

Stiftung
Warentest

Finanztest



Banker verstehen

200 Finanzprodukte
verständlich erklärt
und bewertet

BANKER VERSTEHEN

200 Finanzprodukte verständlich
erklärt und bewertet

Markus Neumann



INHALT

7 VORSICHT BANKBERATUNG

- 7 Warum bei Finanzfragen guter Rat teuer ist
- 18 Das Beratungsgespräch
- 29 Wie die Finanzindustrie an jeder Anlage mitverdient
- 34 Falschberatung – wann der Weg zum Anwalt lohnt

39 BANKPRODUKTE AUF DEM PRÜFSTAND

- 39 Vertrauen ist gut, Nachlesen ist besser

42 ABS-Papiere

- 42 Airbag-Zertifikate
- 42 Aktien
- 44 Aktienanleihen
- 46 Aktien-ETF
- 47 Aktienfonds
- 49 Aktienfonds Europa
- 50 Aktienfonds Welt
- 50 Aktiv gemanagte Fonds
- 52 Alpha-Express-Zertifikate
- 52 Alpha-Garant-Anleihen
- 52 Alpha-Zertifikate
- 53 Anlage-Zertifikate
- 53 Anleihen
- 55 AS-Fonds
- 55 Ausschüttende Fonds
- 55 Auszahlpläne

56 Bankauszahlpläne

- 57 Bankschuldverschreibungen
- 57 Banksparpläne
- 58 Bausparverträge
- 60 Besicherte Anleihen
- 60 Blue-Chips
- 61 Bonussparen
- 61 Bonuszertifikate
- 62 Branchenfonds
- 63 Bundeswertpapiere

65 Callable Bonds

- 65 Calls

66 Dachfonds

- 66 Deep-Discountzertifikate
- 66 Derivate
- 67 Devisenfonds
- 67 Discountzertifikate
- 68 Dividendenfonds

70 Easy-Express-Zertifikate

- 70 ETC
- 71 ETF
- 71 ETN
- 72 ETP
- 72 Express-Garant-Anleihen
- 72 Express-Zertifikate

73 Faktor-Zertifikate

- 74 Festgelder
- 75 Festverzinsliche Wertpapiere
- 76 Festzinsanlagen mit vorzeitiger Verfügbarkeit
- 76 Festzinsanlagen ohne vorzeitige Verfügbarkeit
- 76 Festzins-Anleihen
- 76 Festzinssparen
- 76 Floater
- 77 Fonds
- 79 Fondsentnahmepläne
- 80 Fondsgebundene Kapitallebensversicherungen
- 80 Fondsgebundene Rentenversicherungen
- 82 Fondspolizen
- 82 Fondssparpläne
- 83 Forwards
- 83 Fremdwährungs-anleihen
- 84 Fremdwährungskonten
- 84 Futures

85 Garantiefonds

- 86 Garantiezertifikate
- 87 Gehebelte ETF
- 88 Geldmarktfonds
- 88 Genussscheine
- 90 Geschlossene Fonds
- 90 Geschlossene Immobilienfonds

- 91 Geschlossene Ökofonds
- 92 Gleitzinsanleihen
- 92 Gold
- 94 Goldfonds
- 95 Growth-Aktien

96 Hebelprodukte

- 96 Hedgefonds
- 97 High-Yield-Fonds
- 97 Hochzinsanleihen

98 Immobilien

- 100 Immobilienaktien
- 100 Immobilienfonds
- 100 Indexanleihen
- 100 Indexfonds
- 101 Indexzertifikate
- 102 Inflationsindexierte Anleihen
- 103 Inhaberpapiere

103 Jumbo-Pfandbriefe

104 Kapitallebensversicherungen

- 105 Knockout-Zertifikate
- 105 Kommunalobligationen
- 105 Kurzläuferfonds

105 Länderfonds

- 106 Langläuferfonds
- 106 Laufzeitfonds

107 Mid-Caps

- 107 Mini-Futures
- 107 Mischfonds
- 108 Mittelstandsanleihen
- 109 Mündelsichere Anleihen
- 109 Municipal Bonds

110 Namenspapiere

- 110 Nebenwerte
- 110 Neue-Energien-Fonds
- 111 Null-Kupon-Anleihen

111 Offene Fonds

- 111 Offene Immobilienfonds
- 113 Ökofonds
- 114 Open-End-Zertifikate
- 114 Optionen
- 114 Optionsanleihen
- 115 Optionsscheine

116 Penny Stocks

- 116 Pfandbriefe
- 117 Physische ETF
- 118 Private Equity
- 119 Private Rentenversicherungen

120 Quanto-Zertifikate

121 Regionenfonds

- 121 Reits
- 122 Relax-Express-Zertifikate
- 122 Rendite-Bausparen
- 123 Renten-ETF
- 124 Rentenfonds
- 126 Rentenfonds Euro

- 127 Reverse Floater
- 127 Reverse-Bonuszertifikate
- 127 Reverse-Express-Zertifikate
- 128 Riester-Banksparpläne
- 130 Riester-Bausparverträge
- 131 Riester-Fondspolizen
- 132 Riester-Fondssparpläne
- 134 Riester-Rentenversicherungen
- 135 Riester-Verträge
- 137 Rohstoffe
- 139 Rohstofffonds
- 140 Rolling-Discount-Zertifikate
- 140 Rürup-Renten

142 Sachwerte

- 143 Schiffsfonds
- 144 Schuldverschreibungen
- 145 Schwellenländerfonds
- 146 Short-ETF
- 146 Small-Caps
- 146 Sofortrenten
- 148 Sparbriefe
- 149 Sparkonten
- 150 Sparpläne
- 150 Sprint-Zertifikate
- 150 Staatsanleihen
- 151 Staatsanleihenfonds
- 151 Stammaktien
- 152 Strategie-Zertifikate
- 152 Stripped Bonds
- 152 Strukturierte Anleihen
- 153 Stückaktien
- 153 Stufenzinsanleihen
- 153 Synthetische ETF

155 Tagesgelder

- 156 T-Bills
- 156 Themenfonds
- 157 Thesaurierende Fonds
- 157 TIPS
- 157 Top-Zertifikate
- 157 Total-Return-Fonds
- 157 Treasury Bonds
- 157 Treasury Notes
- 158 Turbo-Zertifikate
- 158 Twin-Win-Zertifikate

158 Unlimited Turbo-Zertifikate

- 158 Unternehmensanleihen

159 Value-Aktien

- 159 Vario-Zins-Zertifikate
- 160 Vermögensmanagement
- 161 VL-Banksparpläne
- 161 VL-Fondssparpläne
- 162 VL-Sparen
- 162 Vorzugsaktien

162 Wachstumssparen

- 162 Waldinvestments
- 163 Wandelanleihen
- 165 Wasserfonds
- 166 Waves
- 166 Wertpapiere
- 166 Wertpapiersparpläne
- 166 Win-Win-Zertifikate
- 167 Wohn-Riester

169 Zertifikate

- 173 Zinsanlagen
- 173 Zins-Zertifikate

174 SERVICE

- 174 Fachbegriffe erklärt
- 188 Register
- 192 Impressum

VORSICHT

BANKBERATUNG

Altersvorsorge und Geldanlage – zwei Themen, mit denen sich die wenigsten intensiv befassen wollen. Zu groß erscheint der Aufwand, sich auf der Suche nach passenden Finanzprodukten durch schwer verständliche Unterlagen zu wühlen. Die meisten vertrauen deshalb darauf, dass ihnen ein Bank- oder ein Finanzberater das Richtige empfiehlt. Doch Bankangestellte sind letztlich Verkäufer, von denen Kunden kaum eine objektive Beratung erwarten können.

WARUM BEI FINANZFRAGEN GUTER RAT TEUER IST

Es gab Zeiten, da galten Banken als Hort der Seriosität und Stabilität. Sie wurden als Institutionen angesehen, denen man scheinbar bedenkenlos das Ersparte anvertrauen konnte. Doch nicht erst seit Ausbruch der Finanzkrise erscheint die Geldbranche in einem ganz anderen Licht. Folgt man der Medienberichterstattung, sind Skrupellosigkeit und Gier die wichtigsten Voraussetzungen, um im Geldgewerbe Karriere zu machen. Viele Menschen trauen Banken inzwischen nicht mehr über den Weg. Denn sie verkauften hochriskante Finanzprodukte, verschleierten die Risiken und lösten dadurch die Finanz- und Staatsschuldenkrise aus. Sie manipulierten einen der wichtigsten Referenzzinssätze, halfen Griechenland, sich mit geschönten Zahlen in die Europäische

Währungsunion zu mogeln, und stehen im Verdacht, organisierte Beihilfe zur Steuerhinterziehung geleistet zu haben – die Liste der Vorwürfe, die in den vergangenen Jahren gegen Geldinstitute erhoben wurden, ist lang. Der Vertrauensverlust, den die Branche erlitt, sei niemals zuvor so groß gewesen, klagen manche Vorstände.

Fragwürdige Vertriebsmethoden

Der Argwohn trifft aber erstaunlicherweise nur die Branche als anonymes Ganzes. Ihrer eigenen Bank vertrauen die meisten Kunden dagegen nach wie vor, zeigen Umfragen. Dabei sind fragwürdige Geschäftspraktiken nicht nur in den gehobenen Abteilungen von Großbanken, in denen es um Millionen und Milliarden geht, bekannt geworden. Auch das Filialkunden-



geschäft geriet wegen aggressiver Vertriebsmethoden in die Schlagzeilen. Untersuchungen belegen, dass Bankberater privaten Sparern und Kleinanlegern systematisch Finanzprodukte andrehen, die den Banken hohe Erträge verschafften, aber nicht unbedingt zum Risikoprofil der Käufer passten.

Untersuchungen zeigen schlechte Beratungsqualität

Auch zwei Untersuchungen von Finanztest stellten der Beratung in deutschen Banken ein Armutszeugnis aus. Einen Testsieger gab es nicht, weil keines der Institute die Note „sehr gut“ oder „gut“ schaffte. Nur sehr wenige Geldhäuser lieferten eine befriedigende Leistung ab. Den meisten bescheinigten die Tester eine nur „ausreichende“ oder „mangelhafte“ Leistung, obwohl die Aufgaben, die die Berater lösen mussten, nicht anspruchsvoll waren. Nur wenige von ihnen stellten die passenden Produkte zusammen, um das Anlageziel mit einem möglichst minimalen Risiko zu erreichen. In vielen Fällen waren die Empfehlungen zu riskant.

Das größte Problem der Banken – und ein Riesenskandal – ist aber, dass sie das Gesetz missachten. Sie müssen, und zwar bevor sie eine Anlage empfehlen, die Kunden nach ihren finanziellen und persönlichen Verhältnissen fragen. Sie sind verpflichtet zu ermitteln, welches Ziel die Kunden mit ihrer Geldanlage erreichen wollen und welche Kenntnisse und Erfahrungen sie haben (siehe Seite 18). Doch das klappt nicht, wie die Finanztest-Untersuchungen zeigen. Obwohl die Banken nach den schlechten Ergebnissen des ersten Tests

vollständig Besserung gelobt hatten, schnitten sie einige Monate später in der zweiten Untersuchung kaum besser ab.

Um das gesetzlich vorgeschriebene Beratungsprotokoll scheren sich Banken ebenfalls herzlich wenig. In nur 50 Prozent der Fälle fertigten sie eines an. Und die Protokolle, die den Testkunden ausgehändigt wurden, waren nicht immer einwandfrei. Das Beratungsprotokoll muss unter anderem festhalten, welche Produkte der Berater vorgestellt hat, welche Eigenschaften sie haben und warum er sie empfohlen hat. Es soll als Beweis dienen, wenn sich Kunden im Nachhinein falsch beraten fühlen, etwa weil ein Produkt riskanter war als geglaubt.

Sparer und Anleger halten Banken die Treue

Dass die Mehrheit der Anleger und Sparer trotz solch abschreckender Befunde weiterhin auf den Rat von Privatbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken setzt, dürfte dem Mangel an Alternativen und der Komplexität von Finanzfragen geschuldet sein. Finanzprodukte sind oft kompliziert und für Laien nicht leicht zu durchschauen. Man kann sie nicht berühren wie ein Kleidungsstück und sich so einen Eindruck von ihrer Qualität verschaffen. Auch Probefahrten wie bei einem Autokauf sind nicht möglich. Es gibt meistens keine Garantien, und Reklamationen sind nur schwer durchsetzbar (siehe Seite 34).

Wegen dieser Vielzahl von Unwägbarkeiten, ist die Mehrheit der Sparer und Anleger auf Finanzberatung angewiesen. Zwar gibt es neben den Banken und Sparkassen auch freie Vermittler, die Beratung anbieten. Doch deren Expertise ist für den

Einzelnen schwer einzuschätzen. Die meisten gehen dann doch lieber zu einer Bank – vielleicht auch aus Gewohnheit.

Zudem gibt es natürlich auch Bankberater, die gute Arbeit leisten. Nicht jeder von ihnen ist ein potenzieller Gauner, der nur darauf wartet, seine Kunden über den Tisch zu ziehen. Die Mehrheit der Berater dürfte bestrebt sein, ihre Arbeit so gut wie möglich zu machen. Dazu gehören auch zufriedene Kunden, denen sie auch noch Jahre nach einem Abschluss mit gutem Gewissen in die Augen schauen können.

Manche Anlageempfehlung geht in die Hose, weil es dem Berater schlicht und ergreifend an Kompetenz mangelt oder ihm ein Fehler unterläuft, nicht aber, weil er unlautere Absichten hegte. Das wird betroffene Anleger vermutlich zwar nur wenig trösten, ist allerdings ein wichtiger Unterschied. Gefährlich wird es für Bankkunden, wenn ihre Berater nicht mehr beraten, sondern nur noch verkaufen. Weil ihre Vorgesetzten höhere Gewinne sehen wollen und Druck auf sie ausüben.

SCHÄRFEN SIE IHREN BLICK

Dieser Ratgeber hilft Ihnen zu erkennen, wie Ihr Bankberater tickt. Wer sich auf eine Beratung einlässt, sollte sich bewusst machen, wie dieses System funktioniert. Was die Berater motiviert, unter welchen Zwängen sie stehen und wozu sie gesetzlich verpflichtet sind. Das schärft Ihren kritischen Blick und kann Sie davor bewahren, am Ende mit Produkten nach Hause zu gehen, die sich für Ihre Vorsorge- und Anlageziele nur schlecht eignen.

Täglicher Spagat zwischen Kunden und Arbeitgeber

Banken stehen untereinander im Wettbewerb. Nach der ökonomischen Markttheorie müsste diese Konkurrenz eigentlich zu einer hohen Beratungsqualität führen. Schließlich kann jeder Kunde die Bank wechseln, wenn er sich schlecht beraten fühlt. In der Praxis geraten Bankkunden bei einem Wechsel aber nicht selten vom Regen in die Traufe. Eine Ursache dafür dürfte ein strukturelles Problem sein, das bei fast allen Geldinstituten besteht: Die Bankberater werden nicht von Ihnen, sondern von der Bank bezahlt. Sie sind ihren Arbeitgebern verpflichtet – und nicht den Kunden. Über Arbeitsvertragsverlängerungen, Gehaltserhöhungen und Beförderungen von Bankberatern entscheiden nicht die Kunden. An diesen Hebeln sitzt das Führungspersonal der Bank. Für einen Berater ist es erst einmal wichtiger, bei seinen Vorgesetzten gut dazustehen als bei Ihnen.

Das wäre unproblematisch, wenn Banken und Kunden immer das gleiche Ziel hätten. Das ist aber nicht der Fall. Die Bank will möglichst viel verdienen. Und der Kunde möchte eine für seine Ziele passende Zusammenstellung von Finanzprodukten, die von hoher Qualität und preisgünstig sein sollen. Dass hier ein Interessenkonflikt vorliegt, ist offensichtlich. Natürlich könnte man unterstellen, dass Banken ein wirtschaftliches Interesse an zufriedenen Kunden haben und sie schon deswegen gut beraten sollten. Andernfalls laufen sie Gefahr, Kunden zu verlieren. Das erscheint plausibel, ist aber offensichtlich nicht die Regel.

Kurzfristiges Gewinnstreben prägt die Beratungspraxis

In der Beratungspraxis ist die Kundenzufriedenheit kein echter Anreiz. Die Mitarbeiter von profitmaximierenden Unternehmen, und dazu gehören auch Banken, sind oft kurzfristig orientiert. Es geht um die Gewinne der laufenden Woche, des nächsten Monats, des nächsten Quartals und vielleicht noch des nächsten Jahres.

An diesen Zahlen werden Bankberater und ihre Vorgesetzten in vielen Fällen gemessen. Das belegen verschiedene Insiderberichte, die in den vergangenen Jahren von Medien und Gewerkschaften veröffentlicht wurden. Die Berater sind demnach vor allem an schnellen Abschlüssen und hohen Provisionen interessiert, auch wenn sie nicht selbst direkt von den Provisionen profitieren. Nach Angaben der Gewerkschaft Verdi erhalten sie meistens nur dann eine zusätzliche Vergütung, häufig ein 14. bis 15. Monatsgehalt, wenn die Bank als Ganzes ihre Ertragsziele erreicht.

INFO Neue Datenbank

Eine neue Datenbank, in der alle im Wertpapiergeschäft tätigen Bankberater registriert sind, soll dafür sorgen, dass die Absatzinteressen der Banken nicht deren Beratung dominieren. Das nicht öffentliche Register, das von der Finanzaufsichtsbehörde BaFin geführt wird, enthält Angaben zum Tätigkeitsfeld und der Qualifikation jedes Beraters. Die Geldinstitute sind nun gesetzlich verpflichtet, jede Beschwerde über

Für Bankberater hat es selten unmittelbare Konsequenzen, wenn Sie mit einem Produkt unzufrieden sind. Denn es kann Jahre dauern, bis Sie feststellen, dass Ihnen Schrott verkauft wurde. Ihr Berater, der Ihnen das Produkt empfohlen hat, arbeitet dann vielleicht schon ganz woanders. „Im Finanzgeschäft lohnt es sich zumindest kurzfristig oft, den Vertriebsgedanken über höhere Ziele zu stellen und gesetzliche Bestimmungen auszutricksen oder großzügig auszulegen“, stellt Wirtschaftsnobelpreisträger Robert J. Shiller, derzeit einer der einflussreichsten Ökonomen, in seinem Buch „Märkte für Menschen – So schaffen wir ein besseres Finanzsystem“ fest.

Das Provisionssystem – gut für Anbieter, schlecht für Bankkunden

Banken werben gern mit ihrer kostenlosen Beratung. Doch in Wahrheit muss diese Dienstleistung natürlich irgendwie bezahlt werden. Die Bank setzt darauf, dass Sie

Berater der BaFin zu melden. Kommt es zu Häufungen, schreitet die Behörde ein. Im Extremfall kann sie einzelnen Beratern für maximal zwei Jahre untersagen, in der Anlageberatung zu arbeiten. Ob das Register tatsächlich zur Verbesserung der Beratungsqualität beiträgt, wird sich nicht mit Bestimmtheit feststellen lassen. Denn objektive Kriterien, an denen sich der Erfolg messen ließe, gibt es nicht.

nach einer Beratung Finanzprodukte kaufen. Für jeden Abschluss erhält sie eine Provision vom jeweiligen Produkthanbieter, die Sie bezahlen müssen. Je mehr Ihnen die Bank verkauft, desto höher ist ihr Ertrag (siehe Seite 29).

Zusätzlich erhält Ihre Bank „Bestandsprovisionen“. Die kriegt sie jedes Jahr, solange Sie das Produkt in Ihrem Depot behalten.

Aus Sicht der Produkthanbieter ist dieses System wunderbar. Die Provisionen schaffen einen Anreiz für die Bank, die Produkte zu verkaufen. Möchte ein Anbieter gerade viel Geld für sein Produkt bei Anlegern einsammeln, kann er die Provision erhöhen, um Bank und Berater zu motivieren, dieses Produkt besonders häufig zu verkaufen.

Für Sie als Bankkunden ist dieses Provisionssystem dagegen fatal. Sie müssen immer damit rechnen, dass der Berater vor allem die Produkte anpreist, die der Bank das meiste Geld bringen. Das sind aber nicht unbedingt die Vorsorge- und Geldanlageinstrumente, die für Sie am geeignetsten sind. Im schlimmsten Fall werden Ihnen teure und zugleich auch noch schlechte Produkte angedreht.

Andererseits ist nicht jedes Produkt, das teuer ist, schlecht. Wie auf dem Wochenmarkt geht es auch bei Finanzprodukten letztlich um das Preis-Leistungs-Verhältnis. Manche Produkte haben ihren Preis, sind aber ihr Geld wert. Andere wiederum sind möglicherweise günstig, aber nicht gut. Die Schwierigkeit besteht darin, gute Qualität zu erkennen. Auch dabei unterstützt Sie dieses Buch.

Bankberater sind auch Verkäufer

Bankberater sind keine objektiven Berater. Diese Bezeichnung, die Neutralität im Dienste des Kunden suggeriert, ist irreführend. Denn Bankberater sind immer auch Verkäufer. Das sollten sich Bankkunden bewusst machen.

Was die Geldinstitute von ihren Beratern erwarten, formuliert der auf die Geldbranche spezialisierte Verkaufstrainer Günther Geyer in einem Fachbuch für Bankmitarbeiter so: „Eine Ihrer wesentlichen Aufgaben ist das Verkaufen. Sie wollen Ihre Kunden überzeugen und zum Abschluss motivieren. (...) Sie sind davon überzeugt, dass Sie (...) ein guter Verkäufer sind.“ Bankberater, die im Gespräch behaupten, sie wollten ja gar nichts verkaufen, lügen ihren Kunden dreist ins Gesicht. Bankfilialen, auch das sollte jedem klar sein, sind Vertriebskanäle für Finanzprodukte.

Die Transparenz-Illusion

Banken sind inzwischen gesetzlich verpflichtet, ihre Kunden bei einer Beratung über die Provisionen zu informieren, die sie erhalten. Das schafft ein wenig mehr Transparenz. Die Kunden sollen nun auf einen Blick erkennen können, wie viel die Bank an einem Abschluss verdient. Zuvor war es Usus, die Höhe der Provisionen zu verheimlichen. Die gesetzlich erzwungene Offenheit nützt Bankkunden aber nur wenig, wenn ihnen lediglich ähnlich teure Produkte angeboten werden und sie nicht wissen, dass es günstigere Alternativen gibt – und auch nicht darüber informiert werden. Ein typisches Beispiel sind Aktienfonds (siehe Seite 47). Ihr Berater wird Ihnen mit hoher Wahrscheinlichkeit nur

A

Abgezinste Anleihen → Null-Kupon-Anleihen

ABS-Papiere ☹️ ABS steht für Asset Backed Securities. Das sind → Anleihen, die zwar mit Kreditforderungen gesichert sind. Doch die Werthaltigkeit dieser Kreditforderungen können nur wenige Spezialisten mit Hilfe aufwendiger Analysen beurteilen. ABS-Papiere laufen nur so lange gut, wie die Kreditnehmer ihre Raten zahlen. Mit dem Ausbruch der Immobilienkrise in den USA 2007 stürzten die Kurse einiger ABS-Papiere ab. Internationale Investoren fürchteten, dass viele Amerikaner mit geringen Einkommen ihre Schulden nicht zurückzahlen würden. Auch einige in Deutschland vertriebene → Rentenfonds, die als sicher galten, hatten in riskante ABS-Papiere investiert. Sie mussten zum Teil hohe Verluste verkraften. Anders als bei → Pfandbriefen, müssen bei ABS-Papieren die jeweiligen Investoren unmittelbar für den Ausfall von Krediten geradestehen – und sich selbst darum bemühen, die Schulden einzutreiben.

Airbag-Zertifikate ☹️ Der Name klingt nach Sicherheit. Nach Knautschzone, auf die man weich fällt, falls es zu einem Crash kommt. Das stimmt auch insoweit, als das Verlustrisiko der Anleger mit dieser Art von → Zertifikat eingeschränkt ist. Aber das hat natürlich seinen Preis: Auch die Renditechancen sind begrenzt. Häufig ist die Partizipationsrate eingeschränkt. Das heißt, das Zertifikat steigt nicht in gleichem Maß wie der **Basiswert**, also die → Aktien oder **Indizes**, auf die es sich bezieht. Außerdem behält der Herausgeber in der Regel die Dividenden (mehr dazu → Aktien). Für viele Anleger verwirrend: Während der Laufzeit kann sich das Zertifikat anders entwickeln als der Basiswert. Der Kursverlauf dieser Zertifikate ist daher nur schwer nachzuvollziehen.

Aktien sind Anteilsscheine an Unternehmen. Mit dem Kauf einer Aktie werden Sie Miteigentümer einer Aktiengesellschaft (AG). Die Aktionäre haften in Höhe ihrer Einlagen für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft. Das bedeutet: Im Fall einer Insolvenz können die Aktien der Gesellschaft wertlos werden. Umgekehrt sind die Aktionäre an den Gewinnen des Unternehmens beteiligt. Ein Teil der Gewinne wird an sie ausgeschüttet. Diese Zahlung, über deren Höhe die Aktionäre auf der jährlichen Hauptversammlung abstimmen, heißt **Dividende**.

Aus solchen Ausschüttungen und Kursgewinnen oder -verlusten setzt sich die Rendite von Aktien zusammen. Allerdings gibt es auch viele Unternehmen, die ihre

*Ein Lehrer hat in zwei Tagen sein Jahresgehalt rausgeholt. Das ist und bleibt DIE Volksaktie. Wer immer noch nicht dabei ist, ist selbst schuld.**

**) Empfehlung eines Beraters, Anfang 2000 in die Telekom-Aktie einzusteigen, die kurz darauf abstürzte.*

Gewinne vollständig einbehalten, um damit ihre Expansion zu finanzieren. Das ist besonders bei jungen Firmen häufig der Fall. Hier setzen Anleger allein auf Kursgewinne. Die Aktien von solchen wachstumsstarken Unternehmen werden auch als Growth-Aktien oder Wachstumswerte bezeichnet. Reife Unternehmen, die über etablierte Geschäftsmodelle und Produkte verfügen und an den Börsen unterbewertet erscheinen, nennen Finanzprofis Value-Aktien.

Aktiengesellschaften sind in Deutschland und in den meisten anderen Ländern gesetzlich verpflichtet, ihre Aktionäre regelmäßig über die Entwicklung der Geschäftsaktivitäten zu informieren. Für börsennotierte Unternehmen sind die Berichtspflichten besonders umfangreich. Beispielsweise müssen die Konzerne, die im Deutschen Aktienindex **Dax** notiert sind, jedes Quartal über Umsatz und Gewinn Rechenschaft ablegen.

An den Börsen gelistete Unternehmen werden abhängig von ihrer Größe, den im freien Handel befindlichen Aktien und ihrem Geschäftsfeld in verschiedene Kategorien eingeteilt. Die Unternehmensgröße wird am Börsenwert der jeweiligen Gesell-

schaft, der sogenannten Marktkapitalisierung, gemessen. Sie errechnet sich aus der Anzahl der ausgegebenen Aktien multipliziert mit dem jeweiligen Kurs. Die nach ihrer Marktkapitalisierung größten Unternehmen heißen Blue Chips, Large-Caps oder Standardwerte. Ein Beispiel für einen typischen Blue Chip ist Siemens. Kleinere Gesellschaften gelten als Nebenwerte. Sie werden an den Finanzmärkten in mittelgroße Konzerne, sogenannte Mid-Caps, und kleine Firmen, sogenannte Small-Caps, unterteilt.

Der Preis für eine Aktie richtet sich nach Angebot und Nachfrage wie auf jedem anderen Markt. Der Kurs hängt davon ab, wie viele Aktionäre sich gerade von ihren Papieren trennen wollen und wie viele Käufer dafür bereitstehen. Gibt es mehr Käufer als Verkäufer, steigen die Kurse – und umgekehrt. Grundsätzlich werden an den Aktienbörsen Erwartungen gehandelt. Anleger kaufen die Aktien eines Unternehmens, wenn sie glauben, dass es künftig höhere Gewinne erwirtschaften wird. Nicht die bereits bekannten Unternehmensdaten treiben den Preis, sondern die Hoffnung darauf, dass sich diese Zahlen verbessern. Diese Erwartungen werden auch von Faktoren beeinflusst, die nicht unmittelbar mit dem Unternehmen zusammenhängen. Dazu gehören vor allem die Geldpolitik der Zentralbanken und die Entwicklung der Konjunktur.

Die Kurse von Aktien können sehr stark schwanken. Nebenwerte gelten im Vergleich zu Blue Chips als schwankungsfälliger. Aber auch große Namen schützen nicht immer vor herben Verlusten: Die Ak-

tie der Commerzbank, die in den Strudel der Finanzkrise geriet, fiel innerhalb von gut sechs Jahren von 220 auf 6 Euro. Das entspricht einem Verlust von 97,2 Prozent.

Wegen solcher Risiken sollten Anleger ihr Vermögen immer auf eine Vielzahl von Unternehmen verteilen. Schreibt ein Unternehmen, dessen Aktien Sie besitzen, Verluste, weil sein Management Fehler gemacht hat, oder wird es sogar insolvent, trifft es Sie weit weniger hart, wenn Sie nur einen kleinen Teil Ihres Geldes dort investiert haben. Kursschwankungen einzelner Aktien können sich so ausgleichen. Manchen Experten zufolge ist mit einem Portfolio aus 15 bis 20 Aktien bereits eine gute Risikostreuung erreicht.

Beim Kauf von Aktien fallen folgende Kosten an:

- ▷ **Bankprovision:** Beim Kauf verlangt das Geldinstitut eine Provision. Am Filialschalter ist das im Schnitt 1 Prozent des Kurswertes. **Direktbanken** sind nach Erhebungen von Finanztest im Schnitt gut ein Drittel günstiger. Viele Banken verlangen allerdings eine Mindestprovision. Das bedeutet: Je niedriger das Auftragsvolumen, desto höher sind prozentual die Kosten.
- ▷ **Börsenpauschale:** Für die Nutzung der Börse wird eine Pauschale berechnet. Sie ist unabhängig vom Transaktionsvolumen.
- ▷ **Spread:** Hinzu kommt die Differenz zwischen An- und Verkaufspreis, der Spread. Der Verkaufspreis liegt immer ein wenig über dem Ankaufspreis. Je höher die Umsätze mit einer Aktie sind, desto niedriger ist meist der Spread. Bei sehr häufig gehandelten Aktien aus

dem Dax beträgt er ein oder einige Zehntausendstel der Kaufsumme. Bei einer Order über 5000 Euro sind das etwa 0,50 bis 4,50 Euro.

Theoretisch kann sich jeder Anleger sein persönliches Aktienportfolio zusammenstellen. Doch das ist mit einem vergleichsweise hohen Zeitaufwand verbunden.

Die Mehrheit der Anleger kauft keine einzelnen Aktien, sondern bevorzugt eine bequemere Lösung. Sie entscheidet sich für → Aktienfonds. Der Vorteil: Sie müssen sich nicht selbst um die Auswahl der einzelnen Aktien und deren Überwachung kümmern. Das übernimmt dann ein professioneller Manager für Sie. Zwar kostet das Geld, aber das macht sich bei guten → Fonds bezahlt. Eine preisgünstige Alternative sind → Aktien-ETF. Fonds, die rund um den Globus investieren, → Aktienfonds Welt, sind eine Basisanlage, die sich für fast alle Anleger eignet.

Aktienanleihen + Geeignet für erfahrene Anleger, die einen geringen Anstieg der Aktienkurse erwarten.

Wenn die Zinsen für klassische → Anleihen niedrig sind, erscheinen Aktienanleihen besonders reizvoll. Sie bieten zum Teil sehr hohe Verzinsungen. 15 Prozent pro Jahr sind keine Seltenheit. Wo so üppige Renditen locken, lauern natürlich auch hohe Risiken: Aktienanleihen sind keineswegs so sicher wie normale Anleihen, sondern fast so riskant wie Aktien.

Aktienanleihen sind festverzinsliche → Schuldverschreibungen. Insofern unterscheiden sie sich nicht von klassischen

*Diese Anlagen sind von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht geprüft, die uns Bestnoten bescheinigt.**

**) Die BaFin bestätigt mit ihren Siegeln nur die formale Vollständigkeit der Angaben, nicht ihre Richtigkeit. Sie vergibt gar keine Noten.*

→ Staatsanleihen und → Unternehmensanleihen. Doch ob der Käufer am Ende der Laufzeit sein Geld vollständig zurückbekommt, hängt nicht nur davon ab, ob der Herausgeber der Anleihe zahlungsfähig ist, sondern auch von der Kursentwicklung einer bestimmten Aktie oder eines **Aktienindex**, dem sogenannten Basiswert. Bei der Ausgabe (Emission) einer Aktienanleihe legt der Herausgeber, zum Beispiel eine Bank, den sogenannten Basispreis fest. Er ist die entscheidende Größe: Notiert der Basiswert am Ende der Laufzeit über dem Basispreis, zahlt der Herausgeber den **Nennwert** an den Anleger zurück. Fällt der Kurs des Basiswertes dagegen unter den Basispreis, erhält der Anleger Aktien in einem bei der Emission festgelegten Bezugsverhältnis. Letzteres ergibt sich, wenn man den Nennwert der Aktienanleihe durch den Basispreis teilt. Beispiel: Beträgt der Nennwert 900 Euro und der Basispreis 100 Euro, errechnet sich ein Bezugsverhältnis von 9. Liegt der Kurs der Aktie am Ende der Laufzeit unter 100 Euro, erhält der Anleger 9 Aktien des Unternehmens. Liegt er darüber, bekommt er 900 Euro. In jedem Fall bekommt der Anleger die Zinsen.

Renditechance: Aktienanleihen bieten meistens hohe Zinsen. Ihre Gewinnchancen sind aber im Gegensatz zu den zugrundeliegenden Aktien begrenzt. Kauft ein An-

leger eine Aktienanleihe, deren Basiswert über dem Basispreis notiert, ist die Rendite auf die feste Verzinsung beschränkt. Wenn die Aktie stark ansteigt, hat er nichts davon.

Sicherheit: Umgekehrt ist er aber im hohen Maß an den Verlusten beteiligt, wenn die Aktie stark fällt. Zu dem (gedämpften) Aktienkursrisiko kommt noch das Emittentenrisiko: Geht der Herausgeber der Aktienanleihe pleite, droht ein Totalverlust.

Aktienanleihen unterliegen während der Laufzeit Kursschwankungen. Wichtige Faktoren, die Einfluss auf die Kursentwicklung haben, sind der Aktienkurs des Basiswertes, das allgemeine Zinsniveau am Kapitalmarkt und die erwarteten Schwankungen an den Aktienbörsen. Beispielsweise wirkt ein fallender Aktienkurs in der Regel negativ, weil die Wahrscheinlichkeit sinkt, dass die Aktienanleihe zum Nennwert zurückbezahlt wird.

Flexibilität: Aktienanleihen können werktäglich an Börsen ge- und verkauft oder bei ihrer Emission über Banken erworben werden.

UNSER RAT

Aktienanleihen sind interessant, wenn sich die Aktienmärkte seitwärts bewegen, also nur leicht steigen oder fallen. Wer starke Kursgewinne erwartet, kauft besser gleich Aktien. Und wer Rückschläge fürchtet, sollte klassische festverzinsliche Anlagen bevorzugen. Das Risiko von Aktienanleihen ist umso geringer, je weiter der Kurs des Basiswertes über dem Basispreis notiert. Umso niedriger ist dann aber auch die Rendite.

Aktien-ETF + Geeignet für fast alle Anleger, die ihre Renditechancen steigern möchten. Je mehr Risiko sie eingehen wollen und können, desto höher kann der Anteil an Aktien-ETF sein.

Aktien-ETF sind eine bequeme Form der Aktienanlage. Bei diesen Produkten handelt es sich um → Aktienfonds. Diese gibt es in zwei unterschiedlichen Varianten: → Aktiv gemanagte Fonds und börsengehandelte → Indexfonds, die als ETF bezeichnet werden. Anders als aktiv gemanagte Fonds haben sie keinen Manager, der die Aktien auswählt, die er für aussichtsreich hält. Stattdessen kopieren sie einen **Aktienindex**, etwa den deutschen Aktienindex **Dax**. Das Spektrum an Aktien-ETF ist nicht ganz so groß wie bei aktiv gemanagten Aktienfonds. Aber es gibt sie für die wichtigsten Anlageideen.

Renditechance: Aktien-ETF bieten ähnlich wie aktiv gemanagte Aktienfonds sehr gute Renditechancen. Der Unterschied: Ihr Wert entwickelt sich fast genauso wie der des Index, den sie kopieren. Es sind keine höheren, aber auch keine niedrigeren Gewinne oder Verluste zu erwarten. Nur die Verwaltungskosten gehen ab. Bei aktiv gemanagten Fonds ist dies anders. Sie können um einiges besser oder schlechter als ihr **Vergleichsindex** abschneiden. Nur etwa ein Drittel der Fondsmanager schafft es jedoch, den Index zu schlagen.

Sicherheit: Aktien-ETF sind deutlich weniger riskant als der Kauf einiger Einzelaktien, weil die Risiken sehr viel besser gestreut sind. Je breiter ein Aktien-ETF aufgestellt ist, desto geringer sind die Risiken. So ist ein Index, der nur deutsche Aktien abbildet, riskanter als einer, der sich auf

viele unterschiedliche Länder weltweit bezieht. Als Basisanlage eignen sich daher besonders Aktien-ETF auf Indizes, die den Weltaktienmarkt abbilden (→ Aktienfonds Welt). Einer der bekanntesten dieser Indizes ist der MSCI World. Er wird von der amerikanischen Investmentbank Morgan Stanley fortlaufend berechnet und enthält mehr als 1 600 Unternehmen aus derzeit 24 Ländern. Mit einem Anteil von mehr als 50 Prozent haben US-Konzerne das mit Abstand größte Gewicht im Index, Firmen aus **Schwellenländern** sind nicht vertreten. Aber auch breit gestreute Aktien-ETF können Verluste einfahren. Der heftigste Absturz des Weltaktienmarktes betrug in den vergangenen 15 Jahren fast 55 Prozent. Es dauerte gut zehn Jahre, bis diese Verluste wieder aufgeholt waren.

Flexibilität: Aktien-ETF können Sie werktäglich fortlaufend über Ihre Bank an der Börse kaufen und verkaufen. Allerdings ist es ratsam, langfristig in Aktien-ETF zu investieren, am besten mehr als zehn Jahre. Je länger Sie Ihr Geld investiert haben, desto geringer ist das Risiko, Verluste einzufahren.

UNSER RAT Weil Aktien-ETF der Wertentwicklung von Indizes folgen, die nach festgelegten Regeln zusammengesetzt sind und berechnet werden, sind sie transparenter als Aktienfonds, bei denen ein Manager die Anlageentscheidungen trifft. Aktien-ETF müssen Sie nicht wie aktiv gemanagte Fonds regelmäßig überprüfen. Deshalb sind sie besonders bequem. Auch sind sie deutlich preiswerter als Fonds mit Manager (mehr dazu → Indexfonds). Banken empfehlen Aktien-ETF in der Regel

nicht, weil sie daran nicht so viel verdienen wie an aktiv gemanagten Fonds. Wenn Sie in Aktien-ETF investieren wollen, sollten Sie sich am besten unter www.test.de/fonds einen guten ETF aussuchen und in der Bank gezielt danach fragen.

*Dieser Fonds bringt eine hohe Rendite und ist absolut sicher. Sie kommen jederzeit an Ihr Geld.**

**) Ein Berater behauptet, das Unmögliche möglich zu machen. Flexible Produkte mit hoher Rendite ohne Risiken gibt es nicht.*

Aktienfonds + Geeignet für fast alle Anleger, die ihre Renditechancen steigern möchten. Je mehr Risiko sie eingehen wollen und können, desto höher kann der Anteil an Aktienfonds sein.

Aktienfonds sind → Fonds, die in → Aktien investieren. Das Angebot an Aktienfonds in Deutschland ist üppig. Laut dem Deutschen Fondsverband (BVI) waren Anfang 2013 fast 2 900 zum öffentlichen Vertrieb zugelassen. Sie verwalteten ein Vermögen von mehr als 244 Milliarden Euro. Grundsätzlich haben Anleger bei Aktienfonds die Wahl zwischen börsengehandelten → Indexfonds, auch → Aktien-ETF genannt, und → aktiv gemanagten Fonds, bei denen Fondsmanager die Anlageentscheidungen treffen.

Die Anlageschwerpunkte und Strategien der einzelnen Fonds sind sehr unterschiedlich. International anlegende Aktienfonds, sogenannte → Aktienfonds Welt oder Weltfonds, investieren das Kapital der Anleger in Aktien von Unternehmen rund um den Globus. → Aktienfonds Europa konzentrieren sich auf Aktien aus den europäischen Ländern. Andere → Regionenfonds kaufen beispielsweise nur Aktien aus Asien (Aktienfonds Asien) oder sind auf aufstrebende Schwellenländer (→ Schwellenländerfonds) fokussiert. Hinzu kommen → Länderfonds, die nur in einem einzelnen Land, etwa in Deutschland, den USA oder Japan, anlegen. Aktienfondsmanager verfolgen häufig eine festgelegte Strategie, nach der sie entscheiden, welche Aktien sie kaufen. Zu den verbreitetsten zählen der **Value-Ansatz** und der **Growth-Ansatz**. **Renditechance:** Aktienfonds sind riskanter als → Rentenfonds und festverzinsliche Bankeinlagen wie → Tagesgeld und → Festgeld. Dafür boten sie in der Vergangenheit aber auch höhere Renditen. In den letzten 15 Jahren brachten Aktien entwickelter Industrieländer, die im **MSCI-World-Index** gelistet sind (→ Aktienfonds Welt), aus der Perspektive deutscher Anleger im Durchschnitt etwa 3,4 Prozent, in den letzten fünf Jahren 14,3 Prozent, im Jahr 2013 sogar über 20 Prozent Rendite pro Jahr.

Wie ein Aktienfonds im Einzelnen abschneidet, hängt aber immer auch von seiner Anlagestrategie und bei aktiv gemanagten Fonds von der Qualität des Managers ab. Es gibt aktiv gemanagte Fonds, die selbst über lange Zeiträume von mehr als zehn Jahren sehr viel besser als der

Bausparvertrag und einem tilgungsfreien Darlehen, mit dem die Bausparkasse die vereinbarte Bausparsumme bis zur Zuteilung vorfinanziert (mehr dazu → Riester-Bausparverträge).

Beide Varianten müssen mehrere Bedingungen erfüllen, damit die Kunden die Förderung bekommen: Der Vertrag muss von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht oder vom neuen Bundeszentralamt für Steuern zertifiziert sein. Die Finanzierung muss in eine selbstgenutzte Immobilie fließen. Sie muss so angelegt sein, dass der Kredit spätestens bis zum 68. Lebensjahr getilgt ist. Zudem muss jeder Ehepartner einen eigenen Kreditvertrag abschließen, um die Förderung auszuschöpfen.

Ob ein Bankdarlehen oder ein Bauspar-Kombikredit günstiger ist, lässt sich nicht pauschal beantworten. Es kommt immer auf die aktuellen Konditionen an, die sich für Baukredite täglich ändern können. Aktuelle Zinssätze für Riester-Darlehen und ungeforderte Kredite finden Sie jeden Monat in der Zeitschrift Finanztest. Wichtig ist: Bei Riester-Darlehen wird nicht die gesamte Kreditrate, sondern nur der Tilgungsanteil bis zum Höchstbetrag von jährlich 2 100 Euro gefördert (einschließlich der Riester-Zulage). In der Bausparvariante, in der das Vorausdarlehen zunächst überhaupt nicht getilgt wird, gibt es die Förderung bis zur Zuteilung des Bausparvertrags auf die jährlichen Sparbeiträge.

Gefördert werden aber nur selbstgenutzte Immobilien, nicht jedoch Modernisierungen oder der Kauf einer vermieteten Immobilie.

Im Rentenalter müssen Riester-Sparer auch für die Eigenheimförderung Steuern zahlen. Dazu werden alle geförderten Beträge aus ihrem Vertrag – Entnahmen und Tilgungsleistungen – auf einem Wohnförderkonto verbucht. Dann wird so gerechnet, als verzinse sich dieses Geld bis zum Rentenbeginn mit 2 Prozent im Jahr. Ab Rentenbeginn ist der so errechnete Betrag zu versteuern. Sie können wählen: Entweder Sie versteuern den Kontostand in jährlichen Raten bis zum 85. Lebensjahr. Oder Sie zahlen die Steuern auf einen Schlag. Dann müssen Sie nur 70 Prozent des Förderkontos versteuern. Seit 2014 können Sie im Rentenalter jederzeit von der jährlichen Besteuerung zur Einmalbesteuerung wechseln und den Restbetrag auf dem Wohnförderkonto mit 30 Prozent Abschlag versteuern.

Renditechance: Bauherren und Wohnungskäufer sparen durch Zulagen und Steuervorteile viele Tausend Euro bei ihrer Finanzierung, wie Berechnungen von Finanztest zeigen. Bis zum Rentenbeginn kann sich der Vorteil je nach Finanzierung und Einkommen auf 40 000 Euro und höher summieren. Die Steuern, die im Rentenalter auf die geförderten Beträge anfallen, sind in dieser Rechnung schon berücksichtigt. Für Bauherren und Wohnungskäufer lohnt es sich also, die staatliche Förderung voll für ihre Finanzierung auszuschöpfen. Mit der Tilgung ihres Darlehens erzielen sie eine Zinsersparnis, die dem Effektivzins des Darlehens entspricht. Kein anderer Riester-Vertrag bringt ihnen eine so hohe und zugleich sichere Rendite. Doch es gibt eine Einschränkung: Es kann passieren, dass Banken für ein Riester-Darlehen einen hö-

heren Zinssatz verlangen als für ein ungefordertes Darlehen. Dann geht die Förderung dadurch ganz oder teilweise verloren. Ab einem Zinsaufschlag von ungefähr einem halben Prozent bleibt von der Riester-Förderung kaum etwas übrig.

Sicherheit: Das größte Risiko ist ein zu hoher Effektivzins für das Riester-Darlehen.

Flexibilität: Die staatliche Wohn-Riester-Förderung gibt es ausschließlich für selbstgenutzte Immobilien. Wenn Sie Ihr Haus oder Ihre Wohnung später verkaufen oder vermieten, müssen Sie den Stand des Wohnförderkontos vorzeitig versteuern. Es gibt aber Ausnahmen: Steuerliche Nachteile lassen sich vermeiden, wenn Sie innerhalb von fünf Jahren nach dem Auszug eine neue Immobilie kaufen, die Sie selbst nutzen. Dazu zählt auch der Kauf eines Dauerwohnrechts in einem Senioren- oder Pflegeheim. Sie können auch innerhalb eines Jahres einen neuen Riester-Vertrag abschließen, in den Sie die geförderten Beträge einzahlen. Auch eine befristete Vermietung der Wohnung wegen eines berufsbedingten Umzugs ist möglich.



Wegen der hohen Förderung vom Staat sind Riester-Darlehen für die Eigenheimfinanzierung erste Wahl. Infrage kommen Kredite mit direkter Tilgung und Kombikredite der Bausparkassen. Holen Sie sich aber auch Kreditangebote ohne Förderung ein. Achten Sie darauf, dass der Effektivzins für die Riester-Variante nicht höher ist als für ein ungefordertes Darlehen oder zumindest nicht viel höher.



Zerobonds → Null-Kupon-Anleihen

Zertifikate sind zwiespältige Anlageinstrumente: Einerseits verschaffen sie Anlegern bequemen Zugang zu exotischen Märkten, für die es keine oder kaum andere Anlageprodukte wie → Fonds gibt. Wer beispielsweise in afrikanische → Aktien investieren will, hat Probleme, geeignete Fonds zu finden. Zertifikate, die die Wertentwicklung solcher Aktien nachbilden, gibt es dagegen viele. Auch komplexere Handelspositionen, mit denen professionelle Anleger versuchen, ihre Markterwartungen umzusetzen und Risiken zu steuern, lassen sich in Zertifikate gießen. Ein Beispiel dafür sind → Discountzertifikate auf Aktien. Sie kombinieren eine Aktie oder einen Index in der Regel mit dem Verkauf einer Call-Option (→ Optionen) auf diesen Wert. Das Ergebnis ist ein reduziertes Aktienmarktrisiko bei gleichzeitig eingeschränkten Gewinnchancen. Natürlich könnte sich jeder selbst eine solche Handelsposition zusammenbauen. Doch für die meisten Anleger ist das zu aufwendig.

Auf der anderen Seite sind der Fantasie bei der Kreation von Zertifikaten kaum Grenzen gesetzt. Das hat die Finanzindus-

trie beflügelt, den Markt mit immer neuen, immer komplizierteren und häufig auch immer riskanteren Produkten zu überschwemmen. Die Herausgeber überbieten sich gegenseitig mit Sicherheits- und Renditeversprechen. Doch in Wahrheit sind die meisten Zertifikate aus Sicht der Anleger schlicht und ergreifend überflüssig. Sie nützen lediglich den Anbietern, die an ihnen bestens verdienen. Manche Produkte sind so gestrickt, dass mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit für den Anleger immer das schlechteste Ergebnis eintritt, wie Analysen von Finanztest zeigen. Andere sind an so viele Wenn-dann-Bedingungen geknüpft, dass es nahezu unmöglich ist, den Durchblick zu behalten. Auch in welcher Relation Risiko und Ertragschancen stehen, ist für Anleger meistens schwer zu beurteilen. Manche Zertifikate gleichen absurden Wetten ohne ökonomischen Hintergrund. Sie haben mit seriöser Geldanlage nichts zu tun und erinnern eher an Glücksspiel. Den tatsächlichen Charakter ihrer Zertifikate-Kreation verschleiern die Anbieter gerne mit wohlklingenden Namen, die sich gut verkaufen lassen, aber mit dem Inhalt der Produkte nichts gemein haben. Dennoch sind nicht alle Zertifikate ungenießbar wie giftige Pilze. → Index-, → Discount- oder → Bonuszertifikate beispielsweise können durchaus ein sinnvoller Baustein in einem größeren Anlagedepot sein.

Zertifikate beziehen sich immer auf die Wertentwicklung eines Basiswertes. Das können → Aktien, Indizes, → Rohstoffe oder Währungen sein. Ein Indexzertifikat auf den deutschen Aktienindex Dax beispielsweise bildet dessen Wertentwicklung

nahezu 1:1 ab, natürlich abzüglich der Kosten.

Juristisch betrachtet sind Zertifikate Schuldverschreibungen. Wer sie kauft, hat eine ungesicherte Forderung gegen den Herausgeber (Emittent). Geht der pleite, ist das Geld weg. Das nennt man Emittentenrisiko.

Auch die Kosten von Zertifikaten sind häufig nicht so niedrig, wie manche Anbieter gerne suggerieren. Die Intransparenz dieser Produkte bietet den Herausgebern die Möglichkeit, kräftig abzukassieren, ohne dass der Kunde etwas davon merkt. Das liegt daran, dass der Preis von Zertifikaten nicht in einem transparenten Verfahren an einer Börse nach Angebot und Nachfrage ermittelt wird. Zwar werden fast alle Zertifikate auch an Börsen gehandelt. Doch die Preise stellt der Anbieter. Ob die zu hoch oder fair sind, können Anleger bei der Mehrzahl der Zertifikate nicht beurteilen, weil sie aus mehreren Komponenten bestehen, etwa aus einer → Anleihe des Zertifikatherausgebers und einer → Option. Um den mathematisch korrekten Preis zu ermitteln – Fachleute sprechen vom „Fair Value“ –, müssen alle Bestandteile einzeln bewertet werden. Vor allem die Bewertung von Optionen ist hochkomplex. Über die dazu notwendige Software verfügen in der Regel nicht einmal Bankberater, geschweige denn Privatanleger. Die Folge: Sie wissen nie, ob sie beim Zertifikatekauf gerade über den Tisch gezogen werden.

Preisvergleiche zwischen einzelnen Anbietern helfen wenig. Denn selbst gleichartige Zertifikate auf denselben Basiswert unterscheiden sich im Detail. Hinzu kommt

die unterschiedliche Kreditwürdigkeit der Herausgeber, die bei einem Vergleich berücksichtigt werden müsste. Denn je schlechter sie ist, desto billiger müsste das Zertifikat wegen des höheren Ausfallrisikos sein.

Damit Anleger die Kosten eines Zertifikats beurteilen können, müssten die Herausgeber verpflichtet werden, ihre Bewertungsmodelle und den von ihnen ermittelten Fair Value offenzulegen. Dann könnten die Käufer auf einen Blick sehen, wie groß die Differenz zum Kaufpreis ist. Doch solange das nicht der Fall ist, bleibt die Gemengelage undurchsichtig, was manche Zertifikateanbieter (Emittenten) schamlos ausnutzen. Die Ratingagentur Scope untersucht regelmäßig für verschiedene Zertifikattypen die gestellten Börsenpreise der Herausgeber. Dabei wird ermittelt, wie weit sie von dem fairen Wert abweichen. Diese Differenz wird als Emittentenmarge bezeichnet. Die Unterschiede sind beträchtlich. Bei einer Untersuchung von Bonus-Zertifikaten betrug die Differenz zwischen dem günstigsten und dem teuersten Anbieter fast 6,5 Prozent. Noch deutlich höhere Spannen (mehr als 15 Prozent) ermittelte eine Studie der European Derivatives Group (EDG) im Auftrag des Deutschen Derivate Verbandes (DDV), eine Interessenvertretung der Zertifikatindustrie. Bei Discount-Zertifikaten errechnete Scope Preisdifferenzen von mehr als 4 Prozent (EDG-Studie: 3,2 Prozent) und bei → Aktienanleihen immerhin noch 1,17 Prozent (EDG-Studie: rund 4 Prozent). „In der Tendenz gilt: Je komplexer ein Zertifikat, desto stärker weichen die Emittentenpreise von den Fair Values ab“, beobach-

*Selbst bei Vitaminpillen stehen auf dem Beipackzettel die schaurigsten Risiken. Diese Zertifikate sind absolut sicher.**

**) Ein Berater überredet einen Kunden, deutlich riskanter zu investieren, als er wollte.*

tet Scope. Laut der Ratingagentur sind die „immensen“ Abweichungen auf unterschiedliche Annahmen für künftige Marktentwicklungen oder verschiedene Bewertungsmodelle zurückzuführen. „Zum anderen sind unterschiedliche Kostenstrukturen und Gewinnmargen für die Preisunterschiede verantwortlich.“

Die Gewinnmargen der Anbieter kehrte der DDV aber bisher lieber unter den Teppich. Er merkte in seinen Muster-Produktinformationsblättern zum Thema Kosten lediglich an: „Sowohl der anfängliche Ausgabepreis des (...) Zertifikats als auch die während der Laufzeit vom Emittenten gestellten An- und Verkaufspreise basieren auf internen Preisbildungsmodellen des Emittenten. Insbesondere kann in diesen Preisen eine Marge enthalten sein, die gegebenenfalls unter anderem die Kosten für die Strukturierung des Wertpapiers, die Risikoabsicherung des Emittenten und für den Vertrieb (Rückvergütung/Zuwendungen) abdeckt.“

Zumindest beim Kauf neuer Zertifikate wollen die Anbieter nun für mehr Transparenz sorgen. Die Mitglieder des DDV, in dem die größten Emittenten organisiert sind, haben einen „Transparenz Kodex“

verabschiedet. Darin verpflichten sie sich, künftig den von ihnen ermittelten fairen Wert bei der Herausgabe eines Zertifikates anzugeben. Diesen Wert nennt der DDV „Issuer Estimated Value“, kurz IEV, was sich mit „vom Emittenten geschätzter Wert“ übersetzen lässt. An der Differenz zwischen dem IEV und dem Verkaufspreis sollen Anleger dann die Kosten eines Produktes ablesen können. Der IEV soll ab Mai 2014 in den gesetzlich vorgeschriebenen Produktblättern angegeben werden. Käufern nützt diese Offenheit aber nur am Tag der Herausgabe eines Zertifikates etwas. Denn der IEV ändert sich täglich, wird aber von den Emittenten nicht fortlaufend angegeben, etwa auf ihren Internetseiten. Der Aufwand sei zu hoch, heißt es beim DDV. Inwieweit der Preis eines Zertifikates beispielsweise nach einem halben Jahr Laufzeit von seinem IEV abweicht, bleibt also weiterhin im Dunkeln. Auch sind simultane Preisvergleiche zwischen einzelnen Emittenten nur möglich, wenn ähnliche Zertifikate am selben Tag auf den Markt gebracht werden. Nach Meinung von Verbraucherschützern ist die Offensive des DDV immerhin ein erster positiver Schritt. Um aber eine umfassendere Transparenz für private Anleger zu schaffen, müssten die IEVs fortlaufend nach einem einheitlichen Modell von einer unabhängigen Institution berechnet und veröffentlicht werden, sagt Simon Ullrich, Experte für Zertifikate bei der Ratingagentur Scope. Solange das nicht der Fall ist, bleibt für private Anleger weiterhin unklar, welcher Anbieter günstig und welcher teurer ist.

Zu den in der Emittentenmarge versteckten Kosten kommen noch weitere hinzu, die den meisten Anlegern nicht bewusst sein dürften: In der Regel behält der Emittent Zinsen und **Dividenden**, die der jeweilige Basiswert abwirft. Bei Aktien sind das nicht selten um die 3 Prozent pro Jahr.

Weitere Kosten sind Ausgabeaufschläge zwischen 1 und 3 Prozent. Sie werden kassiert, wenn ein Anleger ein Zertifikat im Vorfeld der Herausgabe kauft. Banken sprechen vom „Zeichnen“ eines Zertifikates. Dafür gibt es eine festgelegte Frist. Wer ein Zertifikat nach der Emission an einer Börse kauft, muss zwar keinen Ausgabeaufschlag bezahlen. Dafür aber die Differenz zwischen An- und Verkaufspreis. Sie hängt unter anderem vom jeweiligen Zertifikattyp ab. Hinzu kommen Bankprovisionen für die Abwicklung des Auftrages und Kosten für die Nutzung des **Börsenplatzes**. Bei manchen Zertifikaten, etwa bei Indexzertifikaten und → Strategiezertifikaten, fallen jährliche Managementkosten an. Sie werden auch als „Indexgebühren“ ausgewiesen. Es kommt vor, dass die Verwaltungskosten eines Indexzertifikats mehr als doppelt so hoch wie bei einem → Indexfonds sind. Das ist absurd, weil es genau umgekehrt sein müsste. Denn im Gegensatz zu einem Zertifikat tragen Anleger bei einem → Fonds kein Ausfallrisiko des Emittenten.

Was Banken als Vermittler an Zertifikaten verdienen, variiert. Meistens behalten sie den Ausgabeaufschlag als Provision. Für manche Zertifikate gibt es darüber hinaus auch **Bestandsprovisionen**.

Mit unserem Dax-Sparkonto erzielen Sie bis zu 7 % Rendite!*

*) Das Sparkonto war an die Entwicklung des Deutschen Aktienindex Dax gekoppelt. Um 7 % Rendite zu erzielen, hätte der Dax auf utopische 150 000 Punkte steigen müssen. Er blieb unter 10 000 Punkten.

Zinsanlagen sind alle Anlagen, für die es Zinsen gibt, beispielsweise → Tagesgeld, → Sparkonten, → Festgeld, → Sparbriefe, → Pfandbriefe, → Anleihen und → Rentenfonds. Dabei handelt es sich überwiegend um vergleichsweise sichere Anlagen. Vorsichtig sollten Anleger sein, wenn die Zinsen an Bedingungen geknüpft sind wie an die Entwicklung des **Dax**, die des Goldpreises oder das Abschneiden einer Fußballmannschaft. Das hat mit sicherer Zinsanlage eher wenig zu tun. Das Gleiche gilt für Kombiprodukte, beispielsweise eine Kombination aus Festgeld und → Fonds.

Zins-Zertifikate ☹ Der Name ist irreführend. Er klingt nach sicheren Zinsen. Doch die bieten Zins-Zertifikate nicht. Mit diesen → Zertifikaten können Anleger auf einen Kursanstieg von Auslandswährungen gegenüber dem Euro setzen. Sie bilden jeweils den Wechselkurs des Euro gegenüber einer Fremdwährung sowie den ausländischen **Geldmarktzins** abzüglich von Transaktionskosten ab. Das sieht bei manchen Zins-Zertifikaten auf den ersten Blick sehr attraktiv aus, weil die Zinsen in manchen Ländern wie China und Brasilien sehr hoch sind. Aber nicht nur die Geldmarktzinsen schwanken. Auch Wechselkurse begeben sich bisweilen auf rasante Berg- und Talfahrten. Für Anleger besteht immer die Gefahr, dass ihr Zinsgewinn von Wechselkursverlusten vollständig aufgezehrt wird und sie am Ende Verluste machen. In der Gesamtrechnung sind also zwei Unbekannte. Fazit: zu spekulativ für die meisten Privatanleger.