</b>	572 \$	30.120 \$
<b>BIP-Wachstum:</b>	6,20 %	1,70 %
<b>Inflationsrate: (Verbraucherpreise)</b>	4,20 %	1,60 %
<b>Arbeitslosenquote:</b>	9,20 %	10,60 %

Quelle: CIA World Fact Book,  
Auswärtiges Amt  
Daten per 11.11.2005,  
Schätzungen für 2004.

große und vor allem wachsende Zahl gut ausgebildeter Fachkräfte. Die deutsche Green-Card-Diskussion um indische IT-Fachleute mag manchem noch in Erinnerung sein. Zur Befriedigung der globalen Nachfrage ist innerhalb der indischen IT-Industrie (geschätztes Volumen 10 Milliarden US-Dollar) das neue Segment „Business Process Outsourcing“ entstanden. Angesichts verstärkter Kostensenkungsbemühungen ist Indien mit seinen hoch qualifizierten, jedoch vergleichsweise preiswerten Arbeitskräften die Topadresse für diese neuen Outsourcingbestrebungen westlicher Unternehmen. Ein bedeutender Nebeneffekt ist die damit verbundene Entstehung neuer Arbeitsplätze in der IT-Industrie. Der Stand der von 1991 bis 2003 kumulierten deutschen Investitionen liegt bei knapp 1,7 Milliarden Euro. Damit belegt Deutschland nach dem Vereinigten Königreich und den Niederlanden den dritten Platz europäischer Investoren und steht weltweit an siebter Stelle.

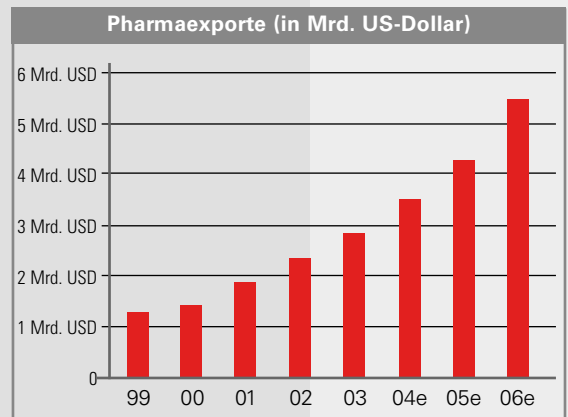
Die wichtigsten Exportgüter sind Textilien, Chemikalien, Edelsteine, Juwelen (Schmuck) und Lederwaren. Indien importiert vor allem Rohöl, Maschinen, Diamanten, Dünger und Chemikalien. Eine wettbewerbsfähige Branche ist insbesondere die Konsumgüterindustrie, die von der günstigen demografischen Struktur des Landes profitiert, welche den Konsum belebt. Im Rohstoffsektor verfügt Indien in den Sparten Kupfer, Stahl und Aluminium über eine global wettbewerbsfähige Kostenstruktur. Und im Finanzsektor sorgt das zunehmende private Kreditgeschäft für Auftrieb, denn die Verfügbarkeit privater Kredite hat maßgeblich zur Steigerung des inländischen Konsums beigetragen. Stark fallende Zinssätze haben das Konsumentenkreditgeschäft beflügelt. Gleichzeitig sind die Zinsen für Hypotheken- und Privatkundenkredite durch die zunehmende Konkurrenz im Bankensektor weiter unter Druck geraten, was den Konsum zusätzlich angekurbelt hat.

Auf dem Weltmarkt sind indische Pharmaunternehmen geachtet, die erfolgreich Generika produzieren und Indien damit zu einer der bedeutendsten Nationen im Generikabereich machen. Die einheimische Industrie profitiert dabei von einer gesetzlichen Regelung, die Indien von der Einhaltung ausländischer Arzneimittelpatente entbindet und ihr somit die Entwicklung preiswerter Medikamente erlaubt. In den nächsten sechs Jahren laufen zudem Patente auf Arzneimittel mit einem Umsatzvolumen von rund 80 Milliarden US-Dollar aus, wodurch sich der indischen Pharmaindustrie zusätzliche Chancen eröffnen. Die Pharmaexporte sind daher stark gestiegen, und wie die folgende Grafik zeigt, wird dieser Trend voraussichtlich anhalten.

Als ein Indikator des wachsenden Wohlstands vor allem in den Städten und als positiver Faktor für die ansässigen Mobilfunkanbieter kann die Anzahl der Mobiltelefone gelten; sie steigt jeden Monat um rund 1,5 Millionen Stück. Pro Jahr würde das umgerechnet einem Anstieg um 20 Millionen Stück entsprechen. In den nächsten drei bis vier Jahren könnte sich die Anzahl der Mobiltelefone um 100 Millionen erhöhen. Die Anzahl der Telefonanschlüsse wird sich nach Schätzungen bis 2005 um rund 75 Millionen und bis 2010 um geschätzte 175 Millionen Stück erhöhen.

Das indische Bruttoinlandsprodukt ist im Jahr 2003/2004 (das Haushaltsjahr beginnt am 1. April und endet am 31. März) um 8,2 Prozent gewachsen. Damit wurde das Ziel des zehnten Fünfjahresplans (2002–2007), der ein jährliches Durchschnittswachstum von acht Prozent vorgab, erstmalig nicht nur erreicht, sondern sogar leicht übertroffen. Insbesondere die Steigerungen in der landwirtschaftlichen Produktion in Höhe von 9,1 Prozent aufgrund des Monsuns haben zu diesem Wachstum beigetragen, was jedoch im Jahr 2004 nicht mehr der

Auf dem Weltmarkt sind indische Pharmaunternehmen geachtet, die erfolgreich Generika produzieren und Indien damit zu einer der bedeutendsten Nationen im Generikabereich machen.



Quelle:  
CLSA Asia-Pacific Markets

Das Ziel des im Dezember 2002 verabschiedeten zehnten Fünfjahresplans (2002–2007), der ein jährliches Durchschnittswachstum von acht Prozent vorgab, wurde mit 8,2 Prozent erstmalig übertroffen.

Fall war. Aber auch andere Wirtschaftssektoren legten überdurchschnittlich zu. Der industrielle Sektor wuchs um 6,5 Prozent (nach 6,4 Prozent 2002/03). Der Dienstleistungssektor gewann um gut 8,4 Prozent (2002/03: 7,12 Prozent). Schätzungen für 2004/2005 gehen von einem erneuten Wirtschaftswachstum von sechs bis sieben Prozent aus. Das Haushaltsdefizit betrug im Jahr 2004 bislang 4,4 Prozent vom Bruttoinlandsprodukt gegenüber 4,8 Prozent im Jahr zuvor.

Während die zweite große Volkswirtschaft der Region – China – eher für die billige und weniger hochwertige Massenfertigung bekannt ist, erarbeitet sich die indische Wirtschaft insbesondere in arbeitsintensiven und qualitativ anspruchsvollen Bereichen der Fertigung, Veredelung und Dienstleistung ihren guten Ruf. Außerdem sorgt das seit Jahren rasante Wachstum auch für einen starken Ausbau der Infrastruktur. Die Modernisierung der Gemeinden sorgt für schnelles Wachstum in den Provinzen. Sie beinhaltet vor allem den Auf- und Ausbau von Straßen, Brücken, IT-Parks, Sanitäreanlagen und der Wasser- und Elektrizitätsversorgung. Die Regierung rechnet mit zusätzlichen 100.000-Megawatt-Kapazitäten, die in den nächsten zehn Jahren benötigt werden. Rund 106.000 Megawatt sind vorhanden. Rund die Hälfte dieser Energie soll durch neue Wasserkraftwerke produziert werden. Dies ist deshalb von Bedeutung, da es immer wieder zu Stromausfällen und Engpässen in der Wasserversorgung kommt, die nicht nur das private Leben, sondern auch die industrielle Produktion und damit das Wirtschaftswachstum beeinflussen.

**Reformen** 1991 begann Indien mit der Umsetzung eines tief greifenden wirtschaftspolitischen Umstrukturierungs- und Liberalisierungsprogramms, das über zehn Jahre später immer noch sowohl auf nationaler Ebene als auch auf der Ebene der Bundesstaaten konsequent, aber behutsam weiterverfolgt wird. Bestandteil dieses Reformprogramms ist vor allem die von potenziellen ausländischen Investoren angemahte Verbesserung der nationalen Infrastruktur, die für die Fähigkeit des Landes, künftig ausländisches Kapital anzuziehen und im

Land zu halten, von ausschlaggebender Bedeutung ist. Diese Maßnahmen beinhalten eine Verbesserung der Infrastruktur vom Straßen- und Schienennetz bis hin zu den Häfen und dem Ausbau der Stromversorgungsnetze. Die Regierung hat bereits über zwölf Milliarden US-Dollar für das Straßenbauprogramm zur Verfügung gestellt und damit über 13.000 Kilometer Straße fertig gestellt. Das Stromversorgungsgesetz von 2003 legt den Grundstein für eine tief greifende Reform des Elektrizitätssektors. Damit verbunden ist vor allem der Energiehandel. Zusätzlich wird Indien mit seiner so genannten „terabit“-Initiative zum internationalen Vorreiter in Sachen „Breitbandleitung“, so dass die Telekommunikationskosten zukünftig vermutlich stark gesenkt werden können.

Gerade im Bereich politisch-gesellschaftlicher Reformen hat Indien noch einen weiten Weg vor sich. So sterben beispielsweise immer noch viele Inder, besonders auf dem Land, an Krankheiten, die durch eine zeitgemäße Versorgung mit sauberem Wasser, Medikamenten und einem flächendeckenden Gesundheitssystem bekämpft werden könnten. Dies schließt auch eine Aufklärung der Bevölkerung in Sachen Aids ein. Aufklärung ist auch im Bereich des Umweltschutzes erforderlich, wo insbesondere deutsche Erfahrungen gefragt sind, wie die deutsche Bundesregierung betont. Die Zusammenarbeit mit Deutschland betrifft nicht nur die operative Umsetzung des 1992 verabschiedeten Kyoto-Protokolls, sondern beispielsweise auch die Verbesserung der Umweltsetze. Mit strengeren Emissions- und Entsorgungsvorschriften will man die massive städtisch-industrielle Verschmutzung in den Griff bekommen.

Die größte Demokratie der Welt mit einem etablierten Rechtssystem hat also gegenüber manch anderem Schwellenland bereits tief greifende Maßnahmen hinter sich, um das Land zu den wirtschaftlich stärksten der Welt zu machen. Da Indien auch in vielen Bereichen wie Pharma und IT-Dienstleistung bereits vordere Positionen am Weltmarkt besetzt hat, können Anleger bereits von einer vergleichsweise gefestigten Marktposition ausgehen.

Die Regierung hat bereits über zwölf Milliarden US-Dollar für das Straßenbauprogramm zur Verfügung gestellt und damit über 13.000 Kilometer Straße fertig gestellt.

## China

Die Volksrepublik China ist der flächenmäßig größte Staat in Ostasien sowie der viertgrößte der Welt. Mit ihren fast 1,3 Milliarden Einwohnern ist sie das bevölkerungsreichste Land der Erde und viele ihrer Regionen gehören zu den am dichtesten besiedelten der Welt. Der so genannte „Lange Marsch“ der unter Mao Tse-Tung geführten Volksbefreiungsarmee in den Jahren 1934 und 1935 kostete zwar zehntausenden Soldaten das Leben, legte jedoch den Grundstein für die spätere erneute Machtgewinnung der Kommunistischen Partei Chinas (KPCh). Nach Gründung der Volksrepublik China im Jahre 1949 wurde der „Lange Marsch“ als Symbol der Partei für Stärke und Widerstandsfähigkeit propagiert.

**Bevölkerung** In der Geschichte des Landes waren Überbevölkerung und die damit verbundenen Probleme bei der Ernährung der Menschen Ursache für tiefe politische und wirtschaftliche Krisen. Die Volksrepublik China geht deshalb in der Bevölkerungspolitik Wege, die weltweit einzigartig sind und im Inland wie Ausland manchmal Kontroversen auslösen. Die seit 1970 geltenden Regeln sehen die Ein-Kind-Familie und sofortige Abtreibung bei ungenehmigten Schwangerschaften vor. Allerdings konnten sie nur in den Städten weitgehend durchgesetzt werden, während sie in den ländlichen Regionen nur bedingt erfolgreich waren. Bauernfamilien dürfen etwa ein zweites Kind bekommen, wenn das erste ein Mädchen ist. Die umstrittene Regelung hat nach Angaben der chinesischen Regierung in den Jahren von 1994 bis 2004 300 Millionen Geburten weniger als ohne sie zur Folge gehabt. Im April 2004 wurde diese Regelung erneut gelockert: In Schanghai dürfen seitdem Geschiedene und wiederverheiratete Partner Nachwuchs bekommen, auch wenn sie schon ein Kind aus einer früheren Ehe haben.

Rund eine halbe Milliarde Chinesen leben in den Metropolen. Über 70 Prozent der Gesamtbevölkerung befinden sich im arbeitsfähigen Alter zwischen 15 und 65 Jahren. Das durchschnittliche Alter beträgt 31,8 Jahre und liegt damit deut-

lich über dem der so genannten BRIC-Staaten, die wir in unserer Serie stets als Vergleich heranziehen. Die Wachstumsrate der Bevölkerung liegt mit 0,6 Prozent pro Jahr im Vergleich zu Indien (1,44 Prozent) und Brasilien (1,11 Prozent) zurück. Die Zuwanderungsprobleme Russlands (-0,45 Prozent) oder Deutschlands (0,02 Prozent) sind den Chinesen jedoch fremd. Es werden auch Stimmen laut, die China eine Überalterung der Gesellschaft und die damit verbundenen Probleme bei Renten- und Gesundheitssystemen aufgrund der Ein-Kind-Politik vorhersagen. Dennoch gilt die Bevölkerung in Form von günstigen Arbeitskräften als eines der wichtigsten Argumente für den seit Jahren anhaltenden China-Boom. Zwar leben rund 800 Millionen Menschen auf dem Lande. Die Landwirtschaft selbst trägt aber nur noch knapp 15 Prozent zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) bei. Ihr Anteil sinkt, während die Anteile von Industrie (53 Prozent) und Dienstleistungen (rund 32 Prozent) steigen. Immerhin lebten geschätzte zehn Prozent der Chinesen in 2001 unterhalb der Armutsgrenze – diese Schere in der Gesellschaftsstruktur ist ein typisches Problem von Schwellenländern, die sich auf dem Weg zur Industrienation befinden.

Die Sprachen im Reich der Mitte sind vielfältig und eine Unterhaltung zwischen zwei Chinesen unterschiedlicher Herkunft in ihren jeweiligen Dialekten nahezu unmöglich. Die am weitesten verbreitete Variante des Chinesisch ist das Hanyu (Mandarin), welches die Muttersprache von ca. 850 Millionen Menschen ist. Weitere wichtige chinesische Sprachen sind Gan (20 Mio. Sprecher), Hakka (30 Mio. Sprecher), Jinyu (45 Mio. Sprecher), Min Bei (10 Mio. Sprecher), Min Nan (40 Mio. Sprecher), Wu (Schanghaisch, 77 Mio. Sprecher), Xiang (36 Mio. Sprecher) und Yue (Kantonesisch, mehr als 80 Mio. Sprecher).

**Wirtschaft** Die chinesische Wirtschaft bleibt eine der wachstumsstärksten der Welt, gestützt von einer kräftigen Binnennachfrage, hohen ausländischen Direktinvestitionen und fortwährender wirtschaftlicher Restrukturierung und

Über 70 Prozent der Gesamtbevölkerung befinden sich im arbeitsfähigen Alter zwischen 15 und 65 Jahren.

Liberalisierung. Einige äußerst wichtige Entwicklungen der letzten Jahre haben die Wachstumschancen in China steigen lassen und den Markt für den Außenhandel geöffnet.

	China	Deutschland
<b>Bruttoinlandsprodukt:</b>	7,262 Mrd. \$	2,362 Mrd. \$
<b>BIP pro Kopf:</b>	1.270 \$	30.120 \$
<b>BIP-Wachstum:</b>	9,10 %	1,70 %
<b>Inflationsrate: (Verbraucherpreise)</b>	4,50 %	1,60 %
<b>Arbeitslosenquote:</b>	9,80 %	10,60 %

Quelle: CIA World Fact Book,  
Auswärtiges Amt  
Daten per 11.11.2005,  
Schätzungen für 2004

China ist unter den Entwicklungsländern der größte Markt für ausländische Direktinvestitionen, während die weltweiten Direktinvestitionen im gleichen Zeitraum rückläufig waren. Chinas Anziehungskraft für ausländische Investoren entspringt einigen ökonomischen Schlüsselvariablen, wie der konkurrenzlosen Wettbewerbsfähigkeit in arbeitsintensiven Industriebereichen, dem steigenden Bildungs-

stand, einer Reihe von Kontroll- und Marktformen sowie fortlaufenden Restrukturierungen. Zudem lockt Chinas Beitritt zur Welthandelsorganisation WTO im Dezember 2001 und die damit verbundene steigende Transparenz der sich weiter öffnenden Märkte weitere Investoren an. Die mit den Direktinvestitionen einhergehenden externen Effekte verbesserten die Arbeitsmarktsituation und erhöhten die Binnennachfrage. Sie wird unterstützt durch die expansive Geldpolitik der Regierung. Auch das Konsumenten- und Investorenvertrauen bleibt konstant positiv, nicht zuletzt wegen der stark gestiegenen Einzelhandelsumsätze und Konsumausgaben, verbunden mit positiven Meldungen zahlreicher Unternehmen und Sektoren.

Ende des Jahres 1978 hat die Regierung begonnen, von einem behäbigen, sowjetischen Kommunismus zu einem mehr marktorientierten System zu wechseln, ohne dabei die rigide Kontrolle durch die Partei aufzugeben. Das Land ist dabei, sich wirtschaftlich zu privatisieren. Vorläufiger Höhepunkt des marktwirtschaftlichen Kurses war der Beschluss des Volkskongresses am 14. März 2004, die Abschaffung des Privateigentums rückgängig zu machen und den Schutz des Privateigentums in der Verfassung zu verankern.

Nach dem Ende der SARS-Krise Mitte 2003 erholte sich Chinas Wirtschaft rasch und war mit einer Wachstumsrate von 9,1 Prozent in 2003 ein Fels in der Brandung der flauen Weltwirtschaft. Nachdem das Wachstum in der ersten Jahreshälfte 2004 bei knapp 10 Prozent p. a. lag, konnten die Regulierungsmaßnahmen der Regierung unter Wen Jiabao das Wachstum in den letzten Monaten des Jahres 2004 etwas drosseln. Als sechstgrößte Volkswirtschaft der Welt (gemessen am BIP) und mit über 400 Milliarden US-Dollar an Devisenreserven ist China zu einer ernst zu nehmenden Größe in der Weltwirtschaft herangewachsen. Viele ausländische Unternehmen sehen in China das gelobte Land und investierten aktuell wie im Vorjahr 2003 ca. 53,5 Milliarden US-Dollar. Steigende Ölpreise, saisonale Einflüsse und die Bindung der Währung an den US-Dollar bremsen im laufenden Jahr die Deflation des vergangenen Jahres – die Preissteigerungsrate im Einzelhandel lag bei 1,2 Prozent.

Auch die Olympischen Spiele 2008 in Peking werfen ihre Schatten voraus. Die gesamten diesbezüglichen Investitionen des Gastgeberlandes belaufen sich auf geschätzte 34 Milliarden US-Dollar. Analysten erwarten über die nächsten fünf Jahre ein BIP-Wachstum zwischen 0,3 und 0,4 Prozent pro Jahr, das direkt den Olympischen Spielen zuzurechnen ist. Wachstumsmöglichkeiten ergeben sich insbesondere für den Transport-, Energie- und Immobiliensektor aus den notwendigen Verbesserungen der Infrastruktur.

**Energiepolitik** Das rasche Wirtschaftswachstum führte und führt zu ernstem Energieengpässen und regelmäßigen Stromausfällen, gerade in den Boomregionen des Landes. Den Betrieben wurden Energiesparmaßnahmen verordnet. Makroökonomische Maßnahmen – beispielsweise in der Fiskalpolitik – sollen außerdem das rasante Wachstumstempo verlangsamen. China benötigt jedoch weiterhin eine stetig wachsende Rohstoffmenge. Im Verbrauch von Rohstoffen hat China selbst die großen Industrienationen USA, Japan und Deutschland teilweise eingeholt. So ist beispielsweise heute schon der Verbrauch von

Aluminium und Kupfer größer als der in Westeuropa. Während Chinas Eisenimporte in diesem Jahr bereits um 30 Prozent gestiegen sind, ist das Reich der Mitte inzwischen zum größten Stahlproduzenten der Welt aufgestiegen und hat sogar Japan eingeholt. Auch im Verbrauch von Stahlprodukten ist China inzwischen Weltmeister und für die nächsten zehn Jahre rechnen Experten mit einem weiteren durchschnittlichen jährlichen Wachstum der Nachfrage von 10 Prozent. Darüber hinaus steht China heute bereits für ein Drittel des weltweiten Verbrauchs an Kohle, für sieben Prozent des weltweiten Ölkonsums und für 40 Prozent des jährlichen Zementverbrauchs.

Das Jahr 1990 markierte einen ersten Wendepunkt in der Energieversorgung. China wurde zum Nettoimporteur von Energie. Die Rohstoffe mussten nun eingeführt werden, da im Zuge des Wachstums die Selbstversorgung mit heimi-

Investments in chinesische Aktien bieten wegen der geringen Korrelation mit den entwickelten Märkten eine Möglichkeit zur Diversifikation.

Chinas Korrelation mit den Weltmärkten – 5 Jahre bis 21.01.05\*

	MSCI® World	MSCI® Europe	S&P 500®
CLSA China	0,40	0,52	0,31
MSCI® World		0,98	0,99
MSCI® Europe			0,94

\*Quelle: Datastream, monatliche Returns in US-Dollar.

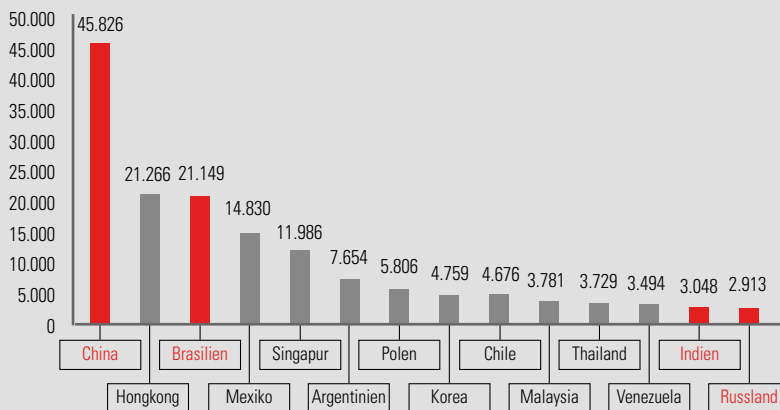
schen Rohstoffen nicht mehr ausreichend war. Ende 1993 wurde das Land auch zum Nettoimporteur von Rohöl. China leidet damit unter dem zum Teil mitverursachten starken Anstieg der Rohölpreise.

**Reformen** Das Massaker an tausenden Studenten, die auf dem „Platz des Himmlischen Friedens“ im Juni 1989 für mehr Menschenrechte und Demokratie demonstrierten, bleibt vielen westlichen Beobachtern in Erinnerung, wenn es um die politische Öffnung des Landes geht. Vor dem Hintergrund des auf Wirtschaftsreformen basierenden Booms und der Besuche zahlreicher Staatsoberhäupter und Unternehmer geraten die immer noch vorhandenen Makel des sozialistischen Systems gelegentlich in Vergessenheit. In vielen

Punkten wie z. B. der Meinungsfreiheit, der Todesstrafe, der willkürlichen Folter, aber auch der ökologischen und gesellschaftlichen Probleme, die durch das rasante Wachstum entstehen, sieht sich die Regierung Kritik aus dem Ausland ausgesetzt. So werden beispielsweise Zeitungen und das Internet in China stark zensiert und überwacht. Internetcafés müssen eine Überwachungssoftware installieren, Diskussionen im Internet stehen unter ständiger Beobachtung. Zuletzt war sogar der Zugriff auf die internationale Website von Google aus dem Inland nicht mehr möglich.

Menschenrechtsorganisationen prangern immer wieder die massive Vorgehensweise bei der Strafverfolgung an. China soll rund 10.000 Menschen pro Jahr teilweise öffentlich hinrichten. Da die Hinrichtungen häufig binnen einer Woche, ohne Beweisaufnahme, Konsultation eines Anwalts oder ordentliches Verfahren geschehen, sind Fehlurteile vorprogrammiert. Ähnliches gilt auch für inländische und ausländische Menschenrechtler, die laut Amnesty International immer noch aufgrund ihrer Aktivitäten eingesperrt und gefoltert werden. Die

**Durchschnittliche jährliche ausländische Direktinvestition in Schwellenländer (1996–2003, in Milliarden US-Dollar). BRIC-Staaten rot dargestellt.**



Regierung in Peking argumentiert, Menschenrechte bedeuteten vor allem, dass die rund 1,3 Milliarden Chinesen mit Nahrung, Kleidung und Wohnungen ausgestattet würden. Der Wohlstand der gesamten Gesellschaft habe in manchen Fällen einen höheren Stellenwert als die Rechte Einzelner.

Seit der Niederschlagung der Demonstranten 1989 besteht ein Waffenembargo der Europäischen Union gegen China. Insbesondere Deutschland und Frankreich drängen jedoch auf eine Aufhebung des Embargos, um die Handelsbeziehungen zu verbessern. Das trifft auch auf die Beseitigung ökologischer Missstände zu. Zwar gilt China als Zukunftsmarkt für erneuerbare Energien, deckt jedoch aktuell seinen Energiebedarf größtenteils noch mit dem fossilen Brennstoff Kohle. Deutschland ist nicht nur hinsichtlich der regenerativen Energieträger als kompetenter Geschäftspartner gefragt. Vielmehr ist Deutschland für China der wichtigste Handelspartner in Europa und umgekehrt gilt China noch vor Japan als der bedeutsamste deutsche Partner in Asien.

Fazit: Das boomende China lockt nicht nur zahlreiche Unternehmen nach Asien, um den riesigen Absatzmarkt zu erschließen. Auch deutsche und internationale Investoren möchten an der Hausse der Aktienmärkte partizipieren. Sollte es China gelingen, sein Wachstum unter Kontrolle zu halten und die gesellschaftlichen, politischen und ökologischen Probleme konstruktiv anzugehen, könnte dem Land eine große wirtschaftliche Zukunft bevorstehen. Deutsche Anleger sollten sich der Risiken bei einem finanziellen Engagement bewusst sein und das Investment im Auge behalten.

Quellen zu diesem Exkurs:

CIA World Fact Book, Deutsche Stiftung für Entwicklung, Auswärtiges Amt, Bundesagentur für Außenwirtschaft, Statistisches Bundesamt „Destatis“, Chinesische Botschaft, Indische Botschaft, Ministerium für wirtschaftliche Entwicklung und Handel der Russischen Föderation, Brasilianische Botschaft, UNCTAD, Bank Austria Creditanstalt Konzernwirtschaft, Forbes, BFAI, Transparency International, IHK Wirtschaftsforum.

## 8. Beschaffung von Informationen zu Investmentfonds

Wer einen Überblick über die Palette der in Deutschland angebotenen Fonds, Informationen über einzelne Fondskategorien oder auch zu einem bestimmten Fonds sucht, dem bietet sich eine ganze Fülle an Möglichkeiten. Einige der wichtigsten Quellen werden in diesem Kapitel kurz dargestellt. Wer Informationsquellen zu Fonds nutzt oder auch eine Beratung dafür in Anspruch nimmt, sollte aber bedenken, dass nicht in jedem Fall Objektivität und Neutralität gewährleistet sind.

Eine neutrale Informationsquelle ist der Bundesverband deutscher Investmentgesellschaften (BVI). Auf der Internetseite des Verbandes ([www.bvi.de](http://www.bvi.de)) werden regelmäßig Pressemeldungen zu verschiedenen Aspekten rund um das Thema Fonds sowie Statistiken zum Fondsmarkt veröffentlicht. Einziges Problem: Dort gibt es nur Daten zu den Fonds jener Gesellschaften, die dem BVI angeschlossen sind. Da dies ausschließlich deutsche Gesellschaften sind, gibt es dort keine Informationen zu ausländischen Investmentfirmen und deren Fonds. Wer wissen möchte, welche Gesellschaften grundsätzlich zum Vertrieb von Fondsprodukten in Deutschland zugelassen sind, kann sich darüber auf der Internetseite der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)) informieren.

Anleger, die sich für einen bestimmten Fonds interessieren, können Unterlagen dazu in den Filialen der Banken erhalten oder diese über das Internet beziehen. Alle Fondsgesellschaften verfügen inzwischen über umfangreiche, übersichtliche und auch leicht zu bedienende Internetseiten. Dort können in der Regel alle wichtigen Kennzahlen zu einem Fonds, wie z. B. dessen Wertentwicklung, der aktuelle Rücknahmepreis, die Volatilität oder der Ausgabeaufschlag abgefragt

Fondsanleger sollten auf Objektivität und Neutralität der jeweiligen Informationsquelle achten.

werden. Darüber hinaus werden dort auch wesentliche Informationen zur Positionierung eines Fonds veröffentlicht. Zumeist sind die zehn größten Positionen eines Fonds aufgeschlüsselt. Ferner wird in der Regel, soweit dies der Fall ist, auch dargestellt, welcher Anteil eines Fonds in welchen Währungen, in welchen Ländern oder welchen Branchen investiert ist. Von den Fondsgesellschaften erhalten Anleger auch häufig Kommentare des Fondsmanagements zum aktuellen Marktgeschehen sowie einen Ausblick auf die zukünftige Entwicklung in dem entsprechenden Markt.

Um eine objektive Meinung über einen Fonds oder eine Fondskategorie zu erhalten, bieten sich auch Zeitungen und Zeitschriften an, die auf Kapitalmarktthemen spezialisiert sind. In vielen Publikationen erfolgt eine laufende Berichterstattung mit aktuellen Neuigkeiten aus der Fondsbranche. Fast sämtliche Finanzmarktmagazine sowie überregionale Tageszeitungen veröffentlichen zudem regelmäßig umfangreiche Fondstabellen, häufig in Form von Ranglisten, die zumeist nach Performancekennzahlen sortiert sind. Zusätzlichen Nutzen

bringen diese Tabellen insbesondere dann, wenn dort auch die langfristige Wertentwicklung dargestellt ist und auch eine entsprechende Fondsbewertung veröffentlicht wird. Dieses Rating kann von unabhängigen Agenturen wie Standard & Poor's<sup>®</sup>, FERI Trust oder Morningstar<sup>®</sup> stammen, in seltenen Fällen beruht die Bewertung auch auf eigenen Kriterien und Untersuchungen. Wichtig ist, dass das Zustandekommen der Bewertung leicht nachvollziehbar dargestellt wird.

Eine sehr gute Informationsquelle zu allen Themen rund um Investmentfonds bietet das Internet. Die oben aufgeführten Zeitungen und Zeitschriften veröffentlichen auf ihren Websites in der Regel aktuelle Informationen zu einzelnen Fonds, wie die aktuelle Wertentwicklung, den tagesaktuellen Rücknahmepreis,

#### Ausgesuchte Informationsquellen im Bereich Printmedien

- Handelsblatt
- Börsenzeitung
- FAZ
- Financial Times Deutschland
- Capital
- Finanzen/EURO
- Der Fonds
- Börse Online
- Finanztest
- Focus Money

Ausgabeaufschläge und alle weiteren relevanten Informationen. Neben den Zeitungen und Zeitschriften gibt es noch eine ganze Reihe weiterer Anbieter, die im Internet laufend Informationen wie aktuelle Kurse und Performancedaten sowie alles Wissenswerte rund um Fonds zur Verfügung stellen.

Gleiches gilt auch für die Websites der verschiedenen Direktbanken. Dort gibt es Informationen zu den jeweils angebotenen

Fonds sowie einen Überblick über spezielle Konditionen, zu denen einzelne Fonds erworben werden können. Anleger, die sich für weitergehende Informationen interessieren, haben die Möglichkeit, sich auf den Internetseiten der Rating-Agenturen zusätzliche Daten und Fakten sowie einen Überblick über die Bewertung einzelner Fonds zu verschaffen.

#### Ausgesuchte Internetadressen

- comdirect.de
- cortalconsors.de
- dab.com
- diba.de
- funds-sp.com
- feritrust.de
- morningstar.de
- fondswweb.de
- stiftung-warentest.de
- vwd.de
- onvista.de
- finanztreff.de



## 9. Glossar

### Abgabedruck

Bezeichnung für eine Börsensituation, in der das Angebot an Wertpapieren die Nachfrage deutlich übertrifft. Das führt in der Regel zu sinkenden Kursen. Der Abgabedruck kann sich dabei sowohl auf den Gesamtmarkt als auch auf einzelne Wertpapiere oder Wertpapiergruppen beziehen.

### Abgeld (Disagio)

Bei der Emission von festverzinslichen Wertpapieren drückt das Abgeld aus, um welchen Prozentsatz des Nennwerts (Nominal) der Ausgabepreis den Nennwert unterschreitet. Bei Optionsscheinen kann es zu einem Abgeld kommen, wenn der Kauf des Basiswerts über den Schein billiger wäre als der direkte Erwerb des Basiswerts an der Börse.

### Abwicklung

Im Börsensprachegebrauch gleichbedeutend mit der Durchführung und Realisierung von Wertpapiergeschäften. Im Gesellschaftsrecht ist dies eine Bezeichnung für die Befriedigung der Gläubiger und die Verteilung des Gesellschaftsvermögens an die Gesellschafter nach Auflösung (Liquidation) einer Gesellschaft.

### Ad-hoc-Mitteilung

Nach § 15 Wertpapierhandelsgesetz müssen kursrelevante Nachrichten unverzüglich (ad hoc) veröffentlicht werden, um eine gleichmäßige Informationsversorgung aller Marktteilnehmer zu gewährleisten. Dies gilt für alle Nachrichten, die geeignet sind, den Kurswert an deutschen Börsen zur Emission zugelassener oder notierter Wertpapiere erheblich zu beeinflussen. Für die Veröffentlichung der Ad-hoc-Informationen ist der jeweilige Emittent verantwortlich.

### ADR

Abkürzung für American Depository Receipt. Von US-Banken emittierte Hinterlegungsscheine, die eine bestimmte Anzahl oder einen Bruchteil an Aktien verbrieften, die in einem bestimmten Depot hinterlegt sind. Beispielsweise verbrieft das an der NYSE gehandelte DaimlerChrysler-ADR 1/10-Anteil einer DaimlerChrysler-Aktie.

### Agio (Aufgeld)

Bei Anleihen die Differenz zwischen dem niedrigeren Nennwert und dem höheren Ausgabepreis beziehungsweise dem Kurswert. Bei Optionsscheinen drückt das Agio die Differenz zwischen dem inneren Wert und dem Kurswert aus, wenn der Kurswert über dem inneren Wert liegt. Im entgegengesetzten Fall spricht man von Disagio (Abgeld): Bei Aktien ist z. B. eine Ausgabe mit deutlichem Agio üblich – z. B. bei Kapitalerhöhungen. Eine Aktienaussgabe mit einem Disagio, also zu einem Preis unter dem Nennwert, ist hingegen nach deutschem Recht verboten.

### Aktie

Anteilpapier, das wirtschaftliches Miteigentum an einer Aktiengesellschaft (AG) verbrieft. Die Höhe des Anteils am Grundkapital und somit am bilanziellen Gesamtvermögen der AG wird durch den Nennwert festgelegt. Der Marktpreis der Aktie entspricht hingegen dem börsentäglich ermittelten Kurswert, falls die betreffende Aktie börsennotiert ist. Eine Aktie bietet dem Inhaber zwei mögliche Gewinnquellen: Zum einen die Dividende als dem Aktionär zustehende Beteiligung am Gewinn der AG, zum anderen die Möglichkeit auf einen Vermögenszuwachs durch einen steigenden Kurswert, wenn das Unternehmen profitabel arbeitet und die Aktie somit für einen breiten Anlegerkreis an Attraktivität gewinnt.

### Aktienanalyse

Untersuchung von Aktien zum Zwecke der kurz- oder langfristigen Geldanlage. Ein Unternehmen beziehungsweise dessen Aktienkurs wird nach bestimmten Kriterien untersucht, wobei der Analyst versucht, aus Daten der Vergangenheit und der Gegenwart Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu ziehen. Während sich die so genannte „Fundamentalanalyse“ auf die Untersuchung der Unternehmensdaten (Umsatz, Gewinn, Gewinnmargen, Marktanteile, Produkte, Dividendenrendite u. a.) sowie des gesamtwirtschaftlichen Umfelds konzentriert, steht bei der so genannten „Technischen Aktienanalyse“ die Beobachtung von historischen Kurs- und Umsatzverläufen der Aktie im Vordergrund. Trotz ihrer grundsätzlich verschiedenartigen

Herangehensweisen können sich beide Schulen durchaus sinnvoll ergänzen.

### Aktienarten

Nach dem Kriterium der Übertragbarkeit unterscheidet man Inhaber-, Namens- und vinkulierte Namensaktien. Dem die Urkunde präsentierenden Inhaber stehen sämtliche Aktionärsrechte zu. Bei Namensaktien ist der Eigentümer auf der Aktienurkunde bezeichnet. Bei der Übertragung an vinkulierten (gebundenen) Namensaktien ist noch die Zustimmung der AG erforderlich. Nach dem Kriterium des Stimmrechts unterscheidet man Stamm- und Vorzugsaktien: Stammaktien verbriefen das volle Stimmrecht auf der Hauptversammlung. Bei Vorzugsaktien ist das Stimmrecht meist ausgeschlossen, dafür stehen dem Vorzugsaktionär eine höhere Dividende beziehungsweise eine Garantiedividende und andere Vorrechte zu, z. B. eine Bevorzugung bei einer möglichen Liquidation der AG. Die rechtlichen Bestimmungen in anderen Ländern können von denen in Deutschland abweichen. Aktien mit gleichen Rechten bilden eine Gattung.

### Aktiengesellschaft

Handelsgesellschaft mit eigener Rechtspersönlichkeit (juristische Person), deren Gesellschafter (Aktionäre) mit ihren Einlagen am Grundkapital beteiligt sind. Die Aktionäre haften nicht persönlich: Ausschließlich die AG selbst haftet mit dem Gesellschaftsvermögen für die Verbindlichkeiten. Die Organe der Aktiengesellschaft sind Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung. Die Rechtsform der Aktiengesellschaft findet sich in sämtlichen Industriestaaten, wobei die rechtlichen Regelungen Unterschiede aufweisen.

### Aktioptionsplan

Viele Aktiengesellschaften gewähren ihren Mitarbeitern Aktienoptionen und damit das Recht, Aktien des Unternehmens nach Ablauf einer bestimmten Zeit zu einem festgelegten Preis zu erwerben, der, wenn die AG erfolgreich wirtschaftet, deutlich unter dem dann aktuellen Aktienkurs liegt. Ziel solcher Aktioptionspläne ist die Leistungsmotivation und Bindung von Mitarbeitern an das Unternehmen und eine Vergütung, die an den Firmenerfolg gekoppelt ist.

### Aktienrückkauf

AGs kaufen ihre eigenen Aktien zurück, um das Volumen umlaufender Titel zu reduzieren und somit den Kurswert der einzelnen Aktien zu erhöhen. Der Aktienrückkauf ist nur in einem gewissen Umfang erlaubt.

### Aktionär

Gesellschafter einer Aktiengesellschaft.

### American Stock Exchange (AMEX)

Börse in New York. Neben NYSE und NASDAQ die wichtigste Aktienbörse in den USA.

### Amtlicher Markt

Der amtliche Markt ist in Deutschland die Form des Wertpapierhandels mit den strengsten Zulassungs- und Publizitätsvorschriften. Nach § 30 Börsengesetz muss bei der Einführung eines Wertpapiers in den amtlichen Markt ein Prospekt vorgelegt werden, der genaue Angaben über den betreffenden Emittenten enthält. Wertpapiere, die zur Schädigung allgemeiner Interessen oder offenkundig zu einer Überverteilung des Anlegerpublikums führen könnten, werden nicht zugelassen. Ausländische Unternehmen, die die Zulassung zum amtlichen Markt beantragen, haben die den Vorschriften in dem jeweiligen Land entsprechenden Unterlagen einzureichen. Bundes- und Länderanleihen sind kraft Gesetzes ohne Prüfverfahren zum amtlichen Markt zugelassen.

### Analyst

Wertpapierfachmann, der mithilfe der technischen Wertpapieranalyse und / oder der Fundamentalanalyse ein möglichst genaues Bild z. B. von der Situation eines Wertpapiers oder eines Emittenten und den Kurschancen der emittierten Wertpapiere zu gewinnen versucht. Analystenprognosen beziehungsweise deren Veränderungen können sich stark auf die Kursentwicklung der betreffenden Wertpapiere auswirken.

### Anfangskurs

Der erste an einem bestimmten Börsentag ermittelte Kurs eines Wertpapiers im variablen Handel. Im Gegensatz zum Einheitskurs werden im variablen Handel börsentäglich so viele Kurse ermittelt, wie Abschlüsse zustande kommen. Neben dem Kassa- und dem Schlusskurs ist dabei der Anfangskurs von besonderem Interesse, weil er als erstes wichtiges Indiz für die gesamte Tagestendenz gilt.

### Anlagestrategie

Gezielte, längerfristig ausgerichtete Vorgehensweise zur Erzielung eines möglichst gewinnbringenden Anlageerfolgs an den Wertpapiermärkten. Die Strategie richtet sich neben objektiven Kriterien, die die fundamentale und die technische Wertpapieranalyse liefern, auch nach finanzieller Situation und persönlichen Präferenzen des Anlegers.

### Anlaufdividende

Bezeichnung für die erste Dividendenausschüttung einer Institution beziehungsweise für eine Dividendenausschüttung nach mehreren dividendenlosen Geschäftsjahren.

### Anleihe (Bond)

Sammelbezeichnung für Schuldverschreibungen mit fester oder variabler Verzinsung, längerer Laufzeit und vertraglich fixierter Tilgung. Vielfach hat sich die englische Bezeichnung (Bond) im täglichen Sprachgebrauch durchgesetzt.

### Anteilwert

Bei Investmentfonds bezeichnet der Begriff den Wert eines Anteilscheins, der durch Division des gesamten Fondsvermögens durch die Anzahl der umlaufenden Anteile ermittelt wird. Der Anteilwert wird börsentäglich ermittelt und veröffentlicht und entspricht in der Regel dem Rücknahmepreis, zu dem Anleger ihre Anteile zurückgeben können.

### Antizyklisches Vorgehen

Dem herrschenden Trend an den Wertpapiermärkten entgegengesetztes Anlageverhalten. Der antizyklische Investor kauft bei stark fallenden Kursen und verkauft im Aufwärtstrend. Die zugrunde liegende Idee ist, dass sich auf diese Weise das Hauptziel des Anlegers erreichen lässt, bei möglichst tiefen Kursen zu kaufen und die Papiere später wesentlich teurer wieder zu verkaufen.

### Ask (Briefkurs)

Derjenige Kurs, zu dem ein Handelsteilnehmer bereit ist, ein Wertpapier oder eine Ware zu verkaufen.

### Asset Allocation

Vermögensstrukturierung. Forschungsansätze zur Asset Allocation beschäftigen sich mit der Fragestellung, mit welchen prozentualen Anteilen unterschiedliche Anlageobjekte (Assets) in einem optimal strukturierten Vermögen beziehungsweise Depot vertreten sein sollen. Entscheidungskriterien sind dabei neben Eigenschaften der Assets (Chance-/Risiko-Relation, Rendite, Volatilität) auch die Präferenzen beziehungsweise die finanzielle Situation des Investors. Während sich Risiko und Rendite verschiedener Anlageobjekte mithilfe mathematischer Modelle objektiv ermitteln lassen, spielen subjektive Präferenzen des Anlegers (Risikobereitschaft, Höhe des Gesamtvermögens) ebenfalls eine wichtige Rolle.

### ATX

Austrian Traded Index. Meistbeachteter Aktienindex der Wiener Börse. Der ATX ist ein nach der Marktkapitalisierung gewichteter Kursindex. Indexbasis ist der 2.1.1991 mit 1.000 Punkten.

### Aufsichtsrat

Organ einer Aktiengesellschaft und anderer juristischer Personen. Dem Aufsichtsrat obliegt die Überwachung der Geschäftsführung der AG, wobei die Aufsichtsratsmitglieder nicht Aktionäre der betreffenden Aktiengesellschaft sein müssen. Er besteht aus mindestens drei Mitgliedern, die aus ihrer Mitte einen Aufsichtsratsvorsitzenden und einen Stellvertreter wählen. Zu seinen wichtigsten Aufgaben gehört die Einberufung der Hauptversammlung (HV).

### Ausgabeaufschlag

Bei der Ausgabe von Investmentfonds-Anteilen berechnete Kosten, die der Erwerber zusätzlich zum Preis des Anteils zu bezahlen hat. Die maximale Höhe des Ausgabeaufschlags ist in den Vertragsbedingungen des Investmentfonds geregelt.

### Ausgabekurs, Emissionskurs

Derjenige Kurs, den Investoren bei der Ausgabe (Emission) von Wertpapieren zu zahlen haben. Bei Anleihen kann der Ausgabekurs dem Nennwert entsprechen, darüber oder darunter liegen. Aktien dürfen in Deutschland nur zum Nennwert oder zu einem darüber liegenden Kurs an die Ersterwerber ausgegeben werden (Verbot der Unter-pari-Emission).

### Ausschüttung

Auszahlung von Dividenden, Boni, Liquidationserlösen und dergleichen an die Anteilseigner.

### Ausschüttungsfonds

Investmentfonds, der regelmäßig Erträge aus Dividenden, Bezugsrechten, Boni, Zinsen und realisierten Kursgewinnen an die Inhaber der Fondsanteile auszahlt. Gegensatz: Thesaurierungsfonds.

### BaFin

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Rechtsfähige, bundesunmittelbare Anstalt des öffentlichen Rechts im Geschäftsbereich des Bundesministeriums der Finanzen. Die BaFin ist für alle Bereiche zuständig, die früher die Aufsichtsämter für das Kreditwesen (BaKred), für das Versicherungswesen (BAV) und für den Wertpapierhandel (BAWe) überwacht haben.

### Baisse

Aus dem Französischen übernommene Bezeichnung für eine über längere Zeit anhaltende Phase starker Kursverluste an der Börse. Seltener werden auch entsprechende Tages-tendenzen als Baisse bezeichnet.

### Bardividende

Der Teil der Dividende, der tatsächlich z. B. an einen Aktionär ausgezahlt wird. Die Bardividende ist von der Höhe der Bruttodividende und der Körperschaftsteuergutschrift abhängig.

### Benchmark

Messlatte oder Bewertungsmaßstab zur vergleichenden Evaluation der Wertentwicklung, z.B. eines Investmentfonds oder des Portfolios eines Privatanlegers. Benchmark für einen in amerikanische Aktien anlegenden Fonds ist z. B. häufig der S&P®500, für einen auf deutsche Standardwerte spezialisierten Fonds z. B. der DAX®, für einen weltweit investierenden Fonds z. B. der MSCI World. Als wichtigstes

Erfolgskriterium für das Fondsmanagement wird meist nicht die absolute Performance gesehen, sondern das Abschneiden im Vergleich zur Entwicklung der gewählten Benchmark.

### **Berichtigungsaktien / Gratisaktien**

Aktien, die bei einer Kapitalerhöhung an die bisherigen Aktionäre ausgegeben werden. Bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln werden offene oder stille Rücklagen z. B. einer AG in dividendenberechtigtes Grundkapital umgewandelt. Die Aktionäre erhalten dabei zusätzliche Aktien entsprechend ihrer vorherigen Beteiligung. Da das gesamte Eigenkapital der AG auf diese Weise nicht erhöht wurde, ist die häufig benutzte Bezeichnung „Gratisaktien“ irreführend: Zwar braucht der Aktionär nichts für seine zusätzlichen Aktien zu bezahlen, doch er erhält auch nichts geschenkt. Er besitzt nach der Kapitalerhöhung mehr Aktien als zuvor, der Wert der einzelnen Aktie vermindert sich jedoch entsprechend dem Umfang der Kapitalerhöhung.

### **Bezugsfrist**

Zeitraum von mindestens zwei Wochen zur Ausübung eines Bezugsrechts. Während der Bezugsfrist kann sich ein Aktionär entscheiden, ob er an der Kapitalerhöhung teilnehmen oder seine Bezugsrechte veräußern möchte.

### **Bezugspreis**

Der bei einer Kapitalerhöhung festgelegte Ausgabepreis der jungen beziehungsweise neuen Aktien.

### **Bezugsrecht**

Nach § 186 Aktiengesetz hat der Aktionär das Recht, bei einer Kapitalerhöhung entsprechend seiner bisherigen Beteiligung am Grundkapital neue beziehungsweise junge Aktien zu erwerben. Bei einer Kapitalerhöhung im Verhältnis 4:1 kann er daher für je vier bisher gehaltene Aktien eine neue zum festgelegten Bezugspreis erwerben. Er muss aber nicht: Während des Bezugsrechtshandels kann er seine Rechte veräußern und den für die Bezugsrechte zu erlösenden Preis vereinnahmen. Nach § 186 Abs. 3, 4 Aktiengesetz kann die Hauptversammlung mit einer Dreiviertelmehrheit auch einen Ausschluss des Bezugsrechts beschließen.

### **Bezugsrechtsabschlag**

Am ersten Tag des Bezugsrechtshandels wird der betreffende Aktienkurs „ex Bezugsrecht“ gehandelt. Der Kurswert des Wertpapiers verringert sich um den Wert des Bezugsrechts.

### **Bezugsverhältnis**

Hier: Relation zwischen der Zahl der „alten“ und der neu emittierten Aktien bei einer Kapitalerhöhung. Ein Bezugsverhältnis von 4:1 bedeutet z. B., dass Altaktionäre für je vier Altaktien eine neue Aktie beziehen können.

### **Bilanz**

Aufstellung der Aktiva und Passiva eines Unternehmens zur Darstellung seiner Vermögens-, Kapital- und Finanzstruktur. Die Erstellung der Bilanz unterliegt umfangreichen gesetzlichen Vorschriften, die die Anordnung der einzelnen Bilanzpositionen, die Bewertung von Vermögensgegenständen u. a. betreffen. Die so genannten Bilanzkennzahlen gehören zu den meistbeachteten Kriterien der Fundamentalanalyse.

### **Bilanzanalyse**

Untersuchung der Bilanz eines Unternehmens nach fundamentalen Gesichtspunkten mit dem Ziel, die relative Attraktivität der Wertpapiere des Unternehmens für Investmentzwecke festzustellen. Daneben gibt es auch noch die interne Bilanzanalyse als Teil des innerbetrieblichen Controllings mit dem Zweck, der Geschäftsleitung Informationen über die Entwicklung wichtiger Kennzahlen zukommen zu lassen.

### **Blue Chip**

Aus dem angelsächsischen Sprachgebrauch übernommene Bezeichnung für Standardaktien mit hohem internationalem Ansehen. Häufig zahlen Blue-Chip-Unternehmen auch attraktive Dividenden.

### **Börsenmakler**

Professionelle Vermittler von Wertpapiergeschäften. Sie sind Makler im Sinne des Bürgerlichen Gesetzbuchs (BGB) und Handelsmakler im Sinne des Handelsgesetzbuchs (HGB), deren gesetzlichen Vorschriften ihre Tätigkeit unterliegt. Die mit der Führung eines Orderbuches betrauten Börsenmakler wurden mit der Umsetzung des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes im Jahre 2002 Skontroführer genannt. Skontroführer können auch Banken sein.

### **Börsenplatz**

Bezeichnung für den Ort einer Wertpapierbörse. Die sieben deutschen Börsenplätze sind Frankfurt, Düsseldorf, München, Hamburg, Stuttgart, Berlin/Bremen und Hannover.

### **Börsenzulassung**

Zulassung von Wertpapieren zum Handel an der Börse. Die Zulassung ist je nach Handelsart von verschiedenen Voraussetzungen abhängig. Manchmal meint die Bezeichnung auch die Berechtigung bestimmter Personen zur Teilnahme am Börsenhandel.

### **Bond**

International übliche Bezeichnung für fest- und variabel verzinsliche Wertpapiere (Anleihen / Schuldverschreibung).

### **Bonus**

Sonderausschüttung eines Unternehmens an die Gesellschafter oder Mitarbeiter. Boni werden in der Regel als einmalige

Sondervergütung in Jubiläumsjahren des Unternehmens, bei außerordentlichen Erträgen oder in Jahren mit außergewöhnlich hohen Gewinnen gezahlt.

### Bookbuilding

Verfahren zur Festlegung des Ausgabepreises von neu emittierten Wertpapieren. Beim Bookbuilding-Verfahren wird kein fester Preis vorgegeben, sondern Interessenten können innerhalb eines vorgegebenen Preisspektrums Zeichnungsangebote abgeben. Bei hoher Nachfrage wird sich der Emissionspreis am oberen Ende des Spektrums bewegen und Interessenten mit zu niedrigen Geboten kommen nicht zum Zug. Es besteht allerdings auch die Gefahr, dass bei geringer Nachfrage schließlich ein niedrigerer als der ursprünglich angestrebte Emissionserlös erzielt wird.

### Bookbuilding-Spanne

Vom Emittenten eines zum Börsengang anstehenden Wertpapiers festgelegte Preisspanne, innerhalb deren Interessenten ihre Zeichnungsangebote abgeben können. Der finale Emissionspreis wird durch das Verhältnis von Angebot und Nachfrage bestimmt.

### Branchenfonds

Investmentfonds, der vorwiegend oder ausschließlich in Aktien von Unternehmen einer oder mehrerer miteinander in enger Beziehung stehender Branchen investiert. Die Risikominimierung durch Branchenstreuung wird dabei vernachlässigt, innerhalb der Branche findet allerdings in der Regel eine breite Streuung auf verschiedene Aktien statt.

### Branchenindex 36

Index, der die Aktien einzelner Branchen umfasst. Die bekanntesten sind neben den internationalen MSCI-Indizes die Branchenindizes des C-DAX® (Composite-DAX®), der Dow Jones Utilities Index und der Dow Jones Transportation Index.

### Branchenrotation

Abwechselnde Bevorzugung der Aktien bestimmter Branchen an der Börse. Wenn die Aktien einer Branche bereits stark gestiegen sind, rücken oft die einer anderen in den Mittelpunkt des Anlegerinteresses, weil man diesen noch zusätzliches Kurspotenzial zutraut. Auch politische Entwicklungen und Veränderungen des Zinsniveaus können eine Branchenrotation auslösen.

### Branchenstreuung

Verteilung des Aktienvermögens auf Papiere von in verschiedenen Branchen tätigen Unternehmen. Sinn der Branchenstreuung ist eine Risikominimierung, da die Erfahrung zeigt, dass in Zeiten fallender Kurse am Aktienmarkt nicht alle Branchen gleich stark betroffen sind.

### Break-even / Break-even-Punkt

Bezeichnung für eine Gewinnschwelle, ab der z. B. ein Investment oder ein Unternehmen einen Überschuss oder Gewinn erzielt. Im Börsensprachegebrauch oft im Sinn von schwarze Null gebraucht.

### Briefkurs (Ask)

Kurs, zu dem ein Marktteilnehmer bereit ist, ein bestimmtes Volumen eines Wertpapiers zu verkaufen.

### Broker

Angelsächsische Bezeichnung für Makler. Broker sind z. B. Wertpapier-, Waren- und Devisenhändler, die im Kundenauftrag Börsengeschäfte durchführen.

### Bruttosozialprodukt

Wert sämtlicher Güter und Dienstleistungen, die in einer Volkswirtschaft innerhalb eines bestimmten Zeitraums hergestellt beziehungsweise erbracht werden.

### Buchgewinn

Ein Buchgewinn entsteht, wenn der Verkaufserlös eines Vermögensgegenstandes über dem Buchwert liegt. Im Börsenjargon wird auch ein noch nicht durch Verkauf realisierter Kursgewinn als Buchgewinn bezeichnet.

### Buchverlust

Wird ein Vermögensgegenstand zu einem unter dem Buchwert liegenden Preis veräußert, so entsteht ein Buchverlust. In der Börsensprache werden auch noch nicht durch Verkauf realisierte Kursverluste als Buchverluste bezeichnet.

### Buchwert

Der in der Bilanz ausgewiesene Wert von Vermögensgegenständen und Verbindlichkeiten eines Unternehmens.

### Bullion Coin

Laufend von staatlichen Stellen geprägte Münzen aus Gold oder anderen Edelmetallen, die weder in erster Linie numismatischen noch Zahlungszwecken dienen. Sinn von Bullion Coins ist es, Edelmetalle in relativ kleiner Stückelung verfügbar zu machen. Der Ausgabepreis von Bullion Coins in der Stückelung einer Feinunze liegt meist nur geringfügig über dem reinen Metallwert. Die bekanntesten Bullion Coins sind Krügerrand (Republik Südafrika), Maple Leaf (Kanada), American Eagle (USA), Philharmoniker (Österreich) und Australian Nugget (Australien).

### Bundesanleihe

Von der Bundesrepublik Deutschland emittierte festverzinsliche Wertpapiere verschiedener Laufzeit. Bundesanleihen sind per Gesetz ohne Prospekt zum amtlichen Handel zugelassen.

**Bundesobligation**

Schuldverschreibung des Bundes mit einer Laufzeit von fünf Jahren. Bundesobligationen können nach der Börsenzulassung von jedermann erworben werden.

**Bundeswertpapierverwaltung**

Dem Bundesministerium der Finanzen nachgeordnete Bundesbehörde mit Sitz in Bad Homburg. Die Bundeswertpapierverwaltung führt das Bundesschuldbuch. Für Anleger interessant ist die Möglichkeit, Bundesanleihen und sonstige Schuldverschreibungen des Bundes dort kostenfrei verwahren zu lassen.

**Buy and Hold**

Kaufen und Halten. Bezeichnung für die Vorgehensweise von Investoren mit sehr langer Zeitperspektive. Nicht die Erzielung von Kursgewinnen durch Verkauf zu einem über dem Einstandskurs liegenden Preis wird angestrebt, sondern eine Vermögenssteigerung durch langfristige Kurssteigerungen und Dividendenausschüttungen der gekauften Wertpapiere. Der Buy-and-Hold-Investor stellt den extremen Gegenpol zum kurzfristig agierenden Trader dar.

**CAC-40-Index**

Meistbeachteter Aktienindex der Pariser Börse, der 40 der wichtigsten französischen Aktien umfasst.

**Cash**

Die aus dem Amerikanischen übernommene Bezeichnung steht im Alltagsgebrauch für Bargeld, in der Börsensprache für den Bestand an flüssigen, nicht längerfristig angelegten Geldmitteln.

**Cashflow**

Der Cashflow setzt sich zusammen aus dem Jahresüberschuss, den Abschreibungen, den Veränderungen der langfristigen Rückstellungen und den Steuern auf Einkommen und Ertrag. Wichtige Kennzahl zur Bewertung der Finanz- und Ertragskraft eines Unternehmens.

**C-DAX®**

Auch: Composite DAX®. Alle in Frankfurt amtlich notierten Aktien umfassender, nach Marktkapitalisierung gewichteter deutscher Aktienindex. Der C-DAX® ist in mehrere Branchenindizes unterteilt, die die Kursentwicklung der Aktien aus den jeweiligen Wirtschaftszweigen dokumentieren. Im Einzelnen enthält er Unterindizes der folgenden Branchen: Automobile, Bau, Chemie, Beteiligungen, Elektronik, Brauereien, Hypothekenbanken, Geschäftsbanken, Transport, Maschinenbau, Papier, Energieversorger, Stahl, Textil, Versicherungen und Konsum (Kaufhäuser).

**Computerhandel**

Vermittlung von Wertpapierkauf- und -verkaufsaufträgen

durch ein zentrales Computernetz. Während an der Präsenzbörse der Kursmakler dafür zuständig ist, Angebot und Nachfrage abzustimmen, übernimmt diese Aufgabe im Computerhandel, z. B. Xetra®, ein Zentralrechner. Der Computerhandel gewinnt im Vergleich zur Präsenzbörse immer mehr an Bedeutung. Viele Experten erwarten, dass er den früher ausschließlich üblichen Handel auf dem Börsenparkett früher oder später ganz verdrängen wird. Während z. B. an der Frankfurter Wertpapierbörse der Handel weitgehend elektronisch abgewickelt wird, bevorzugt die NYSE noch den Parkeithandel mit Maklern.

**Courtage**

Maklergebühr. Der in Prozent vom Kurswert festgelegte Betrag, den der Makler dem Kunden für die Vermittlung von Börsengeschäften in Rechnung stellt. Das Handelssegment der Börse Stuttgart gewährt bei Wertpapieraufträgen z. B. einen so genannten „Courtage-Cap“. Das bedeutet, dass maximal ein vorher festgelegter Gebührenbetrag berechnet wird.

**Crash**

Massiver Kurseinbruch von Wertpapieren auf breiter Front innerhalb sehr kurzer Zeit. Neben dem Crash von 1929 (Schwarzer Freitag) sind vor allem die Einbrüche vom Oktober 1987 und nach dem 11. September 2001 noch in Erinnerung.

**DAX® (Deutscher Aktien-Index)**

Eigentlich: DAX® 30. Fortlaufend berechneter Index, in dem 30 bedeutende, nach Marktkapitalisierung und Umsatz gewichtete deutsche Aktien repräsentiert sind.

**DAX® 100**

Dieser Index umfasst die 30 im DAX® 30 und die 70 im MDAX® repräsentierten Aktien. Er besteht im Prinzip aus den 100 größten deutschen Aktien nach den Kriterien der Marktkapitalisierung und des Umsatzes. Der DAX® 100 ist in zehn Branchenindizes unterteilt.

**DAX®-Werte**

Gängige Bezeichnung für die 30 im deutschen Aktienindex (DAX®) repräsentierten Unternehmen beziehungsweise deren Aktien. Die derzeitigen (Stand: Ende 2004) DAX®-Werte in alphabetischer Reihenfolge: Adidas-Salomon, Allianz, Altana, BASF, Bayer, BMW, Commerzbank, Continental, DaimlerChrysler, Deutsche Bank, Deutsche Börse, Deutsche Post, Deutsche Telekom, E.ON, Fresenius Medical Care, Henkel (Vorzugsaktie), Hypo-Vereinsbank, Infineon, Linde, Lufthansa, MAN, Metro, Münchener Rück, RWE, SAP, Schering, Siemens, Thyssen-Krupp, Tui, Volkswagen.

**Deflation**

Anhaltendes Sinken des Preisniveaus für Endprodukte

(Konsumgüter, Investitionsgüter) in einer Volkswirtschaft. Ursache: Die Gesamtnachfrage nach diesen Gütern ist geringer als das in der Volkswirtschaft verfügbare Güterangebot. Erfahrungsgemäß geht eine Deflation mit einer Verminderung der umlaufenden Geldmenge und / oder der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes einher.

### Depotaufteilung / Depotstrukturierung

Zusammenstellung eines Wertpapierdepots nach bestimmten Kriterien, abhängig von den persönlichen Anlagezielen des Depotinhabers. Renditeorientierte Anleger gewichten häufig festverzinsliche Wertpapiere und Blue-Chip-Aktien mit hoher Dividendenrendite über. Spekulative, nach hohen Kursgewinnen strebende Anleger richten ihr Augenmerk dagegen tendenziell auf die Aktien von Wachstumsunternehmen.

### Depotauszug

Von der depotführenden Bank erstelltes Verzeichnis aller im Depot eines Kunden geführten Wertpapiere mit Stückzahl, Kurswert und Gesamtwert.

### Depotgebühren

Gebühren, die die Bank ihren Depotkunden für die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren in Rechnung stellt. Maßgebend sind dabei die Anzahl der Einzelposten, Nennwert oder Kurswert der Wertpapiere. Da die Gepflogenheiten der einzelnen Banken unterschiedlich sind, sollte der Anleger die Gebühren mehrerer Häuser vergleichen, bevor er sich zur Einrichtung eines Wertpapierdepots bei einer bestimmten Bank entschließt.

### Deutsche Zinsrechnungsmethode

Verfahren zur Berechnung der Stückzinsen, z. B. von Schuldverschreibungen. Dabei werden pro Monat 30 und pro Jahr 360 Zinstage angesetzt. Die deutsche Zinsrechnungsmethode wird zunehmend von der Eurozinsmethode abgelöst.

### Discountbroker

Seit 1994 in Deutschland etablierte Finanzdienstleister. Sie bieten die Abwicklung von Wertpapieraufträgen zu Gebühren an, die in der Regel deutlich unter den banküblichen Sätzen liegen. Der Kunde erhält allerdings oft keine Anlageberatung. Discountbroker wenden sich daher in erster Linie an ein aufgeklärtes Anlegerpublikum, das ohne Beratung auskommen und Gebühren sparen möchte.

### Diversifikation / Diversifizierung

Streuung des Anlagekapitals auf verschiedene Investments zum Zweck der Risikokontrolle. Sinn der Diversifikation ist die Verlustbegrenzung: Je kleiner der Depotanteil eines Einzelinvestments, desto geringere Auswirkungen hat ein hoher Wertverlust oder -gewinn dieses Investments auf das Gesamtvermögen des Anlegers.

### Dividende

Auf eine Aktie entfallender Anteil an der Gewinnausschüttung einer AG. Die Verwendung des Bilanzgewinns und damit die Höhe der Dividende wird von der Hauptversammlung nach einem vom Aufsichtsrat geprüften Vorschlag des Vorstands beschlossen. Die Dividende ist von der allgemeinen Geschäftslage der AG abhängig und daher Schwankungen unterworfen.

### Dividendenabschlag

Am Tag der Dividendenausschüttung ermäßigt sich der Kurswert der betreffenden Aktie rein rechnerisch (ohne Berücksichtigung anderer Einflüsse auf die Kursfeststellung) um die Höhe der Bruttorendite. Auf dem Kurszettel wird dies mit dem Zusatz „ex Dividende“ festgehalten.

### Doppelwährungsanleihe

Anleihe, bei der die Mittelaufbringung und die Rückzahlung (Tilgung) in zwei verschiedenen Währungen erfolgen. Die maßgebliche Währung für die Zinszahlungen ist in der Regel die für die Mittelaufbringung maßgebliche Währung und im Verkaufsprospekt festgelegt.

### Dow-Dividend-Strategie

Diese Anlagestrategie sieht vor, dass jeweils zum Jahresbeginn die zehn (Top-10-Variante) oder fünf (Low-5-Variante) Aktien aus dem Dow Jones Industrial Average-Index gekauft werden, die die höchste Dividendenrendite aufweisen.

### Dow Jones Industrial Average

Weltweit meistbeachteter Aktienindex. Der „Dow“ errechnet sich durch Addition der Kurse von 30 der bedeutendsten US-Industrieunternehmen und anschließende Multiplikation mit einem Faktor, der bei jedem Split eines dieser Unternehmen nach unten adjustiert wird. Im Gegensatz zu den meisten anderen Aktienindizes sind die einzelnen Aktien im Dow Jones Industrial Average nicht nach Marktkapitalisierung gewichtet. Als reiner Preis- oder Kursindex berücksichtigt der Dow Jones Industrial Average zudem nicht die Dividendenausschüttungen der in ihm repräsentierten Aktien. Weitere Besonderheiten liegen darin, dass es für die Aufnahme in den „Dow“ keine quantitativen Kriterien wie Marktkapitalisierung oder Börsenumsätze gibt und dass er, ganz im Gegensatz zu den meisten anderen Indizes, auch nicht regelmäßig revidiert wird. Für seine Zusammensetzung ist ein Komitee aus der Redaktion des „Wall Street Journal“ zuständig, das an keine Weisungen gebunden ist.

### Duration

Bezeichnung für die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer bei einem festverzinslichen Wertpapier von der Anlage bis zur Rückzahlung. Bei Anleihen mit hohem Nominalzins

fließt das investierte Kapital bereits weit vor Ende der Laufzeit in Form von Zinsen wieder dem Anleger zu. Die Duration ist ein wichtiger Faktor bei der Kursreaktion festverzinslicher Wertpapiere auf Veränderungen des allgemeinen Zinsniveaus am Kapitalmarkt. Je kürzer die Duration, desto „unempfindlicher“ reagiert eine Anleihe auf Zinsturbulenzen, da das Kapital für Anlagen zum Marktzins relativ früh wieder zur Verfügung steht. Die längste Duration weisen Zero-Bonds-/Null-Kupon-Anleihen auf und daher reagieren sie auch am heftigsten auf Veränderungen des allgemeinen Zinsniveaus.

### DVFA

Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung. 1960 gegründeter Verband, dem meist bei Banken und Kapitalanlagegesellschaften beschäftigte Analysten und Anlageberater angehören. Ziele der DVFA sind die stetige Verbesserung der Finanz- und Wertpapieranalyse, die Förderung des Verständnisses der Öffentlichkeit für die Bedeutung der Wertpapieranalyse und die Zusammenarbeit mit Institutionen gleicher Zielsetzung im Ausland.

### Earnings per share (EPS)

International übliche Bezeichnung für den Gewinn je Aktie.

### EBIT

Earnings before interest and taxes. Maßzahl für den Unternehmensgewinn ohne Berücksichtigung von Zinsen und Steuern. Das Bewertungskriterium gibt über die wahre Unternehmenssituation jedoch nur begrenzt Aufschluss, weil insbesondere die Zinsbelastungen von Unternehmen mit hohen Verbindlichkeiten den Gewinn stark drücken oder unter dem Strich sogar in einen Verlust verwandeln können. Zum Vergleich von Unternehmen mit unterschiedlichen Geschäftsmodellen eignet sich das EBIT daher kaum bis überhaupt nicht.

### EBITDA

Earnings before interest, taxes, depreciation and appreciation. Maßzahl für den Unternehmensgewinn ohne Berücksichtigung von Zinsen, Steuern, Zuschreibungen und Abschreibungen. Zur Problematik siehe EBIT.

### Effekten

Sammelbezeichnung für am Kapitalmarkt handelbare (börsenfähige) Wertpapiere. Börsenfähig sind nur vertretbare Wertpapiere. Das Kriterium der Vertretbarkeit trifft auf alle Sachen zu, die nach Zahl, Maß oder Gewicht bestimmt zu werden pflegen. Bei Wertpapieren heißt dies, dass sie nach allgemeinen Merkmalen wie Gattung, Stückzahl oder Nennwert bestimmt sein müssen, um börsenfähig zu sein: Wertpapiere desselben Emittenten mit demselben Nennwert und derselben Ausstattung bezüglich Nominalzins, Dividenden-

berechtigung u. a. müssen einander „vertreten“ können, also gleichwertig und somit austauschbar sein, um zum Börsenhandel zugelassen zu werden. Effekten sind daher z. B. Aktien, Anleihen, Pfandbriefe und Investmentfondsanteile. Banknoten, Wechsel oder Schecks sind hingegen keine Effekten.

### Effizienter Markt

Die Theorie des effizienten Marktes besagt – das Börsengeschehen betreffend –, dass sich Börsenkurse entsprechend den realen ökonomischen Bedingungen entwickeln. Kursrelevante neue Informationen gehen sofort in die Kursbildung ein. Es gibt, bezogen auf die Börse, mehr oder wenige strenge Fassungen der Theorie des effizienten Marktes. Die strengste geht davon aus, dass selbst Insiderinformationen bereits in der Kursentwicklung eskomptiert sind. Weder durch Insiderinformationen noch mithilfe der Chartanalyse ließen sich folglich auf Dauer Gewinne erzielen.

### Effizientes Portfolio

Nach den Grundsätzen des ökonomischen Prinzips zusammengestelltes Wertpapierportfolio. Ziel ist es, eine gegebene Rendite mit minimalem Risiko oder bei gegebenem Risiko die dabei maximale Rendite zu erwirtschaften.

### Eigenkapital

Meist ist damit das so genannte bilanzielle Eigenkapital gemeint, das sich nach der Formel berechnet:

$$\text{Vermögen} - \text{Schulden} + \text{Einlagen} + \text{einbehaltene Gewinne} - \text{Entnahmen} - \text{eingetretene Verluste.}$$

Neben der Haftungs- und Garantiefunktion für den Gläubiger dient das Eigenkapital vor allem der langfristigen Finanzierung von Vermögensgegenständen, z. B. Anlagegütern. Die Eigenkapitalausstattung eines Unternehmens ist ein wichtiges Kriterium für seine Finanzkraft und seine Fähigkeit, schwierige Zeiten einigermaßen unbeschadet zu überstehen. Im Rahmen der Fundamentalanalyse spielt sie daher eine wichtige Rolle.

### Emerging Markets / Wachstumsmärkte

Sammelbezeichnung für die Märkte aufstrebender Volkswirtschaften in Schwellenländern, z. B. Osteuropa, Lateinamerika, Asien und manche Länder Afrikas, die sich durch starkes Wirtschaftswachstum auszeichnen.

### Emission

Ausgabe neuer Wertpapiere (z. B. Aktien, Anleihen, Genussscheine). Sie dient dem Emittenten zur Beschaffung von Kapital und erfolgt meist durch öffentliche Ausschreibung. Auch die Gesamtheit der zu einer Emission gehörenden Wertpapiere (Emissionsvolumen) wird oft kurz als Emission bezeichnet.

**Emittent**

Person, die neue Wertpapiere ausgibt.

**Eskomptierung**

Bezeichnung für den Umstand, dass erwartete kursrelevante Nachrichten bereits vor der offiziellen Verbreitung in der Kursentwicklung eines Wertpapiers oder eines Index enthalten sind. Die Veröffentlichung dieser Nachrichten hat dadurch keine Auswirkungen auf den entsprechenden Kurs mehr. Die Kursentwicklung wird durch das erwartete Ereignis also schon vor dessen tatsächlichem Eintreten beeinflusst.

**EURIBOR (European Interbank Offered Rate)**

Im Bereich der Europäischen Währungsunion geltender Geldmarktsatz für eine Woche sowie für Ein- bis Zwölfmonatsgelder. Der EURIBOR gilt als Referenzzinssatz bei vielen variabel verzinslichen Anleihen (Floatern).

**Euronext**

Internationaler europäischer Börsenverbund, der im September 2000 zunächst durch die Fusion der Börsen Amsterdam, Paris und Brüssel entstand und später um die Börse Lissabon sowie die Londoner LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange) erweitert wurde.

**Euro-Staatsanleihen**

Bezeichnung für von den Ländern der Euro-Zone emittierte staatliche Schuldverschreibungen.

**Euro Stoxx Indizes**

Von der Deutschen, der Pariser und der Schweizer Börse in Zusammenarbeit mit dem US-Unternehmen Dow Jones konzipierte, internationale Aktienindizes. Der meistbeachtete ist der Dow Jones EURO STOXX 50<sup>®</sup>, in dem 50 Top-Unternehmen aus den Teilnehmerländern der Europäischen Währungsunion vertreten sind. Daneben gibt es einen Index mit 50 Werten aus ganz Europa, also inklusive Schweiz und Großbritannien (Dow Jones STOXX 50<sup>®</sup>) und zwei breiter gefasste Indizes, die 326 beziehungsweise 666 Werte beinhalten.

**Eurozinismethode**

Verfahren zur Berechnung von Stückzinsen, z. B. bei Schuldverschreibungen. Im Gegensatz zur Deutschen Zinsrechnungsmethode werden hier die Zinstage je Monat exakt erfasst. So hat z. B. der Januar 31, der Februar (außer in Schaltjahren) nur 28 Zinstage.

**Exchange Traded Funds (ETF)**

Fondsanteile, die ebenso wie Aktien oder Anleihen zum aktuellen Kurs an der Börse gehandelt werden. Anders als beim Erwerb über eine Bank fällt beim Kauf an der Börse kein Ausgabeaufschlag an. Der Preis von Exchange Traded

Funds entspricht in der Regel einem vom Emittenten festgelegten Bruchteil des Fondsvermögens, das sich wiederum entsprechend der Wertentwicklung derjenigen Wertpapiere verändert, die der Fonds hält. Aufgrund des entfallenden Ausgabeaufschlags, der mehrere Prozentpunkte des Anteilwertes ausmachen kann, haben sich Exchange Traded Funds besonders bei institutionellen Investoren schnell am Kapitalmarkt durchgesetzt.

**FAZ-Index**

500 Werte umfassender Aktienindex, der von der Frankfurter Allgemeinen Zeitung (FAZ) betreut wird. Bis zur Einführung des DAX<sup>®</sup> war der FAZ-Index der meistbeachtete deutsche Aktienindex.

**Feinunze**

International gängige Gewichtseinheit für Edelmetalle. Entspricht 31,1 Gramm.

**Festgeld**

Geldeinlagen bei einer Bank mit vereinbarter Anlagedauer von mindestens 30 Tagen und festgelegtem Zinssatz, die an einem bestimmten Tag zur Rückzahlung fällig werden. Oft wird vereinbart, dass sich die Anlagedauer automatisch verlängert, wenn der Anleger nicht vor dem vereinbarten Rückzahlungstermin kündigt.

**Festverzinsliche Wertpapiere**

Bezeichnung für mit einem festgelegten Zinssatz (Kupon) ausgestattete Wertpapiere.

**Floater (Floating Rate Note)**

Schuldverschreibung mit variabler Verzinsung. Der Zinssatz wird jeweils für festgelegte Zeiträume, in der Regel drei bis sechs Monate, an einen Referenzzinssatz wie den EURIBOR angepasst. Der Vorteil von Floatern liegt für den Anleger darin, dass er stets eine der aktuellen Kapitalmarktsituation angemessene Verzinsung erhält. Aus diesem Grund schwanken die Börsenkurse von Anleihen mit variabler Verzinsung weit weniger stark als die Kurse herkömmlicher Schuldverschreibungen.

**Fonds**

Von einer Investmentgesellschaft verwaltetes Vermögen. Fonds unterscheiden sich hinsichtlich der verfolgten Strategie (z. B. Growth- bzw. Value-Strategie), der Ausschüttungspolitik (Ausschüttung versus Thesaurierung), der Konstruktionsart (offener versus geschlossener Fonds) und der Vermögensgegenstände, in die investiert wird (z. B. Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Immobilien). Auch Mischformen sind für Anleger erhältlich.

**Free Float**

International übliche Bezeichnung für den börsennotierten Streubesitz einer AG. Der Free Float bezeichnet denjenigen (prozentualen) Teil aller von einer AG ausgegebenen Aktien, der dem Markt „zur Verfügung steht“, also weder bei Großaktionären in festen Händen ist oder einer Verkaufssperre unterliegt.

**Free Float Value**

Im Gegensatz zur Marktkapitalisierung bezeichnet der Free Float Value den aktuellen Börsenwert des Free Float. Er wird durch Multiplikation der Zahl der frei verfügbaren Aktien mit dem Aktienkurs eines Unternehmens errechnet. Der Free Float Value hat stark an Bedeutung gewonnen, weil die Gewichtung der einzelnen Aktien in bedeutenden Indizes (z. B. in den STOXX®-Indizes) nicht mehr wie früher nach der Marktkapitalisierung, sondern nach dem Free Float festgelegt wird. Unternehmen, deren Aktien zu einem hohen Prozentsatz in festen Händen liegen, haben dadurch an Indexgewicht verloren.

**Freiverkehr**

Börsenhandel von Wertpapieren, die nicht im amtlichen oder im geregelten Markt notiert werden. Die Zulassungsvoraussetzungen sind weniger streng als bei der Zulassung zum amtlichen oder geregelten Markt.

**Fremdkapital**

Summe aller Verbindlichkeiten eines Unternehmens, eventuell um Wertberichtigungen korrigiert. Nach der Fristigkeit unterscheidet man kurzfristiges (z. B. Bankkredite, Wechselverbindlichkeiten) und langfristiges (z. B. Anleihen, langfristige Kredite) Fremdkapital.

**Fremdwährungsanleihen**

Anleihen, die in einem Land nicht in der Landes-, sondern in einer anderen Währung emittiert werden. Dies könnten z. B. in Deutschland aufgelegte Anleihen sein, die auf US-Dollar oder Pfund Sterling lauten.

**FTSE-100-Index**

Meistbeachteter Aktienindex der Londoner Börse. Ersetzte 1984 den 1935 entwickelten FT-30-Index. Nach Marktkapitalisierung gewichtet, umfasst der FTSE-100-Index 100 der wichtigsten Finanz- und Industrieaktien Großbritanniens. Er wird von dem Verlag der „Financial Times“ berechnet.

**Fungibilität**

Leichte Handelbarkeit einer Klasse von z. B. Gütern oder Finanzinstrumenten. Von hoher Fungibilität spricht man bei Wertpapieren oder Rechten, die eine hohe Markt- bzw. Verkehrsfähigkeit besitzen, z. B. Aktien, Anleihen, Zertifikate oder Optionsscheine. Dagegen sind z. B. Immobilien, physische Rohstoffe oder Diamanten von geringer Fungibilität.

**Fusion**

Zusammenschluss von zwei oder mehr zuvor selbstständigen juristischen Personen. Die Fusion kann durch Aufnahme des einen in den anderen Teil oder durch Neugründung einer neuen Einheit erfolgen. Mögliche Ziele einer Fusion können eine Verbesserung der Marktstellung und Wettbewerbssituation, die Sicherung von Beschaffungs- und / oder Absatzmärkten und eine Ausweitung der Produktpalette sein. Auch steuerliche Gründe können z. B. bei Unternehmen eine Rolle spielen.

**Geld-Brief-Spanne**

Unterschied zwischen den gleichzeitigen Kursen, zu denen ein börsennotiertes Produkt ge- beziehungsweise verkauft werden kann (Spread).

**Geldkurs (Bid)**

Kurs, zu dem ein Marktteilnehmer bereit ist, ein bestimmtes Volumen eines Wertpapiers zu erwerben. Geldkurse von Aktien, die nicht auf entsprechende Nachfrage gestoßen sind, werden auf dem Kurszettel mit dem Zusatz „G“ für „Geld“ versehen.

**Geldmarkt**

Im Gegensatz zum Kapitalmarkt der Markt für kurzfristige Guthaben und Kredite. Die Zinssätze am Geldmarkt (Geldmarktsätze) richten sich nach Angebot, Nachfrage und Laufzeit (Tagesgeld, Monatsgeld usw.). Ausleihungen und Kredite am Geldmarkt dienen den Banken zur Liquiditätsbeschaffung und beeinflussen die Geldversorgung der Wirtschaft.

**Geldmarktfonds**

Investmentfonds, die die Gelder ihrer Anteilhaber in möglichst hoch verzinsten Geldmarktpapieren anlegen. Üblicherweise dienen sie als kurz- und mittelfristiger „Parkplatz“ für Kapital. Geldmarktfonds haben in der Regel nur geringe Managementgebühren.

**Geldmenge**

Die Bezeichnung wird zum Teil für Geldvolumen (Bargeldumlauf), zum Teil auch im Sinn von Zentralbankgeldmenge angewandt. In Euroland unterscheidet man drei Geldmengenarten: M1 bezeichnet den Geldumlauf: Bargeldumlauf (ohne Kassenbestände der Banken) und Sichteinlagen inländischer Nichtbanken. M2 umfasst M1 plus Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu zwei Jahren und Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu drei Monaten. Das meistbeachtete Geldmengenvolumen M3 schließlich beinhaltet M2 plus Anteile an Geldmarktfonds, Repoverbindlichkeiten, Geldmarktpapieren und Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu zwei Jahren

### General Standard

Der General Standard ist das Segment der Deutsche Börse AG mit den gesetzlichen Mindestanforderungen des Amtlichen Marktes oder Regierten Marktes. Geeignet ist der General Standard für Unternehmen, die nationale Investoren ansprechen und sich für ein kostengünstiges Listing entscheiden. Die Aufnahme in den General Standard erfolgt automatisch mit der Zulassung der Wertpapiere zum Amtlichen Markt oder Regierten Markt. Je nach Zulassungssegment gelten auch deren Zulassungsfolgepflichten.

### Genussschein

Wertpapier, das im Unterschied zur Aktie keine Mitgliedschaftsrechte, sondern Rechte am Reingewinn oder am Liquidationserlös eines Unternehmens verbrieft. Die Ausgestaltung der verbrieften Genussrechte kann sehr unterschiedlich sein. Vor dem Kauf ist es daher für den Anleger unerlässlich, sich über die Genussrechte des betreffenden Scheins zu informieren.

### Geregelter Markt

Im Mai 1987 ins Leben gerufenes Segment des Börsenhandels in Deutschland. Im Vergleich zum amtlichen Markt bestehen im geregelten Markt geringere Anforderungen an den Börseneinführungsprospekt, auch die Publizitätsvorschriften sind weniger streng. Der geregelte Markt eignet sich daher z. B. für mittelgroße Aktiengesellschaften, die hohe Kosten bei der Börseneinführung ihrer Aktien vermeiden wollen.

### Gewinn pro Aktie (Earnings per Share)

Der Gewinn pro Aktie errechnet sich aus dem innerhalb eines bestimmten Zeitraums (Quartal, Geschäftsjahr) erzielten Unternehmensgewinn, der durch die Anzahl der von dem Unternehmen ausgegebenen Aktien dividiert wird. Die Kennziffer ist eine der wichtigsten Kennzahlen der fundamentalen Aktienanalyse. Der Gewinn je Aktie dient vor allem zum Vergleich verschiedener Unternehmen derselben Branche und zur Untersuchung der Ertragssituation eines einzelnen Unternehmens über die Zeit.

### Gewinnmarge

Gewinn, z. B. Jahresgewinn eines Unternehmens, ausgedrückt in Prozent des Umsatzes. Bei der Unternehmensanalyse wird unterschieden zwischen der Bruttogewinnmarge (Gewinnmarge ohne Berücksichtigung anfallender Steuerzahlungen) und der Nettogewinnmarge, die den Gewinn nach Steuern in Prozent des Gesamtumsatzes zum Ausdruck bringt.

### GEX®

German Entrepreneurial Index. Im Januar 2005 von der Deutschen Börse konzipierter Index für Aktien von

„Familienunternehmen“. Die Anzahl der Aktien ist nicht begrenzt, in seiner ersten Fassung enthielt der Index 117 Titel. Voraussetzungen für die Aufnahme: Mindestens 25 Prozent des Aktienkapitals müssen in der Hand einer Familie liegen und die Aktie darf maximal seit zehn Jahren börsennotiert sein. Die im GEX® enthaltenen Aktien können auch in anderen Indizes der Deutschen Börse wie dem DAX®-30, dem MDAX® oder dem SDAX® vertreten sein.

### Girosammelverwahrung

Verwahrung von Effekten auf einem Girosammeldepot bei Wertpapiersammelbanken. Die Wertpapiere werden, nach Gattungen getrennt, in den Tresoren der Wertpapiersammelbank aufbewahrt. Der Kunde hat keinen Anspruch auf Lieferung ganz bestimmter, numerisch bezeichneter Stücke. Vielmehr ist er durch eine Gutschrift auf das Girosammeldepot Miteigentümer des von der Wertpapiersammelbank verwahrten Bestands des betreffenden Wertpapiers. Nötige Verwaltungsmaßnahmen wie z. B. das Einlösen von Zins- und Dividendenscheinen werden von der Wertpapiersammelbank durchgeführt.

### Going Public

Bezeichnung für die Ausgabe neuer Wertpapiere und deren Aufnahme in den Börsenhandel. Meist dient der Begriff Going Public als ein Synonym für den Börsengang eines Unternehmens.

### Greenback

Verbreitete Bezeichnung für den US-Dollar, inspiriert durch die grüne Rückseite der Dollar-Noten.

### Growth-Strategie

Anlagestrategie, bei der vor allem Aktien von Unternehmen gekauft werden, die in der Vergangenheit ein überdurchschnittlich hohes Gewinn- und Umsatzwachstum aufwiesen, beziehungsweise solche Aktien, bei denen für die nähere Zukunft berechnete Hoffnung auf überdurchschnittliches Wachstum besteht.

### Grundkapital

Gezeichnetes Kapital einer Aktiengesellschaft. Das Grundkapital ist in Aktien „zerlegt“, das heißt, es muss mit der Summe der Nennwerte der emittierten Aktien übereinstimmen. Der Mindestnennbetrag des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft beträgt in Deutschland 50.000 Euro (§ 7 Aktiengesetz), ist im Allgemeinen aber wesentlich höher. Der einzelne Aktionär ist entsprechend dem Nennwert der von ihm gehaltenen Aktien am Grundkapital beteiligt.

### Handelssystem (mechanisch)

Automatisierte Investmentstrategie, bei der ein Depot regelmäßig anhand festgelegter quantitativer Kriterien angepasst und optimiert wird. Die Kriterien sind je nach Präferenz des

Anlegers frei wählbar. Z. B. können im Rahmen eines Handelssystems jeweils die zehn Aktien aus einem Index ins Depot aufgenommen werden, die an einem festgelegten Stichtag die niedrigste Bewertung anhand des KGV, des KUV oder des KBV aufweisen. Die Möglichkeiten sind scheinbar unbegrenzt und können von jedem Anleger persönlich festgelegt werden. Ein mechanisches Handelssystem entbindet den Anleger von der Mühe, sich für oder gegen bestimmte Aktien zu entscheiden, da die Auswahl „automatisch“ anhand quantifizierbarer Kriterien erfolgt.

### Hauptversammlung (HV)

Organ der Aktiengesellschaft. In der Regel einmal jährlich stattfindende Versammlung der Aktionäre. Stimmrecht auf einer Hauptversammlung steht nur den Inhabern von stimmberechtigten Stammaktien zu, nicht aber Vorzugsaktionären. Die Hauptversammlung wird vom Vorstand der AG mit einer Frist von mindestens einem Monat einberufen. Die wichtigsten Aufgaben der Hauptversammlung sind die Bestellung der Mitglieder des Aufsichtsrats, Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns, Entlastung der Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat, Bestellung der Abschlussprüfer, Beschlussfassung über Satzungsänderungen, Maßnahmen zu Kapitalbeschaffung und Kapitalherabsetzung, Bestellung von Prüfern zur Prüfung von Vorgängen bei Gründung oder Geschäftsführung und die Beschlussfassung zur Auflösung der AG.

### Hochzinspolitik

Gesamtheit der durch Notenbanken zu ergreifenden Maßnahmen, um das allgemeine Zinsniveau zu erhöhen oder auf einem hohen Stand zu halten. Die bedeutendste Maßnahme der Hochzinspolitik ist die Erhöhung der Leitzinsen. Zweck der Hochzinspolitik ist meist die Inflationsbekämpfung durch Bremsung des Zuwachses bei der Geldmenge. Zuweilen wird sie auch angewendet, um einen Kapitalabfluss ins Ausland zu verhindern, wenn das dortige Zinsniveau wesentlich über dem inländischen liegt.

### Homogene Zinsstruktur

Bezeichnung für eine Situation am Kapitalmarkt, in der die Umlaufrenditen von Anleihen unabhängig von der Restlaufzeit etwa auf dem gleichen Niveau liegen. Eine homogene Zinsstruktur kennzeichnet meist den Übergang von einer normalen zu einer inversen Zinsstrukturkurve oder umgekehrt.

### Index / Aktienindex

Kennzahl, die die Entwicklung bestimmter Größen – hier: die Entwicklung der Kurswerte von Wertpapieren – über die Zeit zum Ausdruck bringt. Sie gibt die Grundtendenz an einem Kapitalmarkt an. An der Börse stehen vor allem die wichtigen Aktienindizes im Vordergrund des Interesses. Neben Branchenindizes werden vor allem die allgemeinen

Indizes beachtet, in denen die Aktien der wichtigsten Unternehmen eines Landes repräsentiert sind. Zusammenstellung und Genauigkeit einzelner Aktienindizes weisen große Unterschiede auf. In den meisten Indizes sind die Einzelaktien nach ihrer Marktkapitalisierung gewichtet – so z. B. im DAX® und im S&P® 500.

### Industrieanleihe / Unternehmensanleihe

Von einem Industrieunternehmen emittierte festverzinsliche Schuldverschreibung. Sie dient dem emittierenden Unternehmen zur Beschaffung von langfristigem Fremdkapital für Investitionen. Industrieanleihen sind auch unter dem Begriff Corporate Bonds bekannt.

### Inflation

Geldentwertung (Sinken des Geldwertes), die sich durch ständiges Steigen des Preisniveaus für Endprodukte (Konsumgüter, Investitionsgüter) ausdrückt. Nach klassischer Theorie entsteht eine Inflation durch anhaltende überhöhte Güternachfrage über das gesamtwirtschaftliche Güterangebot hinaus. Erfahrungsgemäß geht sie mit einer Erhöhung der umlaufenden Geldmenge und / oder der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes einher.

### Inflationsrate

Maß für den allgemeinen Preisanstieg in einem bestimmten Zeitraum. Die in Prozent ausgedrückte Inflationsrate besagt, in welchem Ausmaß die allgemeinen Lebenshaltungskosten zu einem Zeitpunkt im Vergleich zu einem früheren Zeitpunkt angestiegen sind.

### Insider

Person, die kursrelevante Informationen über ein Wertpapier früher als die Öffentlichkeit erfährt.

### Institutionelle Anleger

Bezeichnung für Teilnehmer am Kapitalmarkt, die hohen Anlagebedarf haben und umfangreiche Portfolios verwalten, z. B. Investmentfonds, Pensionskassen, Bausparkassen, Versicherungsunternehmen usw.

### Intermarket-Analyse

Bereich der Wertpapier- und Finanzanalyse, der sich mit der wechselseitigen Beeinflussung verschiedener Marktsektoren beschäftigt. Die vier Hauptsektoren sind: Anleihen, Aktien, Rohstoffe und Währungen. Prämisse der Intermarket-Analyse ist es, dass weltweit sämtliche organisierten Kapitalmärkte miteinander in Beziehung stehen und eine Veränderung in einem Bereich alle anderen Bereiche ebenfalls betrifft. Erforscht werden nicht nur die Einflussfaktoren selbst, sondern auch die Veränderungen ihrer Auswirkungen im Lauf der Börsengeschichte, z. B. der Einfluss der Zinsentwicklung auf die Aktienmärkte oder des US-Dollar auf die Rohstoffpreise.

### **Inverse Zinsstrukturkurve**

Bezeichnung für eine Situation, in der die Umlaufrenditen von Anleihen tendenziell umso höher liegen, je kürzer ihre Restlaufzeit ist. Die inverse Zinsstrukturkurve ist gewissermaßen die Umkehrung der normalen Situation am Kapitalmarkt: Je länger die Laufzeit, desto höher – bei gleicher Bonität des Schuldners – liegt die Anleihenrendite.

### **Investment Grade**

Bezeichnung für festverzinsliche Wertpapiere, die eine gute Bonität aufweisen und somit „Investmentqualität“ haben. Der Begriff wird häufig in Abgrenzung zu Junk Bonds verwendet. Als Untergrenze für Investment Grade-Anleihen gilt ein Rating von BBB- (Standard & Poor's®) beziehungsweise Baa3 (Moody's).

### **ISIN**

Zwölfstelliger Code zur eindeutigen Kennzeichnung von Wertpapieren, der deren internationalen Handel erleichtern soll, indem er nationale Kennungssysteme, wie z. B. die deutsche Wertpapierkennnummer oder die schweizerische Valorennummer, ablöst. Der ISIN-Code beginnt mit zwei Buchstaben, die als Länderbezeichnung dienen, z. B. DE für Deutschland, US für die USA, LU für Luxemburg oder GB für Großbritannien. Die folgenden neun Ziffern dienen der eindeutigen Bezeichnung des Wertpapiers, die zwölfte Ziffer ist eine Prüfziffer, anhand deren das Codesystem eventuelle Fehler erkennt. Bei deutschen Wertpapieren entsprechen die sechste bis elfte Stelle in der Regel der deutschen Wertpapierkennnummer. So lautet z. B. die Wertpapierkennnummer der Aktie der Deutschen Bank 514000. Der ISIN-Code lautet: DE0005140008.

### **Junk Bonds / High-Yield-Anleihen**

Bezeichnung für festverzinsliche Wertpapiere mit sehr schlechter Bonität, die mit hohen Renditen locken, wobei allerdings die pünktliche Zinszahlung und erst recht die Rückzahlung des Kapitals unsicherer erscheinen als bei Anleihen mit Investment Grade.

### **Käufermarkt**

Bezeichnung für eine Situation an der Börse, z. B. am Aktienmarkt, die sich durch einen Überhang des Angebots gegenüber der Nachfrage auszeichnet. Die potenziellen Käufer sitzen somit am längeren Hebel und die Kurse zeigen per saldo eine sinkende Tendenz.

### **Kapitalflucht**

Übertragung von Kapital ins Ausland aufgrund z. B. politischer Veränderungen, massiver Besteuerung oder besserer Rentabilität.

### **Kapitalmarkt**

Markt für Beteiligungskapital und langfristige Kredite. Der

organisierte Kapitalmarkt der Banken und Börsen umfasst sowohl den Aktien- als auch den Rentenmarkt. Die Aufgabe der Börsen ist nicht die Kapitalbildung, sondern die Gewährleistung eines funktionierenden Handels.

### **Kassahandel**

Im Gegensatz zum Terminhandel, bei dem Abschluss und Erfüllung von Geschäften zeitlich auseinander liegen, umfasst der Kassahandel alle Börsengeschäfte, die „unmittelbar“, das heißt innerhalb einer Frist von zwei Tagen, zu erfüllen sind. Innerhalb dieser Frist müssen sowohl die Stücklieferung beziehungsweise die Gutschrift als auch die Bezahlung erfolgen.

### **Konservative Anlagestrategie**

Im Gegensatz zur spekulativen Anlagestrategie stehen bei der konservativen Geldanlage Sicherheit und eine stetig erwirtschaftete Rendite im Vordergrund. Weniger der Erwerb als das Bewahren eines Vermögens ist das Anlageziel. Der konservative Investor meidet daher Anlagen mit hohen Verlustrisiken. Neben Immobilien setzt er häufig auf festverzinsliche Wertpapiere mit erstklassiger Bonität und in einem geringeren Maße auf Aktienengagements. Bei der Geldanlage in Aktien geht es einem konservativen Anleger meist nicht um die Realisierung schneller Kursgewinne, sondern um einen Vermögenszuwachs durch langfristige Wertsteigerung der Aktien. Gegenüber der spekulativen Anlagestrategie zeichnen sich konservative Formen der Geldanlage nicht zuletzt durch den wesentlich längeren Zeithorizont der einzelnen Investitionen aus. Die Begrenzung von Verlustrisiken ist zwar auch für den konservativen Anleger wichtig, doch sichert er sich schon durch sorgfältige Auswahl möglichst risikoarmer Anlageobjekte gegen allzu schwerwiegende Einbußen ab.

### **Konsumwerte**

Bezeichnung für die Aktien der Hersteller von Konsumartikeln wie Haushaltsbedarf, Nahrungsmittel, Kosmetik usw. Die Konsumwerte gehören aufgrund ihrer relativen Unempfindlichkeit gegenüber konjunkturellen Schwankungen – Motto: „Gegessen wird immer“ – zu den nichtzyklischen Aktien.

### **Kreditwürdigkeit**

Synonym für Bonität. Die Kreditwürdigkeit bezeichnet Fähigkeit und Willen eines Anleiheschuldners, seinen Verpflichtungen zu Zinszahlungen und zur Rückzahlung des geschuldeten Betrags nachzukommen.

### **Kupon**

Wertpapier, das den Zins- oder Gewinnanspruch des Inhabers eines Wertpapiers, z. B. einer Anleihe oder Aktie, verbrieft.

**Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)**

Aktienkurs dividiert durch den anteiligen Buchwert pro Aktie. Wichtige Kennzahl zur Bewertung der Substanzstärke eines Unternehmens, die vor allem von Anhängern der antizyklischen Anlagestrategie stark beachtet wird. Etliche wissenschaftliche Studien weisen darauf hin, dass die Auswahl von Aktien mit niedrigem Kurs-Buchwert-Verhältnis langfristig zu weit überdurchschnittlichen Renditen führt.

**Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV)**

Aktienkurs dividiert durch den anteiligen Cashflow pro Aktie. Wichtige Kennzahl zur Bewertung der Finanz- und Ertragskraft eines Unternehmens.

**Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)**

Das KGV errechnet sich aus dem aktuellen Börsenkurs, dividiert durch den für ein bestimmtes Jahr ausgewiesenen oder von Wertpapieranalysten erwarteten Gewinn pro Aktie. Je niedriger das KGV, desto preiswerter ist – unter Ertragsgesichtspunkten – eine Aktie. Ein Vergleich anhand des KGV ist jedoch nur bei Papieren derselben Branche wirklich aussagekräftig, denn manche Branchen haben traditionell ein weitaus höheres KGV als andere. Das KGV gilt als die meistbeachtete Kennzahl der fundamentalen Aktienanalyse.

**Kursindex**

Aktienindex, in dessen Berechnung lediglich die Kursentwicklung der darin enthaltenen Aktien eingeht, nicht aber Dividenden und andere Ausschüttungen. Gegensatz: Performance-Index. Der weltweit bekannteste Kursindex ist der Dow Jones Industrial Average.

**Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV)**

Aktienkurs dividiert durch den anteiligen Umsatz pro Aktie. Diese Kennzahl der Fundamentalanalyse wird vor allem bei Aktien aus zyklischen Branchen stark beachtet, die deutliche Kursverluste hinter sich haben. Der Gedanke dahinter: Wenn ein Unternehmen einen konjunkturbedingten Gewinneinbruch erlitten, in puncto Umsatz aber Stabilität bewiesen hat, dann stehen die Chancen gut, dass die betreffende Aktie beim nächsten Aufschwung überdurchschnittlich profitieren wird.

**Kurszusätze**

Zusätzliche Erläuterungen zum Kurswert eines Wertpapiers, die über Einzelheiten der Kursfeststellung oder der Angebots-/Nachfragesituation informieren sollen. Zum Teil werden in der Tages- und Wirtschaftspresse unterschiedliche Bezeichnungen und Kürzel für bedeutungsidentische Kurszusätze verwendet.

**Die Kurszusätze im Einzelnen:**

b oder ohne Zusatz: Angebot und Nachfrage waren ausgeglichen. Außer den nicht limitierten Aufträgen wurden auch alle

zum beziehungsweise über dem genannten Kurs limitierten Kauforders und alle zum oder unter dem Kurs limitierten Verkauforders durchgeführt. Anstelle des Kurszusatzes „b“ steht in manchen Publikationen auch „bz“ oder „bez“. Entsprechendes gilt für die Kurszusätze „bG“ und „bB“.

B: Brief. Zum genannten Kurs lag lediglich ein Angebot in dem betreffenden Wertpapier vor, dem jedoch keine Nachfrage gegenüberstand. Es fanden keine Umsätze statt.

G: Geld. Es lag nur Nachfrage vor. Kein Angebot und keine Umsätze zum angegebenen Kurs.

bB: bezahlt Brief. Zum genannten Kurs fanden Umsätze statt. Es gab jedoch noch zusätzliches Angebot, für das sich zu diesem Kurs kein Käufer fand.

ebB: etwas bezahlt Brief. Zum genannten Kurs fanden nur kleinere Umsätze statt. Es gab jedoch noch zusätzliches Angebot, für das sich zu diesem Kurs kein Käufer fand.

bG: bezahlt Geld. Es gab beim angegebenen Kurs Umsätze und darüber hinaus zusätzliches Kaufinteresse ohne entsprechendes Angebot.

ebG: etwas bezahlt Geld. Es gab beim angegebenen Kurs kleine Umsätze und darüber hinaus zusätzliches Kaufinteresse ohne entsprechendes Angebot.

– B: gestrichen Brief. Es lagen lediglich Billigst-Verkauforders vor, keine Nachfrage.

– G: gestrichen Geld. Ausschließlich Bestens-Kaufaufträge, kein Angebot.

T: Taxkurs, taxiert. Kein Umsatz. Kurs vom Kursmakler taxiert, d. h. näherungsweise geschätzt.

r, rat oder rep: Rationiert beziehungsweise repartiert. Es erfolgte eine beschränkte Zuteilung: Aufträge konnten nicht in Höhe der von den Auftraggebern gewünschten Stückzahlen ausgeführt werden. R, rat und rep kommen häufig in Kombination mit den Kurszusätzen „bB“ und „bG“ vor.

D, ex D: ex (ohne) Dividende. Kurszusatz am Tag des Dividendenabschlags. Die Dividende für das vergangene Geschäftsjahr beziehungsweise eine Interimsdividende ist bereits ausgeschüttet und nicht mehr im Kurswert der Aktie „enthalten“.

exB, ex B: ex (ohne) Bezugsrecht. Ab diesem Börsentag wird die Aktie ohne Bezugsrecht gehandelt.

au, ausg.: ausgesetzt. Die Aktie war am betreffenden Handelstag vom Börsenhandel suspendiert, es fand kein Handel statt.

**Kurzläufer**

Gängige Bezeichnung für Wertpapiere mit kurzer Restlaufzeit bis etwa vier Jahren. Wird zuweilen auch für Anleihen gebraucht, die mit kurzer Laufzeit emittiert werden.

### Länderanleihen

Festverzinsliche Schuldverschreibungen der Bundesländer.

### Länderfonds

Vertragsbedingungen von Länderfonds sehen die ausschließliche oder überwiegende Investition des Fondsvermögens in Wertpapieren bestimmter Länder vor. Sie bieten den Vorteil, dass der Anleger sich via Fondskauf auf Wertpapiermärkten engagieren kann, auf denen der direkte Kauf von Einzelaktien nicht oder schwer möglich oder zumindest mit sehr hohen Gebühren verbunden ist.

### Länderrisiko

Meist die Bezeichnung für das Risiko eines Anleihegläubigers, dass ein ausländischer Schuldner trotz Zahlungsfähigkeit die fälligen Zins- und Tilgungszahlungen überhaupt nicht oder zumindest nicht fristgerecht leisten kann, weil es in dem betreffenden Land an Transferfähigkeit oder -bereitschaft fehlt. Grund dafür können mangelnde Währungsreserven sein (wirtschaftliches Länderrisiko), aber auch die politisch bedingte Unwilligkeit oder Unfähigkeit zu Transferleistungen, etwa bedingt durch Umsturz oder sonstige schwerwiegende Veränderungen der Herrschaftsverhältnisse (politisches Länderrisiko). Der Begriff kann aber auch auf Länderfonds angewendet werden, die ausschließlich in ein einzelnes Land investieren.

### Langläufer

Gängige Bezeichnung für Wertpapiere mit langer Restlaufzeit. Wird zuweilen für Wertpapiere mit mehr als zehn, manchmal auch für Anleihen mit mehr als 15 Jahren Restlaufzeit gebraucht.

### Leerverkauf

Spekulation auf fallende Wertpapierkurse. Der Verkäufer veräußert Wertpapiere, die er zum Zeitpunkt des Verkaufs nicht besitzt, sondern in der Regel von einem Broker geliehen hat, in der Hoffnung, sie später zu einem niedrigeren Kurs zurückkaufen zu können und damit einen Gewinn zu realisieren. Das Risiko des Leerverkäufers ist dabei beträchtlich, theoretisch sogar unbegrenzt hoch, da das betreffende Wertpapier ja ad infinitum steigen könnte.

### Leitbörse

Börse, deren Kursentwicklung andere Börsen deutlich beeinflusst. Als wichtigste internationale Leitbörse gilt die NYSE (New York Stock Exchange).

### Leitwährung

Währung von weltweiter Bedeutung, in der internationale Geschäfte abgewickelt und Warenpreise ermittelt werden. Spätestens seit dem Zweiten Weltkrieg hat der US-Dollar das Pfund Sterling als wichtigste Leitwährung abgelöst. Der Euro hat sich vor allem im Zug der US-Dollarschwäche

2003 / 2004 ebenfalls zu einer bedeutenden Leitwährung entwickelt.

### Leitzinsen

Die Leitzinsen sind die wichtigsten Instrumentarien der Zentralbank zur Regulierung der Geld- und Kreditversorgung einer Volkswirtschaft.

### Leveraged Buyout

Mithilfe hoher Kredite finanziert Kauf eines Unternehmens durch eine Gruppe von Investoren. Die Kreditverbindlichkeiten werden durch Einnahmen des Unternehmens oder durch dessen Zerschlagung und den Verkauf einzelner Unternehmensteile abgebaut. Falls der tatsächliche Wert des Unternehmens – eventuell nach einer umfassenden Reorganisation – beziehungsweise der Verkaufserlös aus den einzelnen Unternehmensteilen über den durch Zinszahlungen und Kredittilgung entstehenden Kosten liegt, macht die Investorengruppe Gewinn.

### Lombardgeschäft

Bankkredit gegen Verpfändung von Wertpapieren oder beweglichen Wertgegenständen, z. B. Edelmetallen.

### Managementgebühr

Von Investmentfonds und von manchen Zertifikate-Emitenten erhobene Verwaltungsgebühr. Bei Investmentfonds wird sie in Prozent pro Jahr auf den Anteilwert berechnet.

### Markteng

Von Markteng spricht man, wenn es bei bestimmten Wertpapieren regelmäßig zu geringen Börsenumsätzen kommt. Gründe können eine relativ niedrige Marktkapitalisierung, ein geringer Free Float oder eine Kombination aus beiden sein. Bei marktengen Papieren kann es aufgrund der aktuellen Angebots- / Nachfragesituation zu deutlichen Kursbewegungen kommen, die mit den fundamentalen Daten des Unternehmens wenig oder nichts zu tun haben.

### Marktkapitalisierung

Gibt den aktuellen Börsenwert eines Unternehmens an. Die Marktkapitalisierung wird durch Multiplikation des Börsenkurses mit der Zahl der ausgegebenen Aktien der betreffenden AG errechnet. Je kleiner die Marktkapitalisierung, desto dünner sind für gewöhnlich auch die täglichen Börsenumsätze der Aktie, was bei der Limitierung von Kauf- und Verkaufsaufträgen berücksichtigt werden sollte.

### Milchmädchenhausse

Scherzhafte Bezeichnung für den letzten Abschnitt einer allgemeinen Aufwärtsbewegung an den Börsen, wenn breite Bevölkerungsschichten, die sich ansonsten nicht an der Börse engagieren, in der Hoffnung auf immer weiter steigende Kurse Aktien kaufen.

**MSCI-Welt-Aktien-Index**

Vom US-Investmenthaus Morgan Stanley entwickelter Index, der die globale Entwicklung der Aktienmärkte misst. Neben dem MSCI-Welt-Index gibt es auch die MSCI-Erdeil-, Länder- und Branchenindizes, die jeweils nach Marktkapitalisierung gewichtet sind.

**NASDAQ**

National Association of Securities Dealers' Automated Quotation System. Computerisierte Börse in den USA.

**NE-Metalle**

Gebräuchliche Abkürzung für Nichteisenmetalle, auch Basis- oder Industriemetalle genannt. In Abgrenzung zu Eisen einerseits und zu Edelmetallen andererseits steht der Sammelbegriff für Metalle, die in der industriellen Produktion – z. B. in der Maschinenbau- und Automobilindustrie – eine herausragende Rolle spielen. Die wichtigsten NE-Metalle sind Aluminium, Nickel, Blei, Kupfer, Zink und Zinn. Die Produzenten von NE-Metallen gehören aufgrund ihrer hohen Konjunkturabhängigkeit zu den Zyklikern.

**Nebenwerte**

Gängige Bezeichnung für die Aktien junger beziehungsweise kleinerer Unternehmen, die international wenig bekannt sind oder wenig Beachtung finden. Gegensatz: Standardwerte, Blue Chips.

**NEMAX®**

1999 konzipierte Indexfamilie für die am Neuen Markt in Deutschland gehandelten Aktien. Der NEMAX® 50 umfasste die 50 Aktien mit der höchsten Marktkapitalisierung, der NEMAX®-All-Share-Index sämtliche am Neuen Markt gehandelten Titel. Mit dem Ende des Handelssegments Neuer Markt wurden auch die Berechnungen der NEMAX®-Indizes zum 31. Dezember 2004 eingestellt.

**Neuer Markt**

Am 10. März 1997 gegründetes Handelssegment für wachstumsstarke deutsche Aktien. Im Neuen Markt durften nur Stammaktien emittiert werden, mindestens 50 Prozent des Emissionsvolumens mussten aus einer Kapitalerhöhung stammen und quartalsmäßige Berichterstattung der Unternehmen war Pflicht. Nach extremen Kursverlusten der meist aus Technologiebranchen stammenden dort gehandelten Aktien wurde das Handelssegment 2003 wieder abgeschafft.

**Nichtzyklische Aktien**

Aktien von Unternehmen, deren Ertragslage von konjunkturellen Entwicklungen relativ unabhängig ist. Typische nichtzyklische Branchen sind Banken, Versicherungsunternehmen, Pharmazie, Nahrungsmittel- und Haushaltsbedarfshersteller, Brauereien und Produzenten von Erfrischungsgetränken.

**Niedrigzinspolitik**

Gesamtheit der von einer Notenbank zu ergreifenden Maßnahmen, die dazu geeignet sind, das allgemeine Zinsniveau zu senken oder auf einem bereits zuvor erreichten niedrigen Stand zu halten. Maßnahmen der Niedrigzinspolitik sind die Senkung der Leitzinsen und die Erhöhung zinsgünstiger Refinanzierungskontingente. Ziel der Niedrigzinspolitik ist in erster Linie eine Belebung der Wirtschaft durch Verbilligung der Kredit- und Finanzierungskosten.

**Nominalzins**

Vertraglich vereinbarter Zinssatz festverzinslicher Wertpapiere. Wird in Prozent vom Nennwert (Nominal) angegeben.

**Nonvaleurs, historische Wertpapiere**

Nicht mehr an der Börse gehandelte Wertpapiere, die sich jedoch aufgrund ihrer Seltenheit, historischen Bedeutung oder wegen der aufwendigen künstlerischen Gestaltung der Urkunden reger Sammlernachfrage erfreuen. Die höchsten Preise erzielten in den letzten Jahren Papiere mit Originalunterschriften berühmter Persönlichkeiten der Wirtschaftsgeschichte (Siemens, Mannesmann, Rockefeller u. a.). Zu den bedeutendsten Sammelgebieten gehören US-Eisenbahn-papiere, deutsche Aktien der Gründerzeit, Anleihen der Konföderierten aus der Zeit des amerikanischen Bürgerkriegs und russische Papiere aus der Zarenzeit.

**Normale Zinsstrukturkurve**

Bezeichnung für die „normale“, meist vorherrschende Situation am Kapitalmarkt: Die Umlaufrenditen von Anleihen liegen tendenziell umso höher, je länger ihre Restlaufzeit ist. Gegensatz: Inverse Zinsstrukturkurve.

**NYSE (New York Stock Exchange)**

Bedeutendste Aktienbörse der Welt. Wird fälschlicherweise häufig mit dem US-Aktienmarkt gleichgesetzt, obwohl neben den Regionalbörsen (z. B. in Chicago, Boston und Philadelphia) und dem immer mehr an Bedeutung gewinnenden Computerhandelssystem NASDAQ auch in New York noch eine wichtige andere Börse (American Stock Exchange) existiert, die 1998 mit der NASDAQ fusioniert hat.

**Ökonomisches Prinzip / Wirtschaftlichkeitsprinzip**

Bezeichnet das – wirtschaftlich sinnvolle – Bestreben, mit einer gegebenen Menge an Produktionsfaktoren den größtmöglichen Ertrag zu erwirtschaften beziehungsweise für einen vorgegebenen Ertrag eine möglichst geringe Menge an Produktionsfaktoren einzusetzen. Vom ökonomischen Prinzip leitet sich die Theorie des effizienten Portfolios ab.

**Outperformance**

Bezeichnung für die Tatsache, dass ein Wertpapier oder ein Depot in einem bestimmten Zeitraum eine höhere Rendite erzielt hat als ein Vergleichsmaßstab (Benchmark).

**Parquetthandel**

Bezeichnung für den Wertpapierhandel an der Präsenzbörse im Gegensatz zum Computerhandel.

**Penny Stock**

In den USA übliche Bezeichnung für Aktien mit sehr niedrigem Kurswert. Meist handelt es sich dabei um hochspekulative Papiere kleiner Unternehmen oder um Titel, die heftige Kursverluste erlitten haben.

**Performance**

Bezeichnung für die Wertentwicklung eines Anlageobjekts über einen bestimmten Zeitraum. Die Performance kann in absoluten Zahlen (z. B. eine Gesamtrendite von x Prozent innerhalb eines Jahres) oder relativ zu einem Vergleichswert (Benchmark) ermittelt werden.

**Performance-Index**

Aktienindex, in dessen Berechnung neben der Kursentwicklung der darin enthaltenen Aktien auch die von diesen ausgeschütteten Dividenden und Boni eingehen. Im Vergleich zu Kursindizes erlauben Performance-Indizes daher eine genauere Abbildung der Gesamtrendite, für die z. B. Dividenden eine wesentliche Rolle spielen. Die meisten Aktienindizes – z. B. auch die DAX<sup>®</sup>-Indizes der Deutsche Börse AG – sind Performance-Indizes.

**Pfandbrief**

Festverzinsliches Wertpapier, das zur Refinanzierung von Hypothekarkrediten dient. Pfandbriefe werden von Hypothekenbanken, Schiffspfandbriefbanken und öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten ausgegeben. Pfandbriefe werden an deutschen Börsen im amtlichen Handel notiert. Die Besicherung von Pfandbriefen erfolgt durch erstrangige Hypotheken, wobei das Emissionsvolumen zu jeder Zeit durch Hypotheken von mindestens gleichem Zinsertrag gedeckt sein muss. Pfandbriefe sind mündelsicher und erfreuen sich bei konservativen Anlegern großer Beliebtheit. Das deutsche Pfandbriefrecht befindet sich zurzeit im Umbruch.

**Portfolio**

Im Zusammenhang mit Geldanlagen oft als Synonym für Depot gebraucht (Wertpapierportfolio). Bei Investmentfonds bezeichnet der Begriff z. B. den Wertpapierbestand oder bei Immobilienfonds den Bestand an Anlageobjekten.

**Präsenzbörse**

Von Maklern durchgeführter Wertpapierhandel im Börsengebäude, im Gegensatz zum Computerhandel.

**Price-Earnings-to-Earnings-Growth-Ratio (PEG)**

Zur Berechnung wird das aktuelle Kurs-Gewinn-Verhältnis (Price Earnings Ratio) durch das in der Vergangenheit erzielte oder für die Zukunft erwartete Gewinnwachstum

(Earnings Growth) des Unternehmens dividiert. Ein PEG unter 1,00 signalisiert eine aktuell niedrige Bewertung. Das PEG ist eine Kennzahl der fundamentalen Aktienanalyse.

**Primärmarkt**

Markt, auf dem neu emittierte Wertpapiere erstmals abgesetzt werden. Im Gegensatz zum Primärmarkt dient die Börse als Sekundärmarkt (Umlaufmarkt) und gewährleistet später einen funktionierenden Wertpapierhandel.

**Prime Standard**

Am 1. Januar 2003 ins Leben gerufenes Handelssegment der Deutsche Börse AG. Im Prime Standard gelistete Unternehmen müssen Transparenzvorschriften erfüllen, die deutlich über die Zulassungsregeln zum amtlichen und zum geregelten Markt hinausgehen: z. B. Quartalsberichte, internationale Rechnungslegungsstandards (IAS oder US-GAAP), Veröffentlichung eines Unternehmenskalenders, Veranstaltung von jährlich mindestens einer Analystenkonferenz und die Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen in englischer Sprache. In die Auswahlindizes der Deutsche Börse AG, wie z. B. DAX<sup>®</sup>, MDAX<sup>®</sup> oder SDAX<sup>®</sup>, können nur Aktien aufgenommen werden, die im Prime Standard gelistet sind.

**Prozyklisches Vorgehen**

Die prozyklische Strategie folgt dem Markttrend: Gekauft wird erst, wenn charttechnische Signale eine anhaltende Aufwärtstendenz anzeigen; mit dem Verkauf wartet der Prozykliker, bis der Trend sich klar nach unten gewendet hat. Ziel ist es, ausgeprägte Trends zu nutzen, möglichst am Anfang einer Aufwärtsbewegung zu kaufen und an deren Ende zu verkaufen.

**Rating**

Beurteilung der Kreditwürdigkeit eines Schuldners (Bonität) durch so genannte Rating-Agenturen anhand bestimmter Kriterien wie Verschuldungssituation, Länderrisiko usw. Die Rating-Skalen der international angesehensten Agenturen Moody's und Standard & Poor's<sup>®</sup> reichen von AAA bzw. Aaa (höchste Bonitätsstufe, faktisch mündelsicher) bis D (Schuldner in Zahlungsschwierigkeiten, Rückzahlung bereits notleidend).

**Reallokation**

Regelmäßige Überarbeitung und gegebenenfalls Neuzusammensetzung z. B. eines Depots, eines Portfolios oder eines Index anhand festgelegter Kriterien. So werden z. B. die deutschen DAX<sup>®</sup>-Indizes regelmäßig anhand der Marktkapitalisierung und der Höhe der Börsenumsätze realloziert.

**Realzins / Realverzinsung**

Die um die Inflationsrate bereinigte Verzinsung einer Kapitalanlage. Zur Ermittlung der Realverzinsung wird das investierte Kapital mit dem Nominalzins auf- und mit der

Inflationsrate abgezinst. In Deutschland erreichte der Realzins zehnjähriger Bundesanleihen mit knapp über sechs Prozent im Jahr 1990 seinen bislang höchsten Stand.

### Regionalbörsen

Bezeichnung für die neben der wichtigsten Börse eines Landes bestehenden Börsenplätze. Regionalbörsen stehen oft etwas im Schatten der Hauptbörse, erfüllen aber als Handelsplätze für Regionalwerte eine wichtige Funktion. Viele Regionalbörsen versuchen auch mit Erfolg, sich durch Spezialisierung, z. B. auf Derivate oder Auslandsaktien, zu profilieren und ihr Fortbestehen somit zu sichern.

### REIT

Real Estate Investment Trust. In den USA und Kanada weit verbreitete Form von börsennotierten Immobilienkapitalgesellschaften, die meist in Bürogebäude, Wohnanlagen und andere Großimmobilien investieren. REITs genießen einen steuerlichen Sonderstatus, sofern sie eine hohe Mindestausschüttung an ihre Aktionäre garantieren. Die Besteuerung findet nicht auf der Unternehmens-, sondern auf der Aktionärs-Ebene statt. Wegen ihrer meist extrem hohen Dividendenrenditen sind REITs bei konservativen Anlegern sehr beliebt.

### Relative Stärke

Maß für die Kursentwicklung einer Aktie im Vergleich zu einem Index. Nicht die Entwicklung in absoluten Zahlen wird hier gemessen, sondern die prozentuale Veränderung seit einem bestimmten festgelegten Zeitpunkt. Eine relative Stärke von +15 Prozent bedeutet, dass die betreffende Aktie sich um 15 Prozent besser entwickelt hat als der zum Vergleich herangezogene Wert. Dabei kann es sich um einen Index, um ein Unternehmen oder auch um eine Branche handeln.

### Renten

Kurzbezeichnung für fest- und variabel verzinsliche Wertpapiere, da dem Inhaber von Rentenpapieren ein regelmäßiges Zinseinkommen (Rente) zufließt.

### Repo

Abkürzung für Repurchase Agreement: Der Verkäufer von Wertpapieren verpflichtet sich zum Rückkauf dieser Wertpapiere zu einem zukünftigen Zeitpunkt.

### Repo Rate (Reposatz)

Vereinbarter Zinssatz für die Überlassung von Geldmitteln im Rahmen einer Repo-Transaktion. Die betreffenden Wertpapiere dienen dabei in der Regel als Sicherheiten.

### Research

Allgemein die Nachforschung und das Aufdecken relevanter Zusammenhänge. Speziell wird der Begriff z. B. auf Analyse der fundamentalen Kennzahlen von Unternehmen oder

Aktienmärkten angewendet. Aber auch die volkswirtschaftliche Analyse z. B. eines Landes oder einer Währung kann über entsprechendes Research durchgeführt werden.

### Residualvolatilität

Bezeichnung für denjenigen Anteil an der Volatilität eines Wertpapiers, der unabhängig von der Volatilität des Gesamtmarkts auftritt und wertpapierspezifische Ursachen hat. Die Residualvolatilität steht in engem Zusammenhang mit dem unsystematischen Risiko, z. B. bei Aktienengagements.

### Reuters-Kürzel

Von der Nachrichtenagentur Reuters vergebenes Kürzel zur eindeutigen Identifikation von Wertpapieren und deren Kursen an verschiedenen Börsenplätzen. Neben Kürzeln für einzelne Wertpapiere gibt es auch Sammelkürzel, unter denen man z. B. die von Market Makern erstellten Geld- und Briefkurse bestimmter Wertpapiere abrufen kann.

### REX®

Deutscher Rentenindex, der aus den Kursen der Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen berechnet wird.

### Rezession / Konjunkturrückgang

Verlangsamung des Wirtschaftswachstums innerhalb einer Volkswirtschaft. Maßstab für dieses Wachstum ist das Bruttosozialprodukt.

### RIC

Abkürzung für Reuters Identification Code. Reuters-Kürzel.

### Risiko (systematisches)

Derjenige Teil des Gesamtrisikos von Wertpapieranlagen, insbesondere Aktieninvestitionen, der durch Schwankungen des Gesamtmarktes verursacht wird.

### Risiko (unsystematisches)

Derjenige Teil des Gesamtrisikos von Wertpapieranlagen, insbesondere Aktieninvestitionen, der nicht durch Schwankungen des Gesamtmarkts verursacht wird, sondern von titel- beziehungsweise unternehmensspezifischen Faktoren abhängt.

### ROE

Return on Equity. Bezeichnung für das Verhältnis des Unternehmensgewinns zum von den Aktionären investierten Kapital.

### Rücklagen (Reserven)

Kapitalreserven eines Unternehmens, die zum Ausgleich eventuell in späteren Jahren anfallender Verluste dienen. Durch Bildung von Rücklagen soll verhindert werden, dass im Fall von Verlusten das Nominalkapital reduziert wird. Sie stellen daher für Gläubiger des Unternehmens eine Art

Garantieposten dar, da sie das Risiko eines Konkurses vermindern. Rücklagen werden in der Bilanz auf gesonderten Passivposten ausgewiesen. Man unterscheidet zwischen gesetzlichen Rücklagen, deren Bildung der Gesetzgeber vorschreibt, satzungsmäßigen (gemäß Satzung zu bildenden) und freien Rücklagen, die aus verschiedenen Gründen gebildet werden. In der Bilanz ausgewiesene Rücklagen (offene Rücklagen) sind zu unterscheiden von den so genannten „stillen“ Rücklagen oder stillen Reserven: Diese erscheinen nicht in der Bilanz, sondern sind in überhöhten Rückstellungen beziehungsweise durch Unterbewertung von Vermögensteilen (z. B. Immobilien) „versteckt“.

### Schwarzer Freitag

Unter diesem Namen ging der 25. Oktober 1929 in die Börsengeschichte ein, der an der New Yorker Wall Street den bis dahin größten Kurseinbruch brachte. Eigentlich erfolgte der Einbruch bereits am Donnerstag, doch wurden die Ereignisse erst am Tag darauf in Europa bekannt. Der Schwarze Freitag von 1929 markierte das Ende des langjährigen Konjunkturaufschwungs in den USA und leitete die Weltwirtschaftskrise der 30er Jahre ein.

### SDAX®

AuswahlindeX der deutschen Börse, der die 50 liquidesten und nach Marktkapitalisierung größten Aktien unterhalb des MDAX® enthält. Dabei kann es sich um deutsche oder ausländische Unternehmen handeln. Voraussetzung für die Indexaufnahme ist die Notierung im Prime Standard.

### Securities and Exchange Commission (SEC)

1934 durch Bundesgesetz gegründete Börsenaufsichtsbehörde in den USA. Die SEC überwacht den gesamten Wertpapierhandel und achtet streng auf Verstöße gegen das Verbot von Insidergeschäften.

### Sekundärmarkt

Börslicher oder außerbörslicher Handel von Wertpapieren nach deren Emission.

### Shareholder-Value

Wertschöpfung im Sinne der Aktionäre eines Unternehmens. Ziel einer am Shareholder-Value orientierten Unternehmenspolitik ist es, für die Anteilhaber eine angemessene Rendite ihrer Anlagen zu schaffen. Dies kann auch im Interesse anderer Gruppen wie Belegschaft, Kunden oder Zulieferer des Unternehmens sein, weil eine langfristige Sicherung der Rentabilität eines Unternehmens angestrebt wird.

### Sharpe Ratio

Vom Nobelpreisträger William Sharpe konzipierte Kennzahl zur vergleichenden Messung der Performance von z. B. Investmentfonds. Von der absoluten Performance wird zunächst die Verzinsung einer risikolosen Investition im selben

Zeitraum abgezogen. Dann wird das Resultat durch eine Zahl geteilt, die das vom Fondsmanagement eingegangene Risiko repräsentiert. Als Risikomaßstab gilt dabei die Volatilität der betreffenden Wertpapiere. Die Sharpe Ratio stellt also die Performance im Verhältnis zur akzeptierten Volatilität dar. Dabei gilt, dass ein bestimmtes absolutes Ergebnis umso besser zu bewerten ist, je geringer die Risiken waren, die zu seiner Erzielung geführt haben.

### Small Caps (Nebenwerte)

International gebräuchlicher Ausdruck für Unternehmen mit relativ geringer Marktkapitalisierung (englisch: small capitalization) beziehungsweise deren Aktien. Es gibt verschiedene Definitionen, doch kann eine Marktkapitalisierungs-Obergrenze von 250 Millionen US-Dollar als allgemein akzeptiert gelten.

### Soft Commodities

Sammelbegriff für börsengehandelte landwirtschaftliche Rohstoffe wie z. B. Zucker, Getreide, Kaffee, Orangensaft usw. im Gegensatz zu den „harten“ Rohstoffen wie z. B. Industrie- und Edelmetalle.

### Soft Landing

Nach einer Phase der Hochkonjunktur einer Volkswirtschaft kommt es nicht zur Rezession, sondern zu einem über längere Zeit anhaltenden moderaten Wirtschaftswachstum ohne nennenswerte Inflation, ohne markante Gewinneinbrüche bei den Unternehmen und ohne starken Anstieg der Arbeitslosenzahlen.

### Spekulative Anlagestrategien

Im Gegensatz zu konservativen und eher sicherheitsorientierten Formen der Geldanlage geht bei spekulativen Strategien die Erzielung hoher Kursgewinne in der Regel mit höheren Risiken einher. Die Zeitperspektive des Investments ist häufig kurzfristig, kann sich aber auch, z. B. im Rahmen einer Turnaround-Spekulation, über mehrere Jahre erstrecken.

### Spin-off

Abtrennung eines Tochterunternehmens von einem Konzern oder eines Teilbereiches von einem Unternehmen. Wird die Tochter an die Börse gebracht, erhalten die Aktionäre in der Regel Aktien des neuen Unternehmens. Oft wird das Tochterunternehmen beziehungsweise der abgespaltene Konzernbereich jedoch auch an ein anderes Unternehmen oder an private Kapitalgeber verkauft.

### Split / Stock Split

Verbreitete Maßnahme zur Vermeidung optisch hoher Aktienkurse. Nach einem Split im Verhältnis 2:1 besitzt der Aktionär statt einer nun zwei Aktien mit (rechnerisch) je dem halben Kurswert.

**Squeeze-out**

„Herausdrängen“ der Minderheitsaktionäre einer AG durch einen Anteilseigner, der mindestens 95 Prozent des Aktienkapitals kontrolliert. Der Mehrheitsaktionär hat das Recht, die Minderheitsaktionäre gegen Bezahlung eines angemessenen Betrags je Aktie aus dem Unternehmen zu drängen. Hauptziel eines Squeeze-outs kann sein, die betreffende Gesellschaft von der Börse zu nehmen und sich so die Berichtspflichten zu ersparen oder das Unternehmen aufzuspalten.

**Stagflation**

Bezeichnung für das Zusammentreffen einer Phase wirtschaftlichen Wachstumsstillstands (Stagnation) mit einem Kaufkraftverlust des Geldes (Inflation).

**Standard & Poor's® 500**

Auch kurz als S&P® 500 bezeichneter amerikanischer Aktienindex, der die Titel der 500 größten US-Aktiengesellschaften umfasst. Der S&P® 500 ist nach Marktkapitalisierung gewichtet und gehört neben dem Dow Jones Industrial Average, dem DAX® und dem Dow Jones EURO STOXX 50® zu den meistbeachteten Aktienindizes der Welt.

**Standardwerte**

Übliche Bezeichnung für Aktien großer, hochkapitalisierter Unternehmen. Die internationale Bezeichnung lautet Blue Chips.

**Stille Reserven**

Sie entstehen durch bilanzielle Unterbewertung von Vermögensgegenständen eines Unternehmens oder durch Überbewertung von Verbindlichkeiten. So können vor langer Zeit erworbene Immobilien mit dem Anschaffungspreis in der Bilanz stehen, der weit unter dem aktuellen Marktwert liegen kann. Auch voll abgeschriebene, aber noch funktionstüchtige Produktionsanlagen können eine Rolle spielen. Stille Reserven können einen erheblichen Beitrag zum Substanzwert eines Unternehmens leisten. Kursrelevant werden stille Reserven in erster Linie bei der Liquidation einer AG oder bei einer geplanten Übernahme. Stille Reserven werden zuweilen auch als stille Rücklagen bezeichnet.

**Stimmungsindikatoren**

Psychologische Parameter, mit denen die aktuell vorherrschende Stimmung der Anleger an einem bestimmten Kapitalmarkt ermittelt werden soll. Viel beachtete Stimmungsindikatoren sind z. B. das Verhältnis von positiv zu negativ gestimmten Börsenbriefen und Magazinen, die Anzahl positiver beziehungsweise negativer Berichte über bestimmte Branchen und Einzelaktien oder die Stimmung am Optionsmarkt, die sich anhand des Verhältnisses der gehandelten Puts zu Calls ausdrücken lässt. Stimmungsindikatoren versu-

chen somit, etwas per se nicht Messbares wie Optimismus und Pessimismus der Marktteilnehmer anhand von deren Äußerungen und Aktivitäten zu quantifizieren. Stimmungsindikatoren gelten als klassische Kontra-Indikatoren: Wenn Optimismus beziehungsweise Pessimismus der Marktteilnehmer ein extremes Ausmaß erreichen, deuten dies manche Anleger, eine entgegengesetzte Position einzunehmen.

**Stock Picking**

Gezielte Auswahl einzelner Aktien nach bestimmten, z. B. vom Investor oder dem Fondsmanagement selbst festgelegten Kriterien. Solche Kriterien können z. B. sein: Gewinnwachstum, Dividendenrendite, Branchenzugehörigkeit, Buchwert, Bewertung im Vergleich zu anderen, im selben Index vertretenen Aktien oder auch Kombinationen aus diesen Kriterien.

**Stopp-Kurs**

Wichtiges Instrument zur Verlustbegrenzung im Rahmen des Risikomanagements bei Börsengeschäften. Schon beim Kauf kann der Anleger einen in der Regel unterhalb des Einstandskurses liegenden Stopp-Kurs festlegen, bei dessen Unterschreiten die Position verkauft wird. Das Verlustrisiko wird somit begrenzt.

**Strategie**

Am Kapitalmarkt versteht man unter Strategie eine zumeist langfristig angelegte Vorgehensweise zur Erzielung attraktiver Renditen bei vertretbarem Risiko. Die Strategie umfasst verschiedene Kriterien zur Auswahl von Wertpapieren und deren Haltedauer im Depot. Die Auswahl kann z. B. nach fundamentalen Kriterien erfolgen, zu denen das Kurs-Gewinn-Verhältnis, das Kurs-Buchwert-Verhältnis, die Dividendenrendite oder die langfristige Gewinnentwicklung des betreffenden Unternehmens zählen. Sie kann auch nach rein charttechnischen oder anderen persönlichen Gesichtspunkten von Anlegern erfolgen. Für welche Strategie sich ein Anleger entscheidet, hängt in erster Linie von seinen persönlichen Anlagezielen und von seiner Bereitschaft ab, Risiken einzugehen.

**Streubesitz**

Prozentualer, nicht in festen Händen befindlicher Anteil an den von einer AG ausgegebenen Aktien.

**Stückzinsen**

Bei Kauf und Verkauf von fest- und variabel verzinslichen Wertpapieren werden die seit dem jeweils letzten Zinszahlungstermin angefallenen Zinsen dem Kurswert zugeschlagen, da der Erwerber den Zinszahlungsanspruch ab der letzten Zahlung miterwirbt. Als Ausgleich dafür zahlt er dem Verkäufer im Voraus die Zinsen für den Zeitraum, da die Papiere noch in dessen Besitz waren. Die Stückzinsen lassen

sich berechnen, indem man den Nominalzins der entsprechenden Wertpapiere durch 360 teilt und mit der Zahl der Tage („Zinstage“) multipliziert, die seit der letzten Zinszahlung vergangen sind.

### Substanzwert

Bei Unternehmen versteht man unter dem Substanzwert die Summe aller Vermögenswerte abzüglich der Verbindlichkeiten. Besonders wichtig ist der Substanzwert bei der Liquidation einer Aktiengesellschaft und im Fall einer Unternehmensübernahme, da unter Umständen erhebliche stille Reserven vorhanden sind, die im Kurswert der betreffenden Aktie zuvor kaum berücksichtigt worden waren.

### Substanzwertorientierte Anlagestrategie

Hier steht nicht die Ertragskraft eines Unternehmens im Vordergrund, sondern der Substanzwert. Daher ist das Kurs-Buchwert-Verhältnis das wichtigste Kriterium, während die für ertragswertorientierte Investoren ungleich wichtigeren Kennzahlen wie Kurs-Gewinn-Verhältnis und Kurs-Cashflow-Verhältnis in den Hintergrund rücken. Substanzwertorientierte Anleger konzentrieren sich vor allem auf solche Aktien, deren Buchwerte in der Vergangenheit konstant gestiegen sind und bei denen eine Fortsetzung dieser Tendenz zu erwarten ist. Fällt der Kurswert der Titel zurück, etwa wegen einer allgemeinen Schwächephase an der Börse, dann ist für solche Anleger, die stets langfristig disponieren, ein attraktiver Einstiegszeitpunkt gekommen.

### Super-Bowl-Indikator

Die Super Bowl ist das Endspiel um die Profi-Meisterschaft im American Football und wird jährlich zwischen den Champions der beiden Ligen National Football Conference (NFC) und American Football Conference (AFC) ausgetragen. Es findet stets im Januar statt. In der Vergangenheit folgte dem Sieg eines aus der NFC stammenden Teams fast immer ein gutes Börsenjahr. Wenn der Sieger aus der AFC kam – was allerdings selten der Fall war –, lief es an der Börse meist weit weniger gut. 1998 und 1999 waren jedoch Ausnahmen: Beide Male siegte mit den Denver Broncos ein AFC-Team – und die Börsentendenz blieb dennoch freundlich.

### TecDAX®

Auswahlindex der Deutschen Börse, der die 30 liquidesten und nach Marktkapitalisierung größten Aktien unterhalb des DAX® enthält, die aus Technologiebranchen stammen. Neben dem MDAX® bildet der TecDAX® somit die „zweite Liga“ der Deutschen Börse. Voraussetzung für die Indexaufnahme ist die Notiz im Prime Standard.

### Technische Wertpapieranalyse

Die technische Wertpapieranalyse untersucht im Gegensatz

zur Fundamentalanalyse nicht monetäre, volkswirtschaftliche oder unternehmensspezifische Entwicklungen, sondern die Kurs- und Umsatzverläufe von Wertpapieren. Diese Verläufe werden grafisch in so genannten Charts dargestellt. Die Grundannahme dabei lautet, dass alle Faktoren, die eine Aktie beeinflussen, unmittelbar im Kurs und im Umsatz zum Ausdruck kommen.

### Terminhandel

Börsenmäßig organisierter Handel von Waren, Devisen und Finanzinstrumenten „auf Termin“, d. h., der Vertragsabschluss und die Erfüllung (Lieferung und Bezahlung oder Barausgleich) finden zu verschiedenen, vertraglich fixierten Zeitpunkten statt.

### Terminkontrakt

Vertrag über ein Termingeschäft. Terminkontrakte werden an organisierten Märkten (Terminbörsen) gehandelt. Dabei wird unterschieden zwischen Terminkontrakten auf Finanzinstrumente (Finanzterminkontrakte, Financial Futures) und auf Waren (Warenterminkontrakte, Commodity Futures).

### Thesaurierungsfonds

Investmentfonds, der Erträge wie z. B. Dividenden der im Fondsvermögen enthaltenen Unternehmen nicht an die Anteilseigner ausschüttet, sondern in entsprechenden Fondswerten reinvestiert. Gegensatz: Ausschüttungsfonds.

### Tilgung

Ab- oder Rückzahlung einer langfristigen Schuld. Die Tilgung kann, je nach den vereinbarten Rückzahlungsbedingungen, in Raten oder in einem Betrag (gesamtfällige Schuld) erfolgen. Eine weitere Tilgungsmodalität ist der Rückkauf von Schuldverschreibungen durch den Schuldner auf dem Markt.

### Totalverlust

Verlust des gesamten für den Kauf eines Wertpapiers eingesetzten Betrags. Bei Aktien ist ein Totalverlust möglich, wenn die betreffende AG in Konkurs geht, bei Optionsrechten, wenn sie am letzten Tag der Laufzeit keinen inneren Wert aufweisen.

### Track Record

Bezeichnung für die Performance eines Fonds beziehungsweise eines Fondsmanagers in der Vergangenheit. Ein überdurchschnittlicher Track Record über einen langen Zeitraum gilt als wichtiges Qualitätsmerkmal, da dem Fonds beziehungsweise dem Fondsmanager zugetraut wird, ein vergleichbares Ergebnis auch in Zukunft zu erreichen.

### Trader

Eigentlich „Händler“. Im Zusammenhang mit Börsengeschäften bezeichnet man diejenigen Marktteilnehmer als

Trader, die durch schnelles Kaufen und Verkaufen kurzfristige Trends auszunutzen versuchen.

### Trading

Kurzfristiges Kaufen und Verkaufen an der Börse, um von vorübergehenden Kursschwankungen zu profitieren.

### Trend

Über längere Zeit andauernde Kursbewegung in eine gleich bleibende Richtung. Die Trendanalyse von Wertpapieren und Märkten hat den Zweck, aus den Kursdaten der Vergangenheit Interpretationen auf eine künftige Tendenz abzuleiten.

### Trendfolgesystem

Anlagestrategie oder mechanisches Handelssystem, bei dem diejenigen Wertpapiere gekauft werden, deren Kurse sich in einem bestimmten Vergleichszeitraum (beispielsweise im zurückliegenden Quartal oder Monat) am besten entwickelt haben und in einem Trend befinden.

### Turnaround

Aus dem Englischen übernommene Bezeichnung für die Rückkehr eines Unternehmens in die Gewinnzone, das zuvor Verluste ausgewiesen hatte. Allgemein kann auch eine grundlegende Verbesserung einer Unternehmenssituation als Turnaround bezeichnet werden.

### Überkauft

Überkauft ist eine Aktie nach einer Phase starken Kursanstiegs bei hohen Umsätzen. Analog zur überverkauften Situation ist eine Gegenbewegung (Konsolidierung) wahrscheinlich. In der Technischen Analyse gilt eine Marktsituation als überkauft, wenn ein bestimmter technischer Indikator einen oberen Extremwert erreicht.

### Überverkauft

Überverkauft ist eine Aktie nach einer Phase des starken Kursrückgangs bei hohen Umsätzen. Analog zur überkauften Situation ist auch hier eine Gegenbewegung (Konsolidierung) wahrscheinlich. In der Technischen Analyse gilt eine Marktsituation als überverkauft, wenn ein bestimmter technischer Indikator einen unteren Extremwert erreicht.

### Ultimo

Bezeichnung für den letzten Börsenhandelstag eines Monats beziehungsweise eines Jahres.

### Umlaufrendite

Aktuelle Rendite im Umlauf befindlicher festverzinslicher Wertpapiere im Gegensatz zu deren Nominalrendite. Die Entwicklung der Umlaufrendite an den Anleihemärkten hat große Auswirkungen auf den Aktienmarkt, wobei sich steigende Zinsen in aller Regel negativ auswirken.

### Underperformance

Bezeichnung für die Tatsache, dass z. B. ein Wertpapier, ein Fonds oder ein Depot in einem bestimmten Zeitraum eine niedrigere Rendite erzielt hat als der entsprechende Vergleichsindex (Benchmark).

### US-GAAP

Generally accepted accounting principles. In den USA allgemein akzeptierte Grundsätze und Regeln der externen Rechnungslegung. Dieser Normenkatalog ist für alle Unternehmen verbindlich, deren Wertpapiere an einer amerikanischen Börse notiert sind.

### Value-Strategie

Anlagestrategie, bei der vor allem Wertpapiere von Unternehmen gekauft werden, die relativ zum aktuellen Kurswert einen überdurchschnittlich hohen Buchwert aufweisen. Dahinter steckt die Überlegung, dass der hohe Substanzwert der betreffenden Aktien früher oder später an der Börse erkannt werden wird, was zu Kurssteigerungen führen könnte.

### Valuta

International gebräuchliche Bezeichnung für die Währung eines bestimmten Landes. Wird meist für Fremdwährungen gebraucht.

### VDAX® (Volatilitäts-DAX®)

Der VDAX® drückt die von den Teilnehmern am Terminmarkt erwartete Schwankungsbreite – oder implizite Volatilität in Prozent für die nächsten 45 Tage – des DAX® aus. Die Berechnung dieser Schwankungsbreite erfolgt mithilfe des VDAX® nach folgender Formel:

$$\text{DAX}^{\circledR} = \text{VDAX}^{\circledR} (\% \text{ p. a.}) \cdot \sqrt{\frac{45 \text{ Tage}}{365 \text{ Tage}}} \cdot \text{DAX}^{\circledR} (\text{in Punkten})$$

Bei einem VDAX® von beispielsweise 10 Prozent und einem DAX®-Stand von 4.000 Punkten erwarten die Marktteilnehmer in den nächsten 45 Tagen eine Bewegung des DAX® im Bereich von 3.860 bis 4.140 Punkten. Diese Spannbreite wird mit einer Wahrscheinlichkeit von zwei Dritteln eingehalten. Dies entspricht bei einer Standardnormalverteilung der einfachen Standardabweichung ober- und unterhalb vom Mittelwert.

### Verbilligung

Nachkauf weiterer Stücke eines bereits früher erworbenen Wertpapiers zu niedrigeren Kursen, um einen günstigeren durchschnittlichen Einstandskurs zu erreichen.

### Verkäufermarkt

Beschreibung einer Situation auf dem Kapitalmarkt, die sich durch beträchtlichen Nachfrageüberhang oder durch rasch steigendes Nachfragevolumen auszeichnet.

### Verlustbegrenzung

Sammelbezeichnung für gezielte Maßnahmen zur Reduzierung des mit Börsengeschäften unvermeidlich verbundenen Verlustrisikos. Die Risikobegrenzung kann sich dabei auf die Gesamtheit des Anlagekapitals beziehen (Asset Allocation) oder auf eine einzelne Wertpapierposition. Neben dem Management des absoluten Verlustrisikos durch Einsatzbegrenzung steht die prozentuale Verlustbegrenzung durch Stopp-Kurse im Vordergrund. Der Anleger setzt z. B. beim Kauf von Aktien oder Fonds – meist schon unmittelbar nach dem Kauf des Papiers – einen unter dem Einstandspreis liegenden Kurs fest, bei dessen Unterschreiten Teile oder die gesamte Position sofort verkauft wird.

### Verlustpotenzial

Maximales Verlustrisiko eines Börsengeschäfts, messbar in Währungseinheiten oder in Prozentpunkten des Einsatzes.

### Verzinsung

Laufender Zinsertrag beziehungsweise Rendite einer verzinslichen Wertpapieranlage. Man unterscheidet dabei die Nominal- und die Effektivverzinsung. Die Nominalverzinsung gibt die auf den Nennwert bezogene Verzinsung in Prozent an, die Effektivverzinsung bezieht sich anstelle des Nennwerts auf den aktuellen Kurswert des Wertpapiers.

### Volatilität

Die Volatilität ist das Maß für die relative Schwankungsbreite und damit für das Kursrisiko eines Wertpapiers innerhalb eines bestimmten Zeitraums. Sie wird mithilfe statistischer Streuungsmaße wie Varianz oder Standardabweichung gemessen. Eine Volatilität von 30 Prozent innerhalb eines Jahres bedeutet, dass der Kurs in diesem Zeitraum durchschnittlich zwischen 70 und 130 Prozent des aktuellen Kurswerts geschwankt hat. Je höher die Volatilität, desto größere Schwankungen hat das Wertpapier in der Vergangenheit gezeigt – und desto riskanter ist eine Investition. Ein wenig problematisch ist dabei, dass man die Volatilität der Vergangenheit (historische Volatilität) nicht ohne weiteres in die Zukunft extrapolieren kann. Für die Zukunft ist man daher stets auf Schätzungen (implizite oder implizierte Volatilität) angewiesen.

### Wachstumswert / Wachstumsaktie

Bezeichnung für die Aktie eines Unternehmens, das sich durch überdurchschnittliches Umsatz- und Ertragswachstum auszeichnet. Kennzeichnend für Wachstumswerte sind z. B.

eine innovative Produktpolitik oder ein hoher Aufwand für Forschung und Entwicklung.

### Währungsrisiko

Beschreibt das Risiko für Inhaber von auf Fremdwährung lautenden Wertpapieren, durch Wechselkurseinbußen der Fremdwährung im Vergleich zur Heimatwährung Verluste zu erleiden.

### Wall Street

Straße in Manhattan, in der die New York Stock Exchange beheimatet ist. Wall Street wird im Börsenjargon daher häufig als Synonym für den US-Kapitalmarkt schlechthin und insbesondere für den Aktienmarkt verwendet.

### Wandelanleihe

Von einer Aktiengesellschaft emittierte Anleihe, die dem Inhaber das Recht verbrieft, sie zu einem bestimmten Zeitpunkt in einem festgelegten Verhältnis in Aktien der betreffenden AG umzutauschen beziehungsweise zu wandeln. Dazu ist in der Regel – zusätzlich zur Einrichtung der Anleihe – ein festgelegter Wandlungspreis zu entrichten. Die Wandelanleihe bietet also einerseits den Vorteil der festen Verzinsung und andererseits die Möglichkeit, Aktionär der AG zu werden. Der Anleiheinhaber besitzt nur das Recht, nicht aber die Pflicht, die Anleihe in Aktien wandeln zu können. Wegen des Vorteils der Wandelbarkeit weisen Wandelanleihen bei der Emission in der Regel eine deutlich geringere Verzinsung auf als klassische Anleihen mit entsprechender Laufzeit. Der Börsenkurs von Wandelanleihen wird nicht so sehr vom allgemeinen Zinstrend als vielmehr von der Kursentwicklung der betreffenden Aktie beeinflusst. In mancher Hinsicht vereinigt die Wandelanleihe also Vor- und Nachteile eines festverzinslichen Wertpapiers und einer Aktie auf sich.

### Wertpapier

Sammelbezeichnung für Urkunden, die ein Vermögensrecht in der Art verbrieft, dass dieses Recht ohne die Urkunde weder geltend gemacht noch übertragen werden kann. Börsenfähige Wertpapiere werden auch Effekten genannt.

### Wertpapier-Kennnummer (WKN)

Sechsstellige Zahl, die Wertpapieren zugeordnet wird und ihrer eindeutigen Identifizierung dient. Neben der Wertpapier-Kennnummer wurde 2003 die ISIN eingeführt.

### Window Dressing

Versuch der Verbesserung von Bilanzpositionen durch gezielte Käufe kurz vor Ablauf einer Rechnungsperiode – also etwa am Quartals- oder Jahresende.

**Xetra®**

Elektronisches System der Deutsche Börse AG zum außerbörslichen Handel umsatzstarker Wertpapiere. Xetra® löste Ende 1997 das IBIS-Handelssystem ab. Es ermöglicht Investoren auch außerhalb der offiziellen Börsenhandelszeiten den Kauf und den Verkauf von Wertpapieren. Die Abkürzung steht für Exchange Electronic Trading System.

**Zentralbank**

Staatliches oder supranationales Geldinstitut, das die Verantwortung für Währungs- und Kreditpolitik sowie für den Zahlungsverkehr trägt. Zentralbanken halten außerdem das Privileg inne, Banknoten auszugeben.

**Zero-Bond / Null-Kupon-Anleihe**

Schuldverschreibung ohne Zinskupon. Im Gegensatz zu herkömmlichen Anleihen werden Zero-Bonds nicht laufend verzinst. Die Papiere werden unterhalb des Nominalwerts emittiert und bei Fälligkeit zum Nominalwert eingelöst (getilgt). Zero-Bonds weisen in Zeiten fallender Kapitalmarkttrenditen oft starke Kurssteigerungen auf.

**Zins**

Preis, den ein Kreditnehmer für die zeitweilige Überlassung von Geld zu zahlen hat. Die Zinsentwicklung ist einer der wichtigsten Einflussfaktoren auf die Tendenz an den Aktienbörsen.

**Zinsinversion**

Umkehrung der normalerweise vorherrschenden Zinsstruktur: In der Regel werfen Anleihen umso höhere Renditen ab, je länger ihre Restlaufzeit ist, da der Anleger hier sein Geld erst später zurückgezahlt bekommt. Bei einer inversen Zinsstruktur ist es umgekehrt: je kürzer die Laufzeit, desto höher die Rendite. Solche Situationen sind allerdings selten.

**Zinsensitive / zinsreagible Aktien**

Aktien oder ganze Branchen, deren Kursentwicklung direkt von der Zinstendenz betroffen ist und die daher noch stärker als andere Wirtschaftszweige auf den Zinseinfluss reagieren. Hierzu zählen insbesondere Banken, Versicherungsunternehmen und Finanzdienstleister. Deren Aktien schneiden bei steigenden Zinsen im Vergleich zum Gesamtmarkt oft unterdurchschnittlich ab. Die Zinsentwicklung wirkt sich auf den Kapitalmarkt und somit auch auf die Attraktivität von Aktien aus. Anleihen sind eine wichtige Ergänzung der Geldanlage in Aktien. Je höher die Anleihenrendite, desto attraktiver werden diese Papiere und desto weniger attraktiv wirkt im Umkehrschluss die Investition in Aktien. Daher können steigende Zinsen einen negativen Einfluss auf potenzielle Kurssteigerungen von Aktien haben.

**Zinsstrukturkurve**

Systematische Darstellung der Renditen festverzinslicher Wertpapiere in Abhängigkeit von ihrer Restlaufzeit.

**Zinstrend**

Längere Zeit anhaltende Aufwärts- oder Abwärtsbewegung der am Anleihenmarkt zu erzielenden Renditen.

**Zykliker / zyklische Aktien**

Aktien von Unternehmen, deren Umsatz- und Gewinnentwicklung in hohem Maß vom Konjunkturverlauf abhängig sind. Typisch zyklische Branchen sind Metall, Papier, Maschinenbau, Basischemie und Ölförderung. Der Kursverlauf zyklischer Aktien nimmt die konjunkturelle Entwicklung oft vorweg.

# 10. Anhang

## Informationen zu HSBC Investments

Die im Jahr 1865 gegründete HSBC-Gruppe ist mit über 9.800 Niederlassungen in 77 Ländern eine der größten Finanzinstitutionen weltweit. Seit 1992 ist das Bankhaus HSBC Trinkaus & Burkhardt Mitglied der HSBC-Gruppe. Den gezielten Aufbau ihrer weltweiten Asset-Management-Aktivitäten begann die HSBC-Gruppe im Jahr 1972 in Hongkong. Die weltweiten Asset-Management-Aktivitäten der HSBC-Gruppe gründen sich auf die beiden Säulen HSBC Investments und HSBC Halbis Partners. HSBC Investments ist mit seinem weltweiten Netzwerk der globale Asset-Management-Dienstleister von HSBC und auf die Entwicklung der kompletten Produkt- und Servicepalette für private und institutionelle Investoren spezialisiert. HSBC Halbis Partners konzentriert sich auf aktives Management in den Bereichen Global Fixed Income, European Equities, Asian Equities und Global Emerging Markets Equities sowie auf einige alternative Strategien. 1994 wurden die regionalen Investment Management-Unternehmen unter dem Namen HSBC Asset Management zusammengeführt. Ein verwaltetes Vermögen von rund 185,62 Mrd. Euro\* dokumentiert das Vertrauen der Anleger rund um den Globus. Das globale Niederlassungsnetz der HSBC Investments bietet unseren lokalen und unseren multinationalen Kunden ein breites Spektrum an Anlagemöglichkeiten.

Wir streben danach, eine stabile und risiküberwachte Wertentwicklung unserer Fonds zu erzielen und Vordenkertum zu fördern. Denn wir wollen die begabtesten Mitarbeiter für unser Unternehmen gewinnen, damit sie für unsere

Kunden kreative Lösungen entwickeln. Unsere Anlageteams arbeiten an Standorten in ganz Europa und Amerika sowie in der Asien-Pazifik-Region. Dabei nutzen wir an allen Standorten unsere lokalen Kontakte, um unsere globalen Kapazitäten mit den Vorzügen einer Betrachtung des Marktgeschehens aus der lokalen Perspektive zu verbinden. In Deutschland wird aktuell über die HSBC Trinkaus Capital Management ein Vermögen von rund 17,6 Mrd. Euro\* für Kunden verwaltet. Sämtliche Vertriebsaktivitäten für die Investmentfonds der HSBC-Gruppe in Deutschland, Österreich, der deutschsprachigen Schweiz und Luxemburg werden von einem kompetenten Team aus Vertriebs- und Marketingspezialisten in Düsseldorf gesteuert.

Das HSBC-Fondsmanagement trifft seine Anlageentscheidungen im Rahmen einer fest definierten Philosophie. Der gesamte Investmentprozess zeichnet sich durch folgende Kernelemente aus: aktives Fondsmanagement, regelmäßige Festlegung der weltweiten Asset Allocation, permanente Risikokontrolle, Benchmarkorientierung und Freestyle-Konzepte, gleichzeitige Verwendung von Top-down- und Bottom-up-Analysen, Teamentscheidungen statt Einzelentscheidungen eines Fondsmanagers.

Wir sind davon überzeugt, dass wir durch diese Vorgehensweisen die besten Ergebnisse für unsere Kunden in den unterschiedlichsten Phasen der Wirtschaftszyklen erzielen. Für eine nachhaltige positive Performance ist dabei die Nutzung des konzerneigenen Researchs unerlässlich. Dies ist vor allem dann wichtig, wenn wir Branchen und Unternehmen identifizieren, die unserer Meinung nach durch Marktstellung, Management und technisches Know-how Wettbewerbsvorteile aufweisen und im Vergleich zum Gesamtmarkt eine deutliche Wertsteigerung versprechen.

\*Stand: 31. Mai 2005

## Stichwortverzeichnis

- Absolute Return-Strategie 108f
- Airbag-Fonds 64
- Aktienfonds 71-83
- Aktienfonds international 57, 78, 132-136
- aktiv gemanagte Fonds 84, 101
- Anlagerichtlinien 19, 22-26, 49f., 73, 90
- Anlageziel 14, 63, 117, 131
- Anlegerschutz 25-29, 37, 44
- AS-Fonds 119f
- Asset Allocation 16, 114
- Assetklasse 17f, 24, 56, 101, 114-116, 135
- Ausfallrisiko 87f
- Ausgabeaufschlag 121, 123f, 124-128, 161
- Ausgabepreis 46-48, 86
- ausgewogenes Portfolio 129, 133
- Auslandinvestmentgesetz 27
- ausschüttender Fonds 60
- Ausschüttung 31f, 35, 63, 96f, 123f
- Ausschüttungsverhalten 62
  
- Benchmark 49f, 53, 105, 108, 114-116
- Beraterhaftung 25
- Blue Chips 73f, 78f, 110
- Bonität 85-91
- Bonitätsstruktur 87, 90, 95
- Branchenfonds 82, 133-135
- Branchenindizes 82
- Branchenmix 83
- Buchwert 76f
- Bundesanleihe 23, 85, 90f, 93, 102, 130
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 28, 157
- Bundesverband Deutscher Investment Gesellschaften (BVI) 13, 20f, 56f, 59, 157
  
- Cashflow 76f, 88
- Convertible Bonds 95
- Corporate Bonds-Fonds 93-95, 133
- Cost-Average-Effekt 56
  
- Dachfonds 103f
- Dachhedgefonds 136
- DAX<sup>®</sup> 12, 33, 49, 71-76, 85
- defensive Branchen 73
- Depotbank 35-37
- Depotbankvergütung 132
- Depotgebühren 122
- Derivate 30, 33, 83, 115
- Directional-Equity-Strategie 109
- Direktbanken 39, 47, 159
- Discountbroker 39f, 45, 47
- Dividende 16, 52, 63, 71, 104
- Dividendenrendite 76
- Dow Jones EURO STOXX 50<sup>®</sup> 53, 73, 83
- Dow Jones Industrial Average 71
  
- Effizienzkurve 17, 109
- Einmalanlage 56, 123
- Emerging Market 79f, 93, 137, 135
- Emerging-Market-Fonds 81, 92f
- Equity-Hedge-Strategie 110
- erfolgsabhängige Vergütung 44, 126
- EURIBOR 67
- Event Driven 112
  
- Feri Trust 55, 158
- Festgeld 66
- festverzinsliche Wertpapiere 85, 91
- Finanzmarktförderungsgesetz 119
- Fixed Income Arbitrage-Strategie 111
- Floater 67
- Fondsgebühren 121-128
- Fondsmanagement 49-55
- Fondsplattform 122
- Fonds-Shops 39
- Fondstypen 113
- Forex-Fonds 118
- Fremdwährungsanleihen-Fonds 92f
- Funds-of-Funds-Konzept 103
- Future-Fonds 118
  
- Garantiefonds 64f, 132
- Geldmarkt 16, 54, 66f
- Geldmarktfonds 66-71, 131-134
- Genüsse 97
- Genussscheinfonds 96-98, 132
- Gesamtkostenquote 43f
- geschlossene Fonds 27, 61f, 106
- geschlossene Immobilienfonds 105f
- Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften 27

- Harry M. Markowitz 16-19, 108
- Hebeleffekt 108
- Hedgefonds 10, 30-33, 41, 106-116, 126, 130, 135f
- High-Yield-Bonds 94f
  
- Immobilienfonds 23, 105f, 132, 134
- Indexfonds 83f
- Inventarwert 44, 46f, 62, 74
- Investmentgesetz 25, 27, 105f
- Investment-Grade 89f, 95, 132f
- Investmentmodernisierungsgesetz 107
  
- Kapitalanlagegesellschaft 19, 27f, 34f, 59
- Kapitalerhalt 108, 120
- Kapitalverzehr 120
- konservatives Portfolio 129
- Kreditwürdigkeit 55, 86-89
- Kupon 84, 86f
- Kurs-buchwert-Verhältnis 76
- Kurs-Cashflow-Verhältnis 76
- Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 75
- Kurs-Umsatz-Verhältnis 76
- Kurzläuferfonds 91
  
- Länderfonds 79-81, 93, 132, 135
- Large-Cap-Fonds 73
- Laufzeitenstruktur 90
- Laufzeitfonds 64f
- Leerverkäufe 30, 33, 108, 110
- Long Term Capital Management 107
  
- Managementgebühren 64, 67, 84, 129f
- Markteffizienzen 110
- Merger Arbitrage 112
- Mindestanlage 123
- Mindeststückelung 66
- Mischfonds 102f
- Moody's 87-89
- Morningstar® 55, 158
- Nebenwerte 49, 72-74, 79, 110, 134
- Nennwert 86f, 96
- Net Asset Value 46
- New Economy 71, 124
- Nikkei® 81
- No-Load-Fonds 48, 124f
  
- offene Fonds 61f, 105
- offene Immobilienfonds 105f
- Optionsscheine 118
- Optionsscheinfonds 118
  
- Partizipationsrate 65
- passiv gemanagte Fonds 83f, 101
- Pfandbriefe 90f
- Portfoliotheorie 16-19, 108
- private Altersvorsorge 30-32, 119, 131
- Prospekthaftung 25
- Publikumsfonds 20, 59f, 64
- Publizitätspflicht 26, 28
  
- Rating-Agentur 55, 86-88, 159
- Regionenfonds 79, 135
- Rentenfonds 84-95
- Restlaufzeit 76, 86, 90f
- Risikoneigung 10, 13-16, 19, 59, 113, 129-132
- Risikostreuung 30, 93, 104, 108f, 134f
- Rohstofffonds 83
- Rücknahmegebühr 128
- Rücknahmepreis 20, 24, 39, 41, 46, 48, 65, 157f
  
- S&P 500® 71, 154
- Sachwerte 16, 23
- Schwellenländer 79f, 86, 93, 132-156
- Sharpe Ratio 54f
- SICAV-Prinzip 35, 62
- Single-Hedgefonds 31
- Small-Cap-Fonds 73f, 77
- Sondervermögen 29-34, 60f, 64, 119f, 128
- Sparplan 32, 56f, 119, 123
- Speculative Grade 89
- spekulatives Portfolio 133-136
- Spezialfonds 59f
- Spezialitätenfonds 117f
- Standard & Poor's® (S&P)® 55, 67, 158
- Standardwerte 49, 53, 57, 72-74, 132
- Subfonds 127
- Substanzwerte 75-77
- Switchgebühr 127f

Technologiefonds 82  
Themenfonds 81-83  
thesaurierende Fonds 63, 119  
Top-down-Analyse 18  
Total-Expense-Ratio 43  
Trading-Fonds 125  
Transaktionskosten 52, 62, 127

Umlaufrendite 75f  
unter pari 87  
Unternehmensanleihen 69, 90, 93-96, 133

variable Erfolgsbeteiligung 125f  
Verkaufsprospekt 25f, 40-44, 46, 73, 88,  
108, 126  
Verwaltungsgebühr 125f, 128  
Volatilität 23, 53f, 74, 77, 104, 108-118

wachstumsorientierter Ansatz 75, 77  
Währungsrisiko 78  
Wandelanleihe 95f, 111  
Wandelanleihen-Fonds 133

Wandlungsrecht 95  
Wechselkurskosten 128  
wertorientierter Ansatz 75  
Wertpapierhandelsgesetz 26, 45  
Wiederanlagerabatt 123f  
Wiederbeschaffungswert 110

Zero-Bonds 65  
Zitterprämie 93  
zyklische Branchen 73

## Rechtliche Hinweise

© Copyright. HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA 2004, ALLE RECHTE VORBEHALTEN.

Diese Publikation darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA.

## Service

### **HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA**

Königsallee 21/23  
40212 Düsseldorf

Telefon: **+49(0)2 11/9 10-46 36**

Telefax: **+49(0)2 11/910-3320**

E-Mail: **hsbc-tip@trinkaus.de**

Internet: **www.hsbc-tip.de**

Reuters: **TUB/WTS**

n-tv-Teletext: **Seite 373**

## Impressum

Herausgeber:

HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA

Heiko Weyand (v.i.S.d.P.)

Königsallee 21/23

40212 Düsseldorf

Telefon: +49(0)211/910-4636

Telefax: +49(0)211/910-3320

E-Mail: [heiko.veyand@trinkaus.de](mailto:heiko.veyand@trinkaus.de)

Redaktion:

Uwe Hübner, Norbert Stabenow, Heiko Weyand

Layout:

Volk Werbeagentur, München

Druck

Service-Druck Kleinherne, Neuss