

# Risiken der Kapitalanlage

Ginmon Vermögensverwaltung GmbH  
(Stand: 15.03.2022)

## 1. Vorbemerkung

Ein grundlegendes Verständnis bezüglich der unterschiedlichen Anlageformen sowie die Fähigkeit, die Risiken dieser Anlageformen sowohl verstehen als auch einschätzen zu können, ist elementar, um angemessene Anlageentscheidungen treffen zu können. Vor diesem Hintergrund fasst dieses Dokument die Grundlagen und Risiken unterschiedlicher Anlageklassen, Transaktionsformen als auch Finanzdienstleistungen zusammen. Um für eine Geldanlage mit Ginmon geeignet zu sein, sollten Sie in der Lage sein, die in diesem Text beschriebenen Risiken zu verstehen. Die dabei angeführten Anlageklassen, Transaktionsformen und Finanzdienstleistungen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Dieses Dokument erfasst in erster Linie diejenigen Informationen, die für das Verständnis unseres Geschäftsmodells und Anlageansatzes relevant sind. So gehen wir beispielsweise weder auf die Risiken von herkömmlichen Sparkonten wie Tages- oder Festgeld noch auf diejenigen von spekulativen Derivaten wie CFDs oder Zertifikate ein.

## 2. Allgemeine Definition der Kapitalanlage

### 2.1 Definition und Zielsetzung der Kapitalanlage

Unter dem Begriff der Kapitalanlage versteht man eine langfristige Anlage von Geldmitteln, die dem Werterhalt des Vermögens und der Erzielung von Gewinnen in Form von Renditen dienen soll. Es kann unterschieden werden in Sachanlagen (z.B. Immobilien) und Finanzanlagen (z.B. Aktien). Die Wahl der geeigneten Anlageform ist abhängig von der Risikobereitschaft und -tragfähigkeit sowie dem Anlagehorizont und -ziel. Bei der Kapitalanlage mit Ginmon handelt es sich ausschließlich um das Investieren in Wertpapiere am Kapitalmarkt.

Gegenüber dem klassischen Sparen mit Hilfe von Sparbüchern, Tages- und Festgeldkonten birgt die Kapitalanlage bestimmte Risiken, bietet jedoch auch höhere Renditen. Ursprung dieser Risiken sind Wertschwankungen, denen Finanztitel am Kapitalmarkt unterliegen. Je größer die Schwankungen, desto größer sind auch potentielle Gewinne und Verluste. Sparbücher, Tages- und Festgeldkonten hingegen sind solchen Schwankungen nicht ausgesetzt. Stattdessen garantieren sie einen bestimmten Zinssatz, der dem Anleger gutgeschrieben wird. Ist dieser jedoch unter dem aktuellen Inflationsniveau, verliert das Ersparte faktisch an Wert: der Wertverlust des Geldes wird durch den gebotenen Zins nicht hinreichend ausgeglichen und die reale Kaufkraft sinkt.

Ziel der Kapitalanlage ist es, eine Rendite oberhalb des Inflationsniveaus zu realisieren um einem Wertverlust entgegenzuwirken und langfristig Vermögen aufzubauen.

### 2.2 Grundpfeiler der Kapitalanlage:

#### Rendite, Sicherheit und Liquidität

Um eine geeignete Anlagestrategie zu ermitteln, bedarf es einem Grundverständnis der drei Grundpfeiler der Kapitalanlage:

- **Rendite:** Prozentualer Ertrag pro Jahr, den die Geldanlage abwirft. Dazu gehören unter anderem Dividendenzahlungen oder positive Kursentwicklungen.
- **Sicherheit:** Maß, wie sehr die Geldanlage vor potentiellen Wertverlusten geschützt ist.
- **Liquidität:** Anlagen, die jederzeit verkauft werden können, sind sehr liquide. Liquidität beschreibt demnach, wie schnell und zu welchen Kosten Kapitalanlagen in Geld umgetauscht werden können.

Wichtig ist zu verstehen, dass alle drei Grundpfeiler nie mit nur einer Anlageform zu realisieren sind. Anhand individueller Präferenzen und der finanziellen Situation müssen Anleger diese Kriterien gegeneinander abwägen.

Die genannten drei stehen in einer Art Dreiecksbeziehung und nur jeweils zwei lassen sich gemeinsam sinnvoll abdecken:

So sind Immobilien zwar sichere Kapitalanlagen und bieten potentiell hohe Renditen, können jedoch anders als Aktien nicht jederzeit veräußert werden (ohne Abschläge im Preis hinnehmen zu müssen).

Tagesgeldkonten sind hingegen sehr liquide und bieten hohe Sicherheit – auf Kosten der Rentabilität.

Aktien sind mit gewissen Risiken behaftet, können aber jederzeit verkauft werden und werfen hohe Renditen ab.

### 2.3 Risikodiversifikation

Wie bereits erwähnt, begründet sich ein Risiko durch die Wertschwankungen am Kapitalmarkt. Aktien sind Anteile an einem Unternehmen; wächst das Unternehmen, profitiert der Anleger von steigenden Kursen. Geht es dem Unternehmen schlecht, fallen auch die Kurse. In jedem Unternehmen, jeder Industrie und in jedem Land gibt es ständige Auf und Abs. Diese Schwankungen geschehen jedoch unabhängig voneinander – nie bewegen sich alle Marktteilnehmer im Gleichschritt. Genau das können sich Anleger zu Nutze machen: das Investitionsvermögen wird auf mehrere Anlageklassen, Unternehmen, Branchen und Länder verteilt (diversifiziert) und das Risiko so minimiert. Mit Hilfe eines Weltportfolios geht der Einfluss individueller Ausfallrisiken gegen null und Anleger partizipieren am weltweiten Wirtschaftswachstum. Unter der Prämisse kontinuierlicher Innovationskraft ist davon auszugehen, dass sich das positive Wachstum langfristig weiter fortsetzen wird.

### 3. Allgemeine Risiken der Kapitalanlage

#### 3.1 Konjunkturelles Risiko

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung von Volkswirtschaften verläuft entlang eines allgemeinen, langfristigen Trends in einem Zyklus. Dieser Zyklus besteht aus vier unterschiedlichen Phasen: Aufschwung, Hochphase, Rezession und Tiefphase. Nicht nur hinsichtlich der Dauer und des Ausmaßes des Konjunkturzyklus unterscheiden sich die einzelnen Volkswirtschaften, sondern auch betreffend der Phase, in der sich eine Volkswirtschaft befindet.

Für die eigene Geldanlage ist es besonders wichtig zu beachten, wie sich der konjunkturelle Zyklus auf den Kapitalmarkt auswirkt. Die Rendite risikoreicherer Anlageformen, wie z.B. Aktien, hängen stärker von der Konjunktur ab als risikoärmere Anlageformen, wie z.B. Staatsanleihen. So profitieren beispielsweise Aktien besonders stark von konjunkturellen Boom-Phasen, verlieren aber auch in Krisenzeiten deutlich stärker an Wert als z.B. Staatsanleihen.

#### 3.2 Inflationsrisiko

Unter Inflation versteht man einen allgemeinen Anstieg des Preisniveaus und die damit einhergehende Minderung der Kaufkraft. Für die Geldanlage hat die Inflation somit eine Entwertung des investierten Vermögens zur Folge. Daher ist es wichtig bei der Geldanlage stets auf die reale Verzinsung bzw. die reale Rendite zu achten. Diese ergibt sich aus der Differenz zwischen der nominalen Rendite und der Inflation.

Wenn Sie zum Beispiel während eines Jahres mit Ihrer Anlage 5% Rendite erwirtschaften und die Inflation 4% beträgt, dann bedeutet dies eine reale Rendite von 1%. Sollten Sie allerdings in demselben Zeitraum eine Rendite von lediglich 3% erwirtschaftet haben, dann würde Ihre reale Rendite -1% bedeuten. Die Kaufkraft Ihres investierten Vermögens wäre somit um 1% gesunken.

#### 3.3 Zinsrisiko

Der Marktzins wird maßgeblich durch den Leitzins, der von Zentralbanken festgelegt wird, bestimmt und hat einen erheblichen Einfluss auf die Wertentwicklung unterschiedlicher Anlageklassen. Insbesondere der Wert von festverzinslichen Wertpapieren hängt von dem allgemeinen Zinsniveau ab. Eine Erhöhung des Leitzinses führt in der Regel zu einem Wertverlust von bereits emittierten Anleihen, da die Verzinsung dieser Anleihen auf dem vorherigen, niedrigeren Zinsniveau basiert. Somit verlieren diese Anleihen im Zuge der Zinserhöhung an Attraktivität und daher auch an Wert. Das Zinsniveau hat allerdings auch Auswirkungen auf nicht festverzinsliche Anlageklassen wie beispielsweise Aktien. So führen Zinssteigerungen häufig zu Kursverlusten an den Aktienmärkten und umgekehrt.

#### 3.4 Länderrisiko

Unter Länderrisiko versteht man das Risiko, dass ein Schuldner trotz Zahlungsfähigkeit nicht in der Lage ist seinen Verpflichtungen nachzukommen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn es dem Schuldner – oftmals aus politischen Gründen – nicht möglich ist, aufgrund von Transfer- oder Devisenbeschränkungen Schulden im Ausland zu bedienen. Dieses Risiko entsteht vorwiegend dann, wenn Regierungen wegen sozialer oder außenpolitischer Krisen den Kapitalverkehr ihrer Heimatwährung einschränken.

#### 3.5 Währungsrisiko

Bei der Geldanlage in Wertpapieren, die in einer Fremdwährung notieren, ist für die reale Rendite auch der Währungskurs entscheidend. Wenn sich die Fremdwährung beispielsweise während des Anlagezeitraums im Vergleich zur Heimatwährung abwertet, dann schadet dies der realen Rendite des Anlegers. Wenn ein deutscher Anleger eine Aktie eines US-amerikanischen Unternehmens in US-Dollar kauft und sich der US-Dollar während des Anlagezeitraums um 3% abwertet, dann verschlechtert sich auch die reale Rendite um 3%.

#### 3.6 Liquiditätsrisiko

Anlagen, die kurzfristig veräußerlich sind und bei denen es nur einen geringen Unterschied zwischen An- und Verkaufspreis gibt, werden als liquide Anlagen bezeichnet. Liquide Anlagen existieren vornehmlich in Märkten mit einer ausreichenden Anzahl an Käufern und Verkäufern. Falls eine Anlage allerdings illiquide ist, dann ist diese nur schwierig veräußerlich. Um seine Anlage zu verkaufen, besteht in diesem Fall für den Verkäufer somit das Risiko, dass er für seine Anlage nur mithilfe eines erheblichen Kursabschlages einen potenziellen Käufer findet. Dieses Risiko bezeichnet man als Liquiditätsrisiko.

#### 3.7 Psychologisches Marktrisiko

In gewissen Phasen werden Kapitalmarktentwicklungen zu einem nicht unerheblichen Teil von den Emotionen und Stimmungen der Anleger bestimmt. So kann eine euphorische Stimmung zu einer Überbewertung von Unternehmen führen. Sobald die ersten Marktteilnehmer diese Differenz von den fundamentalen Faktoren realisieren, kann aus Euphorie auch schnell Panik werden. Das psychologische Marktrisiko bezeichnet somit das Risiko eines schnellen Stimmungswandels von Euphorie zu Panik, der oftmals zu Kursstürzen führt.

#### 3.8 Kostenrisiken

Kosten werden bei der Rendite als kritischer Punkt oft vernachlässigt, obwohl sie ein nicht unerhebliches Risiko für die Rentabilität einer Anlage darstellen. Hohe Kosten bedeuten, dass die entsprechende Anlage äußerst rentabel sein muss, um die Gewinnschwelle zu erreichen. Bei der Transaktion von Wertpapieren sind

insbesondere die Transaktionskosten zu beachten. Diese fallen häufig als Börsenentgelte und als Spread – die Differenz zwischen dem Ankaufs- und Verkaufspreis – an. Darüber hinaus berechnen Banken, Fondsanbieter und andere Finanzdienstleister Folgekosten, wie etwa für die Depotführung, Managementgebühren oder Ausgabeaufschläge.

### 3.9 Steuerrisiken

Aus Kapitalanlagen erzielte Erträge und Gewinne sind grundsätzlich steuerpflichtig. Daher wirken sich Veränderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen maßgeblich auf die erzielte Nettorendite aus. Insbesondere bei Kapitalanlagen im Ausland ist darauf zu achten, dass eine mögliche Doppelbesteuerung, die erzielte Nettorendite erheblich reduzieren kann.

#### 3.10 Risiko von kreditfinanzierten Wertpapierkäufen

Manche Anleger versuchen durch Kreditaufnahme oder Beleihung ihrer Wertpapiere zusätzliche Liquidität für die Geldanlage zu schaffen. Dadurch kann der Anleger zwar sein Renditepotenzial steigern, geht aber auch erhebliche Risiken ein. Fallende Kurse können beispielsweise dazu führen, dass der Anleger seinen Zinszahlungen nur nachkommen kann, indem er Teile seines Portfolios verkauft, d.h. dass er dazu gezwungen ist Verluste zu realisieren, um seinen Verpflichtungen beizukommen. Wegen dieses gesteigerten Risikos ist Privatanlegern von kreditfinanzierten Wertpapierkäufen abzuraten. Wir empfehlen Anlegern nur frei verfügbares Kapital, welches nicht für die Lebensführung oder für laufende Verbindlichkeiten benötigt wird, für die Geldanlage am Kapitalmarkt zu verwenden.

#### 3.11 Informationsrisiken

Anleger, deren Anlageentscheidungen auf fehlenden, unvollständigen oder sogar falschen Informationen basieren, können zu Fehlentscheidungen verleitet werden. Daher ist es wichtig seine Informationsquellen sorgfältig auszuwählen und nach Möglichkeit mehrere Informationsquellen für seine Anlageentscheidungen zu Rate zu ziehen.

#### 3.12 Verwahrungsrisiken

Sowohl bei der Eigenverwahrung als auch bei der Verwahrung im Ausland ergeben sich für Anleger gewisse Risiken. Bei der Eigenverwahrung birgt der Verlust der Wertpapierurkunde das größte Risiko, da die Wiederbeschaffung dieses Dokumentes zeitaufwendig und teuer sein kann. Wertpapiere, die im Ausland erworben werden, werden häufig bei ausländischen depotführenden Stellen verwahrt. Daraus ergeben sich für Anleger insbesondere rechtliche Risiken, da das Niveau des Anlegerschutzes sich von Land zu Land unterscheidet. Somit kann es passieren, dass dem Anleger in Folge eines Insolvenzverfahrens der Zugriff auf die Wertpapiere verweigert wird.

## 4. Anlageformen

### 4.1 Aktien

Mit der Investition in eine Aktie wird man Teilhaber am Gesellschaftsvermögen eines Unternehmens und erwirbt somit Anteile am entsprechenden Unternehmen. Konkret bedeutet dies, dass der Erwerb einer Aktie den Aktieninhaber zum Mitinhaber der Gesellschaft macht.

Es gibt viele unterschiedliche Formen von Aktien, welche mit unterschiedlichen Rechten und Pflichten einhergehen. Hervorzuheben sind dabei Stammaktien, Vorzugsaktien, Inhaberaktien und Namensaktien. Die in Deutschland am weitesten verbreitete Aktienform ist die Stammaktie. Inhaber von Stammaktien sind bei Aktionärsversammlungen stimmberechtigt. Das Gegenstück dazu bilden Vorzugsaktien, da hier die Inhaber nicht stimmberechtigt sind. Dafür werden sie z.B. bezüglich der Ausschüttung von Dividenden gegenüber Inhabern anderer Aktienformen bevorzugt. Inhaberaktien und Namensaktien unterscheiden sich in erster Linie bezüglich ihrer unterschiedlichen Registrierungsspflichten. Im Falle von Inhaberaktien, ist der Aktieninhaber nicht zur Registrierung in einem Aktienregister berechtigt. Daher sind diese einfach übertragbar und in der Regel sehr liquide. Bei einer Namensaktie ist der Eintrag in ein Aktienregister allerdings erforderlich.

Für Aktionäre existieren grundsätzlich zwei unterschiedliche, mögliche Ertragsquellen: Kurssteigerung und Dividenden. Kurssteigerungen hängen vornehmlich von volkswirtschaftlichen und unternehmensspezifischen Entwicklungen ab. In volkswirtschaftlichen Boomphasen weisen Aktien im Gegensatz zu anderen Anlageformen höhere Renditen nach. Daneben spielt aber auch die unternehmensspezifische Wirtschaftlichkeit eine entscheidende Rolle. Allerdings ist zu beachten, dass die Mehrrendite von Aktien beispielsweise gegenüber Anleihen auch mit Risiken verbunden ist. So unterliegen Aktien deutlich höheren Wertschwankungen als Anleihen und sind stärker von Wirtschaftsrezessionen betroffen. Dividenden sind der Anteil der Unternehmensgewinne, der an die Aktionäre ausgeschüttet wird. Die Höhe der Gewinnausschüttung wird während der Hauptversammlung des Unternehmens festgelegt. Ein Aktieninvestor hat jedoch keinen rechtlichen Anspruch auf eine Dividende. Daher kann es vorkommen, dass ein Unternehmen trotz eines erzielten Gewinnes keine Dividende ausschüttet.

#### Spezielle Risiken bei Aktien

**Kursrisiko:** Der Preis einer Aktie ergibt sich aus Prinzip von Angebot und Nachfrage. Vor allem unternehmensspezifische, gesamtwirtschaftliche, aber auch marktpsychologische Faktoren üben einen großen Einfluss auf das Angebot und die Nachfrage aus. So können sich schlechte unternehmensspezifische Neuigkeiten, wirtschaftliche Krisensituationen und auch eine Panik am Aktienmarkt negativ auf einen Aktienkurs auswirken. Somit ist ein Aktieninhaber stets dem Risiko ausgesetzt, dass seine Geldanlage aufgrund der eben genannten Faktoren im Wert schwankt.

**Insolvenzrisiko:** Im Falle einer Unternehmensinsolvenz werden Aktionäre gegenüber Gläubigern bzw. Fremdkapitalgebern (z.B.

Anleihebesitzer) bei der Aufteilung der Insolvenzmasse nachrangig behandelt. Dies bedeutet, dass im Insolvenzfall Aktionäre ein höheres Risiko tragen müssen als Gläubiger und die Wahrscheinlichkeit eines Totalverlusts des investierten Vermögens größer ist.

**Liquiditätsrisiko:** Aktien großer und bekannter Unternehmen, die Teil eines bedeutenden Aktienindexes (z.B. DAX) sind, gelten als liquide Anlageform. Der Markt für Aktien kleinerer, unbekannter Unternehmen ist allerdings deutlich kleiner und somit in der Regel illiquider. Dies hat zur Folge, dass der Spread – der Unterschied für Ankaufs- und Verkaufspreis – größer ist und somit höhere Transaktionskosten anfallen können.

**Zinsänderungsrisiko:** Entscheidungen von Zentralbanken bezüglich des Leitzinses haben nicht nur Einfluss auf festverzinsliche Wertpapiere, sondern auch auf Aktien. So kommt es in Folge von Zinserhöhungen üblicherweise zu Kursverlusten an den Aktienmärkten. Ein wichtiger Grund hierfür ist, dass sich die Kreditkosten für Unternehmen erhöhen und sich die Rentabilität somit verringert.

## 4.2 Anleihen

Anleihen sind festverzinsliche Wertpapiere, die in der Regel sowohl von Unternehmen aus auch von öffentlichen Einrichtungen ausgegeben werden. Durch den Kauf einer Anleihe erwirbt der Inhaber keine Anteilsrechte. Daher nimmt der Emittent durch die Ausgabe einer Anleihe kein zusätzliches Eigenkapital, sondern Fremdkapital auf.

Die Funktionsweise einer Anleihe ähnelt der eines Kredits in vielen Gesichtspunkten sehr stark. So verpflichtet sich der Emittent dem Anleger einen gewissen Zinssatz auf das investierte Kapital zu zahlen. Bei sogenannten Kuponanleihen erfolgen die Zinszahlungen in regelmäßigen Abständen, wohingegen bei Nullkuponanleihen die Zinszahlung kumuliert am Ende der Laufzeit erfolgt. Darüber hinaus unterscheiden sich unterschiedliche Anleihen vor allem bezüglich ihrer Laufzeit, der Währung, dem Nominalbetrag (Höhe der Schulden), dem Rang im Insolvenzfall, sowie der Verzinsung.

Die Höhe der Verzinsung ergibt sich in erster Linie aus dem Zusammenspiel zweier Faktoren: der Höhe des Leitzinses und dem Kreditausfallrisiko. Wie bereits erwähnt obliegt es den Zentralbanken den Leitzins und somit das Zinsniveau zu definieren. Neu emittierte Anleihen werden in der Regel zu einem Zinssatz veräußert, der über dem aktuellen Leitzins liegt. Den Unterschied zwischen Leitzins und Anleihezins bezeichnet man als Risikoaufschlag. Dieser Risikoaufschlag ergibt sich vornehmlich daraus, für wie wahrscheinlich ein Kreditausfall gehalten wird. Je wahrscheinlicher ein Kreditausfall ist, desto höher ist der Risikoaufschlag. Zu diesem Zwecke ermitteln sogenannte Rating-Agenturen die Bonität der Schuldner. Neben der Bonität spielt auch die Laufzeit der Anleihe für das Kreditausfallrisiko eine entscheidende Rolle. Je länger die Laufzeit einer Anleihe ist, desto größer ist das Zeitfenster für einen möglichen Kreditausfall. Weitere Risiken, die sich aus längeren Laufzeiten ergeben, ist das Unwissen darüber, wie sich das Zins- und Inflationsniveau in Zukunft än-

dert. Daher sind die Zinsen für langfristige Anleihen üblicherweise höher als die von kurzfristigen. Nur in seltenen Fällen gibt es eine sogenannte invertierte Zinsstruktur, d.h. dass die Zinsen für kurzfristige Anleihen höher sind als die für langfristige.

Die Ertragsmöglichkeiten, die für Anleger im Falle eines Anleihekaufs existieren, sind zum einen die Zinszahlungen und zum anderen die potenzielle Differenz zwischen An- und Verkaufspreis. Daher ist bei dem Erwerb einer Anleihe nicht ausschließlich auf den Nominalzins, sondern auch auf den Kaufkurs einer Anleihe zu achten, da dieser für die effektive Rendite ebenfalls relevant ist.

## Spezielle Risiken bei Anleihen

**Bonitätsrisiko:** Wie bereits erwähnt bezeichnet das Bonitätsrisiko das Risiko, dass ein Schuldner während der Anleihelaufzeit zahlungsunfähig wird. Im Vergleich zu Aktionären sind Anleihehaber aber im Insolvenzfall bessergestellt. Da Anleihen als Fremdkapital gewertet werden, werden Anleihehaber früher als Aktionäre aus der eventuell anfallenden Insolvenzmasse bedient.

**Zinsrisiko:** Zentralbanken üben mit ihren Leitzinsentscheidungen einen maßgeblichen Einfluss auf die Kurswerte von Anleihen aus. Steigt der Leitzins sinken in der Regel die Kurswerte von Anleihen mit fixem Zinssatz, da dieser zu einem vergangenen Zinsniveau festgelegt wurde. Umgekehrt steigen die Kurse von Anleihen üblicherweise, wenn der Leitzins gesenkt wird. Im Falle einer Leitzinserhöhung kann somit ein Investor möglicherweise Verluste machen, falls er die Anleihe zu einem niedrigeren Kurs nach der Zinserhöhung verkaufen muss.

**Inflationsrisiko:** Wie bereits erwähnt ist für die reale Rendite das Inflationsniveau entscheidend. Dies ist auch bei Anleihen entscheidend. Bei steigender Inflation und fixem Zinssatz kann es passieren, dass sich die reale Rendite verringert oder sogar negativ wird. Darüber hinaus kann es als Folge der Inflation auch zu Wertverlusten der Anleihepreise kommen. Da sich die reale Rendite bei höherer Inflation verringert, sinkt in der Regel auch die Nachfrage und somit der Preis zu dem die entsprechende Anleihe gehandelt wird.

## 4.3 Rohstoffe

Eine weitere bedeutende Anlageform stellen Rohstoffe dar. Im Gegensatz zu den eben genannten Aktien und Anleihen gibt es bei Rohstoffen allerdings keine Erträge durch Ausschüttungen wie Zinsen oder Dividenden. Erträge aus Rohstoffinvestitionen entstehen somit ausschließlich durch Kursgewinne.

Anleger können in Rohstoffe investieren, indem man direkt den Rohstoff erwirbt. Aufgrund der umständlichen Lagerung ist dies allerdings nur bei Edelmetallen wie Gold oder Silber üblich. Ansonsten werden Rohstoffe normalerweise über Derivate gehandelt. Ein Derivat ist eine Vereinbarung zwischen mindestens zwei Parteien in Zukunft ein bestimmtes Gut (Basiswert), in diesem Fall einen Rohstoff, zu einem festgelegten Preis zu kaufen oder verkaufen. Bei Derivaten findet typischerweise keine physische Lieferung statt, sondern die beteiligten Vertragsparteien einigen sich

auf Ausgleichszahlungen, falls sich der tatsächliche von dem vereinbarten Preis unterscheidet. Dies erleichtert den Handel mit Rohstoffen, da Herausforderungen wie Lagerung, Transport und Versicherung der Rohstoffe ignoriert werden. Aus dem Derivatgeschäft entstehen jedoch auch neue Risiken, die es zu beachten gilt.

Bei diesen Derivatgeschäften gibt es sehr viele unterschiedliche Varianten. Wir möchten uns im Rahmen dieser Ausführungen auf Exchange Traded Commodities (ETCs) fokussieren, da es die mit verbreitetste Variante ist. ETCs versuchen die Wertentwicklung einzelner Rohstoffe oder die eines Rohstoffindizes (z.B. Edelmetalle, Energie-, Agrar- oder Industriegüter) nachzubilden und werden an der Börse gehandelt.

ETCs können die Wertentwicklung entweder mithilfe physischer oder synthetischer Replikation nachbilden. Bei der physischen Replikation erwirbt der Anleger eine Schuldverschreibung, die dem Anleger vom Emittenten mit der physischen Hinterlegung des Rohstoffs besichert wird. Im Insolvenzfall stehen diese Rohstoffe außerhalb der Insolvenzmasse und dem Anleger wird der anteilige Verwertungserlös zugesprochen.

Bei der synthetischen Replikation geht der ETC-Anbieter ein Tauschgeschäft, auch Swap genannt, mit einer Bank ein. Dabei reicht der ETC-Anbieter die Kundengelder an die Bank wieder. Als Gegenleistung erhält der ETC-Anbieter die Zahlungsströme des Basiswertes.

### Spezielle Risiken bei Rohstoffen

**Kontrahentenrisiko:** Wenn Rohstoffe über Derivate gehandelt werden, entstehen sogenannte Kontrahentenrisiken. Falls der Vertragspartner beispielsweise nicht in der Lage oder unwillig ist seinen Zahlungsverpflichtungen aus dem Derivatevertrag nachzukommen, können für den Anleger Verluste entstehen.

**Kursrisiko:** Sowohl direkte Investitionen als auch indirekte Investitionen über Derivate in Rohstoffe sind Preisrisiken ausgesetzt. Neben volkswirtschaftlichen Faktoren spielen aber auch politische und klimatische Faktoren für Rohstoffpreise eine entscheidende Rolle. Politische Konflikte, wie Kriege, und auch Naturkatastrophen können die Verfügbarkeit und somit den Preis einzelner Rohstoffe maßgeblich beeinflussen.

## 4.4 Immobilien

Diese Anlageklasse beinhaltet sowohl die direkte Investition durch den Kauf einer Wohn- oder Gewerbeimmobilie also auch die direkte Investition durch den Kauf von Anteilen an Immobilienfonds, Real Estate Investment Trusts (REITs) oder an einem Unternehmen, welches in Immobilien investiert oder verwaltet.

Bei REITs handelt es sich um börsennotierte Immobiliengesellschaften, die ihre Erträge aus Vermietung und Verpachtung erzielen. Da diese Anteile an der Börse gehandelt werden, ist diese Form von Immobilieninvestments vergleichsweise liquide, unterliegt allerdings Risiken, die mit anderen börsengehandelten Wertpapieren (z.B. Aktien) vergleichbar sind. Im Folgenden werden Risiken erläutert, die im Speziellen auf Investments in Immobilien selbst zutreffen.

### Spezielle Risiken bei Immobilien

**Illiquidität:** Wie bereits erwähnt stellen Investitionen, insbesondere direkte Investitionen in Immobilien, eine relativ illiquide Anlageform dar. Dies liegt in erster Linie an der hohen Individualität. Immobilien unterscheiden sich anhand vieler Faktoren (Lage, Nutzungsfläche, Größe, etc.) stark voneinander. Dies führt dazu, dass der Prozess von Bewertung Verkauf & Übereignung im Vergleich zu anderen Anlageformen deutlich langwieriger ist. Investitionen in börsengehandelte REITs mindert die Illiquidität.

**Ertragsrisiko:** Der Erwerb von Immobilien ist eine kostspielige Investition, die durch den regelmäßigen Zufluss von Zahlungsströmen (z.B. Miete oder Pacht) langfristig amortisiert wird. Dabei entsteht das Risiko, dass Miet- oder Pachtzahlungen aufgrund einer beschränkten Nutzbarkeit zeitweise ausgesetzt werden und damit die Anfangsinvestitionen nicht weiter amortisiert werden können.

**Bewertungsrisiko:** Aufgrund der hohen Individualität von Immobilien sind für eine Immobilienbewertung viele, unterschiedliche Einflussfaktoren entscheidend. Dies führt dazu, dass sich bei einer Immobilienbewertung viele Unwägbarkeiten ergeben können, die sich nur schwer abschätzen lassen. So kann es sogar vorkommen, dass unterschiedliche Gutachten zu unterschiedlichen Bewertungen führen.

**Wertverlustrisiko:** Ein Risiko, das von vielen Privatanlegern häufig unterschätzt wird. Ebenso wie andere Anlageformen können auch Immobilien an Wert verlieren. Dies kann sowohl individuelle als auch gesamtwirtschaftliche Gründe haben. So hängt der Preis einer Immobilie auch vom Immobilienmarkt als Ganzem ab. Trotz höherer Individualität und geringer Liquidität gibt es auch für Immobilien einen Markt, der in erster Linie das durchschnittliche Preisniveau von Immobilien mitbestimmt. Kommt dieser Markt unter Druck, kann es Wertverlusten kommen. Dies ist insbesondere dann ein Risiko, wenn noch ein Immobilienkredit offen ist und auf weitere Preisanstiege spekuliert wurde.

## 4.5 Fremdwährungen

Investitionen in klassische Anlageformen, wie Aktien oder Anleihen, implizieren auch die Investition in Fremdwährungen. Investieren Sie z.B. direkt oder indirekt (z.B. über einen Aktienfonds oder ETF) in eine US-amerikanische Aktie, so investieren Sie nicht nur in das entsprechende Unternehmen, sondern auch in den US-Dollar. Daraus ergeben sich für Sie als Anleger Wechselkursrisiken, die sich sowohl positiv als auch negativ auf Ihr investiertes Vermögen auswirken können.

### Spezielle Risiken bei Fremdwährungen

**Wechselkursrisiko:** Wie bereits in Abschnitt 2.5. erläutert, ist bei Investitionen in Wertpapieren, die in einer Fremdwährung notieren, auch der Wechselkurs für die reale Rendite entscheidend. Wertet sich die Fremdwährung gegenüber der Heimatwährung ab, so schadet dies der realen Rendite. Im Falle einer Aufwertung hingegen verbessert sich die reale Rendite sogar.

**Zinsrisiko:** Änderungen des Zinsniveaus sowohl auf dem Heimatmarkt als auch auf dem Markt der Fremdwährung können zu großen, grenzübergreifenden Kapitalbewegungen führen. Dies kann dazu führen, dass es zu größeren Veränderungen des Wechselkurses kommt.

**Risiken des Wechselkurssystems:** Aus handelswirtschaftlichen Gründen kann es sein, dass Zentralbanken in manchen Ländern den Wechselkurs an eine bestimmte Währung koppeln. So koppelte die Schweizer Notenbank einige Jahre lang den Schweizer Franken an den Euro und verhinderte, dass der Wechselkurs die Schwelle von 1,20 EUR/CHF unterschritt. Als die Notenbank wieder einen freien Wechselkurs einführte, kam es zu massiven Kapitalbewegungen. Innerhalb eines Tages fiel der Wechselkurs auf 0,97 EUR/CHF.

### Offene Investmentfonds

Unter Investmentfonds versteht man von Kapitalgesellschaften verwaltetes Sondervermögen. Die Kapitalgesellschaft kann im Rahmen eines Investmentfonds in unterschiedliche Anlageformen wie Aktien, Anleihen, Immobilien, Rohstoffe, aber auch Derivate investieren. Dabei wird insbesondere zwischen offenen, bei denen jederzeit Anteilsscheine erworben oder veräußert werden können, und geschlossenen, bei denen lediglich vor dem Start Anteilscheine erworben werden und diese bis zum Laufzeitende nicht mehr zurückgegeben werden können, Investmentfonds unterschieden.

Offene Investmentfonds kumulieren die Kundengelder und investieren diese gemäß einer definierten Anlagestrategie. Diese variieren in erster Linie hinsichtlich ihres Anlageschwerpunktes. So spezialisieren sich beispielsweise manche Investmentfonds auf bestimmte geografische Regionen oder einzelne Industrien. Da die Kundengelder als Sondervermögen vom Vermögen der Kapitalgesellschaften getrennt und somit nicht Teil der Insolvenzmasse sind, sind diese im Insolvenzfall vom Zugriff Dritter geschützt.

Neben den unterschiedlichen Anlagestrategien und Anlageschwerpunkten differenzieren sich Investmentfonds auch hinsichtlich der Ausschüttung von Erträgen aus Zinsen, Dividenden und Kursgewinnen. Manche Investmentfonds schütten diese direkt an die Anleger aus, andere, sogenannte thesaurierende Investmentfonds, reinvestieren diese innerhalb des Fonds. Für Anleger ausschüttender Investmentfonds ergeben sich somit zwei Ertragsmöglichkeiten: Zum einen Erträge aus dem potenziellen Wertzuwachs der Anteilsscheine am Fonds, zum anderen potenzielle Erträge aus Zinsen, Dividenden und Kursgewinnen. Für Anleger thesaurierender Fonds besteht lediglich die zuerst genannte Ertragsmöglichkeit. Dabei bemisst sich der Wert eines Anteilscheins nach dem Gesamtwert des Investmentfonds (Nettoinventarwert; NAV); d.h. dass Anleger anteilig an ihrem investierten Betrag Anteilsscheine am Fondsvermögen erhalten.

### Spezielle Risiken bei offenen Investmentfonds

**Kursrisiko:** Wie eben erläutert können auch die Anteilsscheine an offenen Investmentfonds im Wert schwanken. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die dem Fonds zugrundeliegenden Wertpapiere an Wert verlieren. Durch eine große Streuung des Investmentfonds kann dieses Risiko verringert werden, da sich der Fonds nicht von der Entwicklung einzelner geografischer Regionen oder Industrien abhängig macht. Aber auch bei maximaler Streuung korreliert der Wert der Anteilsscheine mit der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und kann somit stets an Wert einbüßen.

**Kostenrisiko:** Bei den meisten offenen Investmentfonds können erhebliche Nebenkosten, wie Ausgabeaufschläge oder Verwaltungsgebühren, anfallen. Hohe Kosten bedeuten, dass der entsprechende Investmentfonds äußerst rentabel sein muss, um die Gewinnschwelle zu erreichen.

**Währungsrisiko:** Wie in Kapitel 3.5. bereits erwähnt, kann es bei offenen Investmentfonds durchaus der Fall sein, dass ein Anleger in Fremdwährungen investiert. Daraus ergeben sich die bereits erwähnten Risiken aus möglichen Wechselkursverlusten.

**Fondsmanagement:** Bei offenen Investmentfonds trifft der Anleger lediglich eine Entscheidung bezüglich der Auswahl des Investmentfonds. Das eigentliche Fondsmanagement obliegt allerdings der Kapitalgesellschaft und somit auch die Anlageentscheidungen. Damit besteht für den Anleger das Risiko Verluste aufgrund falscher Anlageentscheidungen zu erleiden.

**Risiko der Kündigung oder Übertragung des Sondervermögens:** Die gesetzlichen Rahmenbedingungen erlauben, dass unter bestimmten Voraussetzungen sowohl die Übertragung des Sondervermögens auf ein anderes Sondervermögen als auch die Kündigung der Verwaltung durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft möglich ist. Die fortgesetzte Verwaltung kann unter ungünstigeren Konditionen stattfinden. Im Falle einer Kündigung besteht das Risiko künftiger, entgangener Gewinne.

### 4.6 Exchange Traded Funds (ETFs)

Exchange Traded Funds (ETFs) sind eine besondere Form von offenen Investmentfonds, deren Anteilsscheine nicht von einer Kapitalgesellschaft, sondern direkt über die Börse bezogen werden. Anteilsscheine von ETFs können somit genau wie Aktien an der Börse gehandelt werden. Darüber hinaus weisen ETFs mindestens einen sogenannten Market Maker auf, dessen Aufgabe darin besteht ausreichend Liquidität sicherzustellen und somit den Unterschied zwischen Ankaufs- und Verkaufspreis möglichst gering zu halten.

ETFs werden oftmals auch als passive Indexfonds bezeichnet. Der Grund hierfür ist, dass ETFs sich üblicherweise zum Ziel setzen die Wertentwicklung eines Index – z.B. dem DAX – möglichst genau nachzubilden. Somit versuchen ETFs, im Gegensatz zu aktiv gemanagten Indexfonds, nicht mithilfe der Auswahl bestimmter Wertpapiere („Stockpicking“) und der Bestimmung möglichst günstiger Kauf- und Verkaufszeitpunkte („Market Timing“) einen Vergleichsindex („Benchmark“) zu schlagen. Ihr primäres Ziel dagegen ist diesen Vergleichsindex zu geringen Kosten abzubilden.

Für die Nachbildung des Vergleichsindex existieren grundsätzlich zwei unterschiedliche Replikationsmethoden. Bei der physischen Replikation soll der Index durch den Kauf der dem Index zugrundeliegenden Wertpapiere nachgebildet werden. Bei der synthetischen Replikation werden Tauschgeschäfte, sogenannte Swaps, eingesetzt. Dabei wird dem ETF-Anbieter von einer Bank die genaue Wertentwicklung des gewünschten Index zugesichert. Ein synthetischer ETF hält somit nicht die dem Index zugrundeliegenden Wertpapiere.

### Spezielle Risiken bei ETFs

Viele der Risiken, die bereits für Aktien, Anleihen und offene Investmentfonds besprochen wurden, treffen auch auf ETFs zu. So bestehen auch bei ETFs Kursrisiken, Kostenrisiken, Währungsrisiken und Zinsänderungsrisiken. Daher soll an dieser Stelle nur auf die Risiken im Detail eingegangen werden, die im Speziellen auf ETFs zutreffen.

**Kontrahentenrisiko:** Dies ist ein Risiko, das ausschließlich im Falle synthetischer ETFs besteht. Sollte die Bank als Swapkontrahent ihren Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen, kann es zu Verlusten für Anleger kommen.

**Wertpapierleihrisiko:** Manche ETFs verleihen Teile der investierten Wertpapiere, um die Rendite zu steigern. Somit kann es zu Verlusten für Anleger kommen, falls der Entleiher nicht in der Lage ist die geliehenen Wertpapiere zurückzugeben und die gestellten Sicherheiten nicht ausreichen, um den Schaden zu decken.

**Replikationsrisiko:** Das Replikationsrisiko beschreibt das Risiko, dass der Wert des ETFs von dem des Index abweicht. Diese Abweichung wird auch als „Tracking-Error“ bezeichnet. Üblicherweise entsteht dieser „Tracking-Error“ durch die in den ETFs enthaltenen Fondsgebühren. Es gibt aber auch Fälle, in denen die Abweichung den Gebühren bedingten Unterschied überschreitet. Dies kann bei physisch replizierenden beispielsweise der Fall sein, wenn sich die Indexzusammensetzung häufig ändert, und die im ETF enthaltenen Transaktionskosten somit steigen.

## 5. Funktionsweisen und Risiken des Wertpapierhandels

### 5.1 Sonderbedingungen für Wertpapierorders

Wertpapierorders werden von der Depotbank nach deren Sonderbedingungen und Ausführungsgrundsätzen für Wertpapiergeschäfte durchgeführt. Bei der Ausführung der Wertpapierorders durch einen Vermögensverwalter sind außerdem dessen Ausführungsgrundsätze zu beachten. Zudem können die jeweiligen Bedingungen über den Umgang mit Interessenskonflikten relevante Bestimmungen enthalten.

### 5.2 Kommissions- und Festpreisgeschäfte

Beim Festpreisgeschäft können Wertpapiere direkt von der Depotbank erworben werden. Das Festpreisgeschäft wird im Rahmen eines Kaufvertrages abgewickelt, bei dem sich der Verkäufer zum Übertrag der verkauften Wertpapiere verpflichtet und der Käufer zur Zahlung des Kaufpreises. Die dabei anfallenden Kosten und Spesen sind bereits im Preis enthalten.

Im Falle eines Kommissionsgeschäfts kauft oder verkauft die Bank die entsprechenden Wertpapiere auf Rechnung des Kunden, so dass die mit dem Dritten vereinbarten Konditionen wirtschaftlich dem Kunden zugerechnet werden.

### 5.3 Börslicher und außerbörslicher Handel

Kundenaufträge können sowohl an börslichen oder außerbörslichen Handelsplätzen ausgeführt werden. Börsen sind staatlich regulierte Handelsplätze, an denen sich in der Regel eine Vielzahl an Marktteilnehmern zum Wertpapierhandel zusammenfindet.

Im Gegensatz dazu findet außerbörslicher Handel in Form von Interbankenhandel, multilaterale Handelssysteme, aber auch durch einen direkten Handel mit Market Makern statt. Insbesondere Derivate wie Zertifikate oder Optionsscheine, aber auch ETFs, werden oftmals über die Depotbank direkt bei einem Market Maker gekauft oder verkauft.

### 5.4 Parketthandel und elektronische Handelssysteme

Beim Parketthandel treffen sich die Handelsteilnehmer an einer sogenannten Präsenzbörse. Die Handelszeiten werden vom Börsenbetreiber festgelegt. Der Parketthandel erfolgt gemäß vom Börsenbetreiber definierten Regeln, die allerdings gesetzlichen Mindeststandards genügen müssen. Die Einhaltung dieser Standards wird von der Börsenaufsicht laufend überwacht. Handelsabschlüsse und Börsenpreise kommen durch die Vermittlung von sogenannten Skontroführern zustande.

Bei elektronischen Börsen bzw. elektronischen Handelssystemen werden die Handelsgeschäfte von Computern durchgeführt. Nichtsdestotrotz erfolgt auch hier der Handel nach festen Regeln, die sowohl vom Börsenbetreiber als auch vom Gesetzgeber definiert werden. Ein bekanntes Beispiel für ein elektronisches Handelssystem in Deutschland ist XETRA, welches von der Deutschen Börse betrieben wird.

### 5.5 Preisfeststellung

Beim Parketthandel stellt der Skontroführer den Börsenpreis entweder im Rahmen des variablen Handels oder nach einem Einheitskurs, welcher sich üblicherweise aus dem Meistausführungsprinzip ergibt, fest. Unter dem Meistausführungsprinzip versteht man, dass derjenige Preis als Ausführungspreis bestimmt wird, bei dem der größte Umsatz bei geringstem Überhang zustande kommt. Im Gegensatz dazu gibt es bei elektronischen Börsen keine Skontroführer, sondern ein elektronisches Handelssystem,

welches für die Preisfeststellung verantwortlich ist. Dieses ermittelt die Preise nach festen Regeln und ebenfalls grundsätzlich nach dem Meistausführungsprinzip.

## 6. Finanzdienstleistungen

### 6.1 Vermögensverwaltung

Die Vermögensverwaltung, im rechtlichen Kontext auch häufig Finanzportfolioverwaltung genannt, unterscheidet sich von anderen Finanzdienstleistungen darin, dass der Kunde einer Vermögensverwaltung ein Mandat zur Verwaltung seines investierten Vermögens erteilt. Dies bedeutet, dass der Vermögensverwalter dazu befugt ist im Rahmen der von ihm definierten Anlagerichtlinien Kunden-Portfolios zu verwalten ohne zuvor eine Kundenweisung einholen zu müssen. Dies kann beispielsweise den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren beinhalten.

Bevor ein Kunde der Vermögensverwaltung dieses Mandat erteilt, ist die Vermögensverwaltung dazu verpflichtet umfassende Informationen über die persönlichen Umstände, Kenntnisse und Erfahrungen zu Wertpapieren, finanzielle Verhältnisse, als auch Anlageziele des Kunden einzuholen, um die Eignung des Kunden für die spezielle Dienstleistung der Vermögensverwaltung einschätzen zu können. Dem Kunden wird im Anschluss ein Wertpapierdepot bei einer Depotbank eingerichtet. Der Vermögensverwalter ist somit im Regelfall nicht dazu befugt selbst im Besitz der Kundengelder zu sein. Er ist ausschließlich dazu befugt im Namen und auf Rechnung des Kunden, im Rahmen der Anlagerichtlinien, Wertpapiertransaktionen zu tätigen, um seine Kunden-Portfolios zu optimieren.

Bei der Vermögensverwaltung handelt es sich um eine Finanzdienstleistung, die sich an den langfristigen Vermögensaufbau richtet. Mithilfe eines langfristigen Anlagehorizonts reduzieren Anleger das Risiko durch kurzfristige Kursschwankungen Verluste in ihren Anlageportfolios zu erleiden. Darüber hinaus ist es empfehlenswert im Rahmen der Vermögensverwaltung Gelder anzulegen, die nicht für die kurzfristige Lebensführung oder Verbindlichkeiten benötigt werden.

Um als Vermögensverwaltung Finanzdienstleistungen anbieten zu dürfen, bedarf es einer Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Im Rahmen des Erlaubnisanspruchs prüft die BaFin die Geeignetheit der Geschäftsführung für die Erbringung der entsprechenden Finanzdienstleistungen sowie die Einhaltung der erforderlichen Kapitalanforderungen. Die BaFin genehmigt jedoch ausdrücklich nicht die konkret angebotenen Dienstleistungen oder Produkte.

Als von der BaFin reguliertes Finanzdienstleistungsinstitut gehören Vermögensverwalter in Deutschland der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) an. Sollte ein Wertpapierhandelsunternehmen nicht mehr in der Lage sein, seine Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften gegenüber seinen Kunden zu erfüllen und sollte von der BaFin ein Entschädigungsfall festgestellt worden sein, sind durch den EdW 90% der Forderungen gedeckt. Pro Anleger beträgt die maximale Entschädigung 20.000 Euro.

### 6.2 Anlageberatung

Bei der Anlageberatung empfiehlt der Anlageberater seinem Kunden bestimmte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Die eigentliche Entscheidung, die Empfehlungen des Beraters umzusetzen, obliegt allerdings dem Kunden selbst. Der Berater ist dazu verpflichtet im Rahmen seines Beratungsgesprächs Informationen bezüglich der Anlageziele, der finanziellen Situation, der Risikoneigung sowie der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden einzuholen, um die Geeignetheit des Kunden einschätzen zu können. Diese Informationen hat der Anlageberater dann in einem Beratungsprotokoll niederzuschreiben. Im Gegensatz zur Finanzportfolioverwaltung ist der Anlageberater nicht dazu verpflichtet im Anschluss an das Beratungsgespräch die Kundenportfolios laufend zu überwachen.

Bezüglich der Vergütung des Anlageberaters gibt es grundsätzlich zwei unterschiedliche Modelle. Bei der Honorarberatung zahlt der Kunde den Berater für seine Beratungsdienstleistung, die üblicherweise auf Stundenbasis vergütet wird. Bei der Provisionsberatung erhält der Berater Provisionen von den Anbietern bzw. Emittenten der Finanzprodukte, die er vermittelt. Insbesondere bei der letzteren Variante besteht die Gefahr, dass der Berater nicht im Kundeninteresse handelt, da er den Anreiz hat, Finanzprodukte mit den höchsten Provisionen zu vermitteln, die nicht zwingendermaßen mit dem Kundeninteresse im Einklang stehen.

### 6.3 Anlage- und Abschlussvermittlung

Anlagevermittlung bezeichnet die bloße Vermittlung eines Finanzdienstleisters von Geschäften über die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten. Abschlussvermittlung bezeichnet die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten im fremden Namen für fremde Rechnung. In beiden Fällen ist eine Prüfung der Geeignetheit der Finanzanlage (Explorationspflicht) nicht erforderlich. Üblicherweise wird im Rahmen der Anlage- und Abschlussvermittlung ausschließlich das zu vermittelnde Finanzprodukt beworben. Der Finanzdienstleister wird für seine Vermittlungsdienste typischerweise vom Anbieter oder Emittenten des Finanzproduktes vergütet, z.B. über im Finanzprodukt enthaltene Vermittlungsprovisionen.

### 6.4 Beratungsfreies Geschäft

Falls ein Kunde eine Anlageentscheidung trifft, ohne dass er vorher eine Anlageempfehlung von einem Finanzdienstleistungsinstitut erhalten hat, liegt ein sogenanntes beratungsfreies Geschäft vor. Im Vergleich zu den Finanzdienstleistungen Anlageberatung und Vermögensverwaltung, ist der Umfang der Explorationspflicht in diesem Fall deutlich reduziert.



## **6.5 Reines Ausführungsgeschäft**

Falls sich die Depotbank bei Wertpapiergeschäften auf die reine Abwicklung konzentriert und lediglich auf Veranlassung des Kunden bei der Ausführung von Wertpapieraufträgen tätig wird, handelt es sich um ein reines Ausführungsgeschäft. Im Gegensatz zu den zuvor genannten Finanzdienstleistungen bestehen bei reinen Ausführungsgeschäften keinerlei Explorationspflichten. Gemäß gesetzlichen Regelungen dürfen reine Ausführungsgeschäfte nur für nicht-komplexe Anlageinstrumente (z.B. Aktien, Geldmarktinstrumente, Schuldverschreibungen) durchgeführt werden.