

Risikohinweise

1. Einleitung

Eine Kapitalanlage ist im Allgemeinen der Einsatz von Geldmitteln in Beteiligungen, Sachwerten o.Ä. zur Erzielung von Gewinn. Im vorliegenden Fall geht es insbesondere um die Kapitalanlage in Wertpapiere.

Risiken sind Bestandteil jeder Kapitalanlage. Jeder Anleger sollte daher ein Grundverständnis für die Wesensmerkmale, die Funktionsweise sowie die Risiken einer Kapitalanlage entwickeln. Ziel der vorliegenden Ausführungen ist es, dem Anleger ein solches Verständnis zu vermitteln.

1.1. Zielsetzung der Kapitalanlage

Das Ziel der Kapitalanlage ist der Erhalt oder die Steigerung des Vermögens. Der wesentliche Unterschied zwischen der Kapitalanlage in Wertpapiere und Sparformen wie Sparbüchern, Tagesgeld- oder Festgeldkonten ist das gezielte Eingehen von Risiken, um Renditechancen wahrzunehmen. Bei Sparformen hingegen ist der einbezahlte Betrag (Nominal) garantiert, die Rendite aber auf den vereinbarten Zins begrenzt.

Das klassische Sparen zählt in Deutschland zu den beliebtesten Formen der Kapitalanlage. Hierbei wird das Vermögen hauptsächlich nominal aufgebaut, d.h. durch regelmäßige Einzahlungen und Zinserträge. Der angesparte Betrag ist keinen Schwankungen unterworfen. Diese vermeintliche Sicherheit besteht unter

Umständen allerdings nur kurz- oder mittelfristig. Das Vermögen kann nämlich durch Inflation schrittweise entwertet werden. Ist der Sparzins geringer als die Inflation, muss der Anleger einen Kaufkraftverlust und damit einen Vermögensschaden hinnehmen. Je länger die Anlagedauer ist, desto stärker wirkt sich der negative Einfluss der Inflation auf das Vermögen aus.

Die Kapitalanlage in Wertpapiere soll durch die Erzielung einer über dem Inflationsniveau liegenden Rendite vor diesem schleichenden Vermögensverlust schützen. Der Anleger muss dabei allerdings bereit sein, die verschiedenen Risiken der Kapitalanlage zu tragen.

1.2. Zusammenspiel von Rendite, Sicherheit und Liquidität

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

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

Die Ziele Rendite, Sicherheit und Liquidität stehen in Wechselwirkung zueinander. Eine Anlage mit hoher Liquidität und hoher Sicherheit bietet in der Regel keine hohe Rentabilität. Eine Anlage mit hoher Rentabilität und verhältnismäßig hoher Sicherheit kann durch geringere Liquidität charakterisiert

sein. Eine Anlage mit hoher Rentabilität und hoher Liquidität hat in der Regel eine geringe Sicherheit.

Ein Anleger muss diese Ziele nach seinen individuellen Präferenzen sowie finanziellen und persönlichen Umständen gegeneinander abwägen. Anleger sollten sich bei dieser Abwägung bewusst sein, dass eine Kapitalanlage, welche die Realisierung aller drei Ziele in Aussicht stellt, meist "zu gut ist, um wahr zu sein".

1.3. Risikodiversifikation

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

Unter Berücksichtigung der angestrebten Rendite sollte das Portfoliorisiko durch eine geeignete Kombination der Anlageinstrumente optimal reduziert werden. Dieses Prinzip, also die Reduktion des Risikos einer Kapitalanlage durch eine angemessene Portfoliozusammensetzung, wird als Risikostreuung oder Diversifikation bezeichnet. Das Prinzip der Diversifikation folgt dem Grundsatz, nicht "alles auf eine Karte" zu setzen. Wer seine Kapitalanlage auf zu wenige Anlagen verteilt, setzt sich einem unnötig hohen Risiko aus. Durch geeignete Diversifikation lässt sich das Risiko eines Portfolios nicht nur auf den Durchschnitt der Einzelrisiken der Portfoliobestandteile, sondern meist auch darunter senken. Der Grad der Risikoreduktion hängt davon ab, wie unabhängig sich die Preise der Portfoliobestandteile voneinander entwickeln.

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

hinweg gestreut werden. So können Verluste einzelner Anlagen durch die Gewinne anderer Anlagen teilweise ausgeglichen werden.

2. Allgemeine Risiken der Kapitalanlage

Es bestehen allgemeine Risiken bei der Kapitalanlage, die unabhängig von der jeweiligen Anlageklasse, der jeweiligen Art des Handels von Wertpapieren oder von der jeweiligen Finanzdienstleistung von Bedeutung sind. Einige dieser Risiken sind im Folgenden beschrieben.

2.1. Konjunkturrisiko

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung einer Volkswirtschaft verläuft typischerweise in Wellenbewegungen, deren Phasen in die Teilbereiche Aufschwung, Hochphase, Abschwung und Tiefphase unterteilt werden können. Diese konjunkturellen Zyklen und ebenfalls die mit ihnen oftmals verbundenen Interventionen von Regierungen und Zentralbanken können mehrere Jahre oder Jahrzehnte andauern und einen bedeutenden Einfluss auf die Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen haben. Konjunkturell ungünstige Phasen können somit eine Kapitalanlage langfristig in Mitleidenschaft ziehen.

2.2. Inflationsrisiko

Das Inflationsrisiko beschreibt die Gefahr, durch Geldentwertung einen Vermögensschaden zu erleiden. Ist die Inflation – also die positive Veränderung der Preise für Waren und Dienstleistungen – höher als die nominale Verzinsung einer Kapitalanlage, so ergibt sich dadurch ein Kaufkraftverlust in Höhe der Differenz. Man spricht in diesem Fall von negativen Realzinsen.

Die Realverzinsung kann als Orientierungsgröße für einen möglichen Kaufkraftverlust dienen. Beträgt die Nominalverzinsung einer Kapitalanlage über einen bestimmten Zeitraum 4 % und liegt die Inflation über diesen Zeitraum bei 2 %, so ergibt sich eine Realverzinsung von +2 % pro Jahr. Im Falle einer Inflation

von 5 % würde die Realverzinsung nur noch -1 % betragen, was einem Kaufkraftverlust von 1 % pro Jahr entsprechen würde.

2.3. Länderrisiko

Ein Staat kann Einfluss auf den Kapitalverkehr und die Transferfähigkeit seiner Währung nehmen. Ist ein in einem solchen Staat ansässiger Schuldner aus diesem Grund trotz eigener Zahlungsfähigkeit nicht in der Lage eine Verpflichtung (fristgerecht) zu erfüllen, so spricht man von einem Länder- oder Transferrisiko. Ein Anleger kann hierdurch einen Vermögensschaden erleiden. Gründe für eine solche Einflussnahme auf den Kapitalverkehr und die Transferfähigkeit der Währung können z.B. Devisenmangel, politische und soziale Ereignisse wie Regierungswechsel, Streiks oder außenpolitische Konflikte sein.

2.4. Währungsrisiko

Bei Anlagen in einer anderen Währung als der Heimatwährung des Anlegers hängt der erzielte Ertrag nicht ausschließlich vom nominalen Ertrag der Anlage in der Fremdwährung ab. Er wird auch durch die Entwicklung des Wechselkurses der Fremdwährung zur Heimatwährung beeinflusst. Ein Vermögensschaden kann entstehen, wenn die ausländische Währung, in der die Anlage getätigt wurde, gegenüber der heimischen Währung abwertet. Umgekehrt kann sich bei einer Abwertung der Heimatwährung ein Vorteil für den Anleger ergeben. Ein Währungsrisiko besteht nicht nur bei Baranlagen in Fremdwährungen, sondern auch bei Anlagen in Aktien, Anleihen und anderen Finanzprodukten, welche in einer Fremdwährung notieren oder Ausschüttungen in einer Fremdwährung leisten.

2.5. Liquiditätsrisiko

Anlagen, die gewöhnlich kurzfristig gekauft und verkauft werden können und deren An- und Verkaufskurse nahe zusammenliegen, werden als liquide bezeichnet. Für diese Anlagen gibt es in der Regel eine ausreichende Anzahl an Käufern und Verkäufern, um einen kontinuierlichen und reibungslosen Handel zu gewährleisten. Bei illiquiden Anlagen oder auch in Marktphasen, in denen unzureichende Liquidität besteht, ist hingegen nicht gewährleistet, dass ein Verkauf einer Anlage kurzfristig und zu geringen Kursabschlägen möglich ist. Dies kann zu Vermögensverlusten führen, wenn zum Beispiel eine Anlage nur mit Kursverlusten veräußert werden kann.

2.6. Volatilität

Der Wert einer Kapitalanlage kann im Zeitablauf Schwankungen unterliegen. Dies gilt insbesondere für die Kurse von Wertpapieren. Die sogenannte Volatilität ist ein Maß für dieser Schwankungen innerhalb eines gewissen Zeitraums. Je höher die Volatilität einer Anlage ist, desto stärker fallen diese Schwankungen im Wert (sowohl nach oben als auch nach unten) aus. Eine längerfristige Anlage am Kapitalmarkt wirkt kurzfristigen Schwankungen insofern entgegen, als kurzfristige Ausschläge im Wert über einen längeren Zeitraum weniger relevant werden.

2.7. Kostenrisiko

Kosten werden als Risikofaktor der Kapitalanlage oft vernachlässigt. Offene und versteckte Kosten sind für den Anlageerfolg jedoch von entscheidender Bedeutung. Für einen langfristigen Anlageerfolg ist es unabdingbar, mit großer Sorgfalt auf die Kosten einer Kapitalanlage zu achten.

Kreditinstitute und andere Finanzdienstleistungsunternehmen geben Transaktionskosten für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren in der Regel an ihre Kunden weiter und können zusätzlich eine Provision für die Ausführung des Auftrags berechnen. Außerdem berechnen Banken, Fondsanbieter oder sonstige

Finanzdienstleister oder Vermittler meist sogenannte Folgekosten, wie etwa Kosten für die Depotführung, Managementgebühren, Ausgabeaufschläge oder bezahlen Provisionen, welche für den Kunden nicht ohne Weiteres ersichtlich sind. Diese anfallenden Kosten sollten in die wirtschaftliche Gesamtbetrachtung einbezogen werden: Je höher die Kosten ausfallen, desto geringer ist die effektiv erzielbare Rendite des Anlegers.

2.8. Steuerliche Risiken

Aus Kapitalanlagen erzielte Erträge sind für den Anleger in der Regel steuer- und/oder abgabenpflichtig. Veränderungen der steuerlichen Rahmenbedingungen für Kapitalerträge können zu einer Änderung der Steuer- und Abgabenlast führen. Bei Anlagen im Ausland kann es darüber hinaus zu einer Doppelbesteuerung kommen. Steuern und Abgaben mindern also die effektiv erzielbare Rendite des Anlegers. Darüber hinaus können sich steuerpolitische Entscheidungen positiv oder negativ auf die Kursentwicklung der Kapitalmärkte insgesamt auswirken. Der Anleger sollte sich ggf. an die für ihn zuständige Steuerbehörde oder seinen steuerlichen Berater wenden, um steuerliche Fragestellungen zu klären und die damit in Zusammenhang stehenden Risiken zu mindern.

2.9. Risiko von kreditfinanzierten Kapitalanlagen

Anleger können unter Umständen durch Kreditaufnahme oder Beleihung ihrer Wertpapiere zusätzliche Geldmittel für die Kapitalanlage erhalten, mit dem Ziel, den Anlagebetrag zu steigern. Dieses Vorgehen bewirkt eine Hebelwirkung des eingesetzten Kapitals und kann zu einer deutlichen Risikosteigerung führen. Im Falle eines fallenden Portfoliowertes können unter Umständen Nachschusspflichten der Beleihung oder Zins- und Tilgungsforderungen des Kredits nicht mehr bedient werden und der Anleger ist zur (Teil-)Veräußerung des

Portfolios gezwungen. Privatanlegern ist daher von kreditfinanzierten Kapitalanlagen im Grundsatz abzuraten. Privatanleger sollten für die Kapitalanlage in der Regel ausschließlich frei verfügbares Kapital, welches nicht für die laufende Lebensführung und Deckung laufender Verbindlichkeiten benötigt wird, einsetzen.

2.10. Risiko fehlerhafter Informationen

Zutreffende Informationen bilden die Grundlage für erfolgreiche Anlageentscheidungen. Fehlentscheidungen können aufgrund fehlender, unvollständiger oder falscher Informationen sowie fehlerhafter oder verspäteter Informationsübermittlung getroffen werden. Aus diesem Grund kann es unter Umständen angemessen sein, sich nicht auf eine einzelne Informationsquelle zu verlassen, sondern weitere Informationen einzuholen. Ein Beispiel können hier die vom Anbieter des Finanzinstruments zur Verfügung gestellten Basisinformationsblätter, wesentlichen Anlegerinformationen und sonstige Verkaufsunterlagen sein.

2.11. Risiko der Eigenverwahrung

Die Eigenverwahrung von Wertpapieren eröffnet das Risiko des Verlusts der Urkunden. Die Neubeschaffung der die Rechte des Anlegers verkörpernden Wertpapierurkunden kann zeitaufwendig und kostenintensiv sein. Selbstverwahrer riskieren zudem wichtige Fristen und Termine zu versäumen, so dass gewisse Rechte erst verspätet oder gar nicht mehr geltend gemacht werden können.

2.12. Risiko der Verwahrung im Ausland

Im Ausland erworbene Wertpapiere werden meist von einem durch die depotführende Bank ausgewählten im Ausland ansässigen Dritten verwahrt. Dies

kann zu erhöhten Kosten, längeren Lieferfristen und zu Unwägbarkeiten hinsichtlich ausländischer Rechtsordnungen führen. Insbesondere im Falle eines Insolvenzverfahrens oder sonstiger Vollstreckungsmaßnahmen gegen den ausländischen Verwahrer kann der Zugriff auf die Wertpapiere eingeschränkt oder gar ausgeschlossen sein.

3. Funktionsweise und Risiken verschiedener Anlageklassen

3.1. Tages- und Festgeld

3.1.1. Allgemeines

Die Annahme fremder Gelder als Einlagen oder anderer unbedingt rückzahlbarer Gelder des Publikums bezeichnet man als Einlagengeschäft. Rechtlich handelt es sich hierbei regelmäßig um ein Darlehen. Man unterscheidet in der Regel zwischen Tagesgeld- und Festgeldangeboten. Einlagen auf einem Tagesgeldkonto sind mit einem festen Zinssatz ohne feste Laufzeit verzinst. Die Einlage ist täglich verfügbar. Ein Festgeldkonto hingegen hat eine feste Laufzeit, während dieser der Anleger nicht (oder ggf. nur unter Verlust der vereinbarten Zinsen) auf die Einlage zugreifen kann.

3.1.2. Spezielle Risiken

- **Inflationsrisiko:** Als Inflationsrisiko bezeichnet man die Änderung der Kaufkraft der finalen Rückzahlung und/oder der Zinserträge aus einer Anlage. Ändert sich während der Laufzeit einer Einlage die Inflation derart, dass sie über dem Zinssatz der Einlage liegt, so sinkt die effektive Kaufkraft des Anlegers (negative Realzinsen).
- **Ausfallrisiko:** Es besteht die Gefahr, dass das einlagenführende Kreditinstitut (etwa im Fall einer Insolvenz) ausfällt, d.h. die Rückzahlung der Spareinlagen nicht mehr bedienen kann. Dieses Risiko kann durch sogenannte Einlagensicherungssysteme gemindert werden, indem die Rückzahlung der Spareinlage teilweise oder in Gänze durch das

Einlagensicherungssystem gewährleistet wird. In Europa haben sich etwa alle Mitgliedstaaten der EU darauf verständigt, nach harmonisierten europäischen Vorgaben nationale Einlagensicherungssysteme zu schaffen. Auch die Länder des EWR, die nicht Mitglieder der EU sind (z. B. Norwegen), haben Einlagensicherungssysteme eingerichtet. Diese Einlagensicherungssysteme springen bis zu einem gewissen Sicherungsbetrag (in der EU grundsätzlich bis zu 100.000 Euro) ein, wenn eine Bank nicht in der Lage ist, die Einlagen ihrer Kunden zurückzuzahlen.

- Zinsänderungsrisiko: Tagesgeld-Einlagen unterliegen dem Risiko einer Änderung des anwendbaren Zinssatzes durch das einlagenführende Kreditinstitut.
- Fremdwährungsrisiken: Werden Tages- oder Festgeld in einer anderen Währung als der Heimatwährung des Anlegers abgeschlossen, beeinflusst auch die Entwicklung des Wechselkurses der Fremdwährung zur Heimatwährung den Erfolg der Anlage. Darüber hinaus bestehen Länderrisiken in der Form von Einflussnahme auf den Kapitalverkehr und die Transferfähigkeit der Währung.

3.2. Aktien

3.2.1. Allgemeines

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

Der Umfang der durch die Aktie verbrieften Beteiligung am Unternehmen ergibt sich bei Nennwertaktien aus dem angegebenen festen Geldbetrag. Eine

Stückaktie lautet auf eine bestimmte Stückzahl von Aktien. Die Beteiligungsquote des einzelnen Aktionärs und damit der Umfang seiner Rechte ergibt sich aus dem Verhältnis der von ihm gehaltenen Aktienstückzahl zu der insgesamt emittierten Aktienstückzahl.

Es existieren verschiedene Arten von Aktien, die mit unterschiedlichen Rechten ausgestattet sind. Die wichtigsten Ausgestaltungen sind Stammaktien, Vorzugsaktien, Inhaberaktien und Namensaktien. Stammaktien sind mit Stimmrechten versehen und die in Deutschland am weitesten verbreitete Aktienart. Im Gegensatz dazu sind Vorzugsaktien nicht mit Stimmrechten ausgestattet. Zum Ausgleich erhalten Aktionäre eine bevorzugte Behandlung z. B. bei der Ausschüttung von Dividenden. Bei einer Inhaberaktie ist keine Eintragung des Aktionärs in ein Aktienregister notwendig. Der Aktionär kann seine Rechte auch ohne die Eintragung ausüben. Inhaberaktien sind deshalb leichter übertragbar, was die Handelbarkeit typischerweise verbessert. Bei einer Namensaktie wird der Name des Inhabers in ein Aktienregister eingetragen. Ohne die Eintragung können die Rechte aus dem Besitz der Aktie nicht geltend gemacht werden. Als vinkulierte Namensaktien bezeichnet man Aktien, deren Übertragung auf einen neuen Aktionär zusätzlich an die Zustimmung der Gesellschaft gebunden ist. Für die emittierende Gesellschaft sind vinkulierte Namensaktien insofern von Vorteil, als sie die Übersicht über den Aktionärskreis behält. In Deutschland kommen vinkulierte Namensaktien jedoch nicht häufig vor.

Die Beteiligung an einer Aktiengesellschaft vermittelt Aktionären verschiedene Rechte. Die Aktionärsrechte ergeben sich in Deutschland aus dem Aktiengesetz sowie aus der Satzung der betreffenden Gesellschaft. Es handelt sich im Wesentlichen um Vermögens- und Verwaltungsrechte.

Im Hinblick auf Vermögensrechte sind vor allem der Anspruch auf Dividende, Bezugsrechte sowie Anspruch auf Zusatz- oder Berichtigungsaktien zu nennen:

- Als Dividende bezeichnet man die jährliche Gewinnausschüttung durch den Emittenten an die Aktionäre. Diese ist von der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens, insbesondere vom Bilanzgewinn, abhängig. Eine Entscheidung über die Höhe der Dividende wird auf der Hauptversammlung im Rahmen der Gewinnverwendung von den Aktionären getroffen.
- Als Bezugsrecht bezeichnet man das Recht des Aktionärs an einer Kapitalerhöhung teilzunehmen, um die bestehenden Stimmrechtsverhältnisse zu wahren und einen möglichen Vermögensnachteil auszugleichen. Für die Ausübung des Bezugsrechtes (das im Übrigen für diese Zeit selbstständig handelbar ist) ist eine entsprechende Frist zu wahren.
- Zu einer Ausgabe von Zusatz- oder Berichtigungsaktien kann es im Rahmen einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln kommen. Bei einer solchen erhöht das Unternehmen das Aktienkapital aus eigenen Rücklagen, ohne Zuführung externer Einlagen. Der Wert des Unternehmens erhöht sich hierdurch (im Gegensatz zu der Anzahl der Aktien) nicht.

Im Hinblick auf Verwaltungsrechte ist vor allem das Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung, das Auskunftsrecht sowie das Stimmrecht zu nennen. Diese Verwaltungsrechte sind gesetzlich vorgeschrieben und ermöglichen dem Aktionär die Wahrnehmung seiner Interessen. Die Hauptversammlung findet in der Regel jährlich statt. Auf dieser erfolgt die Beschlussfassung zu Gegenständen der Tagesordnung durch die Aktionäre. Gegenstände der Beschlussfassung sind durch Gesetz oder Satzung vorgesehene Fälle (z.B. die Verwendung des Bilanzgewinnes, Satzungsänderungen oder die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat). In der Hauptversammlung haben Aktionäre ein Auskunftsrecht über rechtliche und geschäftliche Angelegenheiten. Nur in

Ausnahmefällen hat der Vorstand das Recht die Auskunft zu verweigern. Das Stimmrecht des Aktionärs ist das wichtigste Verwaltungsrecht. Im Regelfall wird jeder Aktie eine Stimme zugewiesen. Eine Ausnahme stellen Vorzugsaktien dar. Inhaber dieser haben kein Stimmrecht, werden jedoch bei der Ausschüttung des Bilanzgewinns bevorzugt. Stimmrechte können entweder persönlich durch Teilnahme an der Hauptversammlung wahrgenommen werden oder an einen Dritten per Vollmacht übertragen werden.

Eine Besonderheit stellen im Bereich der Anlage in Immobilien die REITs dar. Diese sind regelmäßig börsennotierte Aktiengesellschaften, deren Geschäft aus dem Erwerb, der Errichtung, der Vermietung, der Verpachtung und dem Verkauf von Immobilien besteht. Über die einer Kapitalanlage in Aktien immanenten Risiken hinaus bestehen also besondere Risiken im Zusammenhang mit der Anlageklasse Immobilien. Während REITs in Deutschland die Rechtsform der Aktiengesellschaft haben, sind bei ausländischen REITs andere Gestaltungsformen möglich. Bei REITs muss das Vermögen zum größten Teil aus Immobilien bestehen und darüber hinaus, der überwiegende Teil des ausschüttungsfähigen Gewinns an die Anteilseigner ausgeschüttet werden. Bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen sind REITs steuerlich günstig, da Erträge nicht bereits auf Ebene der Gesellschaft sondern erst bei den Anteilseignern versteuert werden. Sind REITs börsennotiert, wie in Deutschland vorgeschrieben, ergibt sich der Wert aus dem vorhandenen Angebot und der gegenüberstehenden Nachfrage.

3.2.2. Spezielle Risiken

- **Kursrisiko:** Aktien können an der Börse, aber auch außerbörslich gehandelt werden. Der Kurs einer Aktie wird durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Es existiert keine Berechnungsformel für den “richtigen” oder “fairen” Kurs einer Aktie. Modelle zur Aktienkursberechnung unterliegen immer subjektiven Annahmen. Die Kursbildung hängt im starken Maße von

den unterschiedlichen Interpretationen der zugänglichen Informationen der Marktteilnehmer ab. Zahlreiche empirische Studien zeigen, dass sich Aktienkurse nicht systematisch prognostizieren lassen. Aktienkurse werden durch viele Faktoren beeinflusst. Das damit verbundene Risiko einer negativen Kursentwicklung kann grob in unternehmensspezifisches Risiko und in allgemeines Marktrisiko unterteilt werden. Das unternehmensspezifische Risiko ist abhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens. Entwickelt sich das Unternehmen wirtschaftlich schlechter als erwartet, kann es zu negativen Aktienkursentwicklungen kommen. Im ungünstigsten Fall, nämlich bei Zahlungsunfähigkeit und anschließender Insolvenz des Unternehmens, kann der Anleger einen Totalverlust seines investierten Kapitals erleiden. Es kann jedoch auch dazu kommen, dass sich der Kurs einer Aktie aufgrund der Veränderung des Gesamtmarktes bewegt, ohne dass dieser Kursveränderung unternehmensspezifische Umstände zugrunde liegen. Kursveränderungen, die eher aufgrund von allgemeinen Tendenzen am Aktienmarkt entstehen und unabhängig von der wirtschaftlichen Situation des einzelnen Unternehmens sind, werden als allgemeines Marktrisiko bezeichnet.

- Insolvenzzisiko: Da Aktionäre im Insolvenzfall erst dann bedient werden, wenn alle anderen Gläubigeransprüche bedient worden sind, sind Aktien als Anlageklasse mit relativ hohem Risiko anzusehen.
- Dividendenrisiko: Die Beteiligung der Aktionäre am Gewinn des Unternehmens durch monetäre Ausschüttungen werden Dividenden genannt. Genau wie die zukünftigen Gewinne eines Unternehmens lassen sich die zukünftigen Dividenden nicht prognostizieren. Erwirtschaftet ein Unternehmen einen geringeren als den geplanten oder keinen Gewinn und hat keinerlei Rücklagen gebildet, so kann die Dividende verringert oder gänzlich ausgesetzt werden. Ein Aktieninvestor hat jedoch auch im Falle

eines erzielten Gewinns kein Anrecht auf eine Ausschüttung. Werden Rückstellungen z. B. wegen zukünftig erwarteter Kosten (Klagen, Umstrukturierung etc.) seitens des Unternehmens für notwendig erachtet, kann dieses unter Umständen die Dividende trotz eines erzielten Gewinns aussetzen.

- Zinsänderungsrisiko: Im Zuge steigender Zinsen kann es dazu kommen, dass sich Aktienkurse rückläufig entwickeln, da z.B. Kreditkosten des Unternehmens sich erhöhen können oder künftige Gewinne mit einem höheren Zinssatz diskontiert und somit zum heutigen Zeitpunkt niedriger bewertet werden.
- Liquiditätsrisiko: Gewöhnlich werden für börsengehandelte Aktien, insbesondere wenn es sich um Gesellschaften mit einem hohen Unternehmenswert handelt, die Teil eines bedeutenden Aktienindex, wie z. B. des DAX sind, laufend An- und Verkaufskurse gestellt. Sollten aus verschiedenen Gründen keine handelbaren Kurse am Markt zustande kommen, hat der Aktionär temporär keine Möglichkeit seine Aktienposition zu veräußern, was sich negativ auf seine Investition auswirken kann. Ein Beispielsfall für illiquide Aktien sind die sogenannten Penny Stocks. Diese sind durch einen sehr niedrigen Börsenkurs charakterisiert (meistens unter dem Äquivalent eines US-Dollars) und werden häufig nicht an einem von staatlich anerkannten Stellen geregelten und überwachten Markt gehandelt. Hierbei besteht das Risiko, dass das Wertpapier nur unter erschwerten Bedingungen und mit erheblichen Preisnachteilen (aufgrund einer sehr weiten Spanne zwischen Angebots- und Nachfragekursen) wieder verkauft werden kann. Darüber hinaus besteht bei Penny Stocks auch ein erhöhtes Risiko der Kursmanipulation durch Marktteilnehmer.
- Psychologie der Marktteilnehmer: Neben objektiven Faktoren (Wirtschaftsdaten, Daten zum Unternehmen, etc.) spielen beim Handel eines Wertpapiers an einem Markt, also z.B. einer Börse, auch

psychologische Faktoren eine Rolle. Erwartungen der Marktteilnehmer, die unter Umständen irrationale Meinungen vertreten können, können zu steigenden oder fallenden Kursen beitragen oder diese entscheidend verstärken. Aktienkurse spiegeln insofern auch Vermutungen, Stimmungen, Hoffnungen und Befürchtungen von Anlegern wider. Die Börse ist auch ein Markt von Erwartungen, wobei Verhaltensweisen nicht immer nachvollziehbar sein müssen.

- Risiko des Verlusts und der Änderung von Aktionärsrechten: Die bereits beschriebenen Aktionärsrechte (insbesondere die Vermögens- und Verwaltungsrechte) können durch gesellschaftsrechtliche Maßnahmen verändert oder ersetzt werden. Beispiele hierfür sind Verschmelzungen, Spaltungen und Rechtsformwechsel. Darüber hinaus können auch Hauptaktionäre (also Aktionäre mit entsprechender Mehrheit) ein Ausscheiden der Minderheitsaktionäre im Rahmen eines sogenannten “Squeeze Outs” erzwingen. Zwar erhalten diese eine gesetzlich vorgeschriebene Abfindung, jedoch verlieren sie im Gegenzug hierfür alle Aktionärsrechte und werden gezwungen ihre Anlage aufzugeben.
- Risiko der Einstellung der Börsennotierung: Erst die Börsennotierung einer Aktie steigert die freie Handelbarkeit erheblich. Aktiengesellschaften können die Zulassung der Aktien durch die Börse (unter Berücksichtigung der gesetzlichen Regelungen sowie der börserechtlichen Bestimmungen) widerrufen lassen. Die Aktionärsrechte (insbesondere die Vermögens- und Verwaltungsrechte) sind hiervon prinzipiell nicht betroffen, jedoch leidet die Liquidität der Anlage bedeutend unter einem solchen sogenannten “Delisting”.

3.3. Anleihen

3.3.1. Allgemeines

Anleihen bezeichnen eine große Bandbreite verzinslicher Wertpapiere (auch Rentenpapiere genannt). Dazu zählen neben "klassischen" Anleihen auch Indexanleihen, Pfandbriefe und strukturierte Anleihen. Die grundlegende Funktionsweise ist allen Anleihetypen gemein. Anleihen werden im Gegensatz zu Aktien sowohl von Unternehmen als auch von öffentlichen Einrichtungen und Staaten (so genannten Emittenten) begeben. Sie gewähren dem Inhaber kein Anteilsrecht. Durch die Ausgabe von Anleihen nimmt ein Emittent Fremdkapital auf. Man spricht daher auch von Schuldverschreibungen, wobei der Erwerber der Anleihe Gläubiger einer Geldforderung gegenüber dem Emittenten (Schuldner) wird. Anleihen sind in der Regel handelbare Wertpapiere mit einem Nominalbetrag (Höhe der Schulden), einem Zinssatz (Kupon) und einer festgelegten Laufzeit.

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

Je nach Methode der Zinszahlung können Anleihen in verschiedene Gruppen unterteilt werden. Wird der Zinssatz von vornherein über die gesamte Laufzeit festgelegt, spricht man etwa von "Straight Bonds". Anleihen, bei denen die Verzinsung an einen variablen Referenzzins gekoppelt ist und deren Zinssatz sich während der Laufzeit der Anleihe ändern kann, werden "Floater" (engl. float = gleiten) genannt. Ein möglicher unternehmensspezifischer Auf- oder Abschlag zum jeweiligen Referenzzinssatz orientiert sich in der Regel am Bonitätsrisiko des Emittenten. Ein höherer Zinssatz bedeutet dabei grundsätzlich ein höheres

Bonitätsrisiko. Genau wie Aktien können Anleihen an Börsen oder außerbörslich gehandelt werden.

Die Erträge, die Anleger durch Investitionen in Anleihen erzielen können, resultieren aus der Verzinsung des Nominalbetrags der Anleihe und aus einer eventuellen Differenz zwischen An- und Verkaufskurs. Empirische Untersuchungen zeigen, dass die mit Anleihen durchschnittlich erzielten Erträge über einen längeren Zeithorizont in der Vergangenheit höher waren als bei Anlagen in Festgeld, jedoch geringer ausfielen als bei Investitionen in Aktien (Quelle: Siegel, J. (1992). The Equity Premium: Stock and Bond Returns Since 1802. Financial Analysts Journal, 48(1), 28-38+46).

3.3.2. Spezielle Risiken

- **Emittenten-/Bonitätsrisiko:** Ein offensichtliches Risiko bei der Investition in Anleihen ist das Ausfallrisiko des Emittenten. Kann der Emittent seine Verpflichtung gegenüber dem Anleger nicht erfüllen, so droht dem Anleger ein Totalverlust. Im Gegensatz zu Aktieninvestoren ist ein Anleger in Anleihen im Insolvenzfall allerdings besser gestellt, da er dem Emittenten Fremdkapital zur Verfügung stellt und seine Forderung aus einer eventuell anfallenden Insolvenzmasse (ggf. teilweise) bedient werden kann. Die Bonität vieler Emittenten wird in regelmäßigen Abständen von Ratingagenturen eingeschätzt und in Risikoklassen unterteilt (sog. Ratings). Ratings sind aber nicht als Empfehlung für eine Anlageentscheidung zu verstehen. Vielmehr können sie als Informationen bei der entsprechenden Erwägung einer Anlageentscheidung durch den Anleger mit einbezogen werden. Ein Emittent mit geringer Bonität muss in der Regel einen höheren Zinssatz als Kompensation für das Bonitätsrisiko an die Käufer der Anleihen bezahlen als ein Emittent mit ausgezeichneter Bonität. Bei besicherten Anleihen ("Covered-Bonds") hängt die Bonität in

erster Linie von Umfang und Qualität der Besicherung (Deckungsstock) und nicht ausschließlich von der Bonität des Emittenten ab. Darüber hinaus hängt das Risiko eines Verlustes auch von dem sogenannten Rang der Anleihe ab. Nachrang-Anleihen sind hierbei mit größerem Risiko behaftet, da ihre Gläubiger im Insolvenzfall erst nachrangig bedient werden.

- In Inflationsrisiko: Als Inflationsrisiko bezeichnet man die Änderung der Kaufkraft der finalen Rückzahlung und/oder der Zinserträge aus einer Anlage. Ändert sich während der Laufzeit einer Anleihe die Inflation derart, dass sie über dem Zinssatz der Anleihe liegt, so sinkt die effektive Kaufkraft des Anlegers (negative Realzinsen).
- Kursrisiko: Der Kurs einer Anleihe wird von verschiedenen Faktoren beeinflusst. So unterliegt auch der Kurs einer Anleihe dem Zusammenspiel aus Nachfrage und Angebot. Insbesondere hat zum Beispiel das von der Zentralbank bestimmte Leitzinsniveau maßgeblichen Einfluss auf den Wert einer Anleihe. Bei steigendem Zinsniveau wird beispielsweise die Verzinsung einer Anleihe mit fixem Zinssatz relativ unattraktiver und der Preis der Anleihe fällt. Ein Anstieg der Marktzinsen geht also in der Regel mit fallenden Kursen für Anleihen einher. Das Ausmaß der Reaktion auf Veränderungen des Marktzinssatzes ist nicht immer gleich. Vielmehr hängt die „Zinsänderungsempfindlichkeit“ einer Anleihe von ihrer Restlaufzeit und der Höhe des Kupons ab. Selbst wenn ein Emittent alle Zinsen und den Nominalbetrag am Ende der Laufzeit zahlt, kann es somit zu einem Verlust für einen Anleiheninvestor kommen, wenn er beispielsweise vor Laufzeitende zu einem Kurs verkauft, der unter dem Emissions- oder Kaufpreis der Anleihe liegt. Auch die bereits erwähnten Bonitäts- und Inflationsrisiken können darüber hinaus nachteilige Auswirkungen auf den Kurs der Anleihe haben.

3.4. Rohstoffe

3.4.1. Allgemeines

Kapitalanlagen in Rohstoffprodukte werden zu den alternativen Anlageklassen gezählt. Anders als Aktien und Anleihen werden Rohstoffe, sofern sie zum Zweck der Kapitalanlage gehandelt werden, gewöhnlich nicht physisch übertragen, sondern über Derivate (meist Futures, Forwards oder Swaps) gehandelt.

Derivate sind Verträge, bei denen sich die Vertragsparteien einigen, ein bestimmtes Gut (Basiswert) in der Zukunft zu einem festgelegten Preis zu kaufen oder zu verkaufen. Je nachdem, ob der Marktpreis des Rohstoffs über oder unter dem vereinbarten Preis liegt, ist der Wert des Derivats positiv oder negativ. In den meisten Fällen findet keine tatsächliche Lieferung der Rohstoffe, sondern eine Ausgleichszahlung über die Differenz zwischen Marktpreis und vereinbartem Preis statt. Diese Vorgehensweise erleichtert den Handel, da Herausforderungen wie Lagerung, Transport und Versicherung der Rohstoffe ignoriert werden können. Allerdings bringt diese synthetische Art der Kapitalanlage in Rohstoffe einige Besonderheiten mit sich, die es zu beachten gilt. Rohstoffe ermöglichen einem Anleger ausschließlich die Aussicht auf Erträge durch Kursgewinne und bieten keine Ausschüttungen.

Möchte der Anleger in Rohstoffe investieren, kann er neben einer Direktinvestition in den Rohstoff, welche sich für Privatanleger in der Regel nicht eignet, zum Beispiel auch Anteile eines Rohstofffonds oder ein Wertpapier, das die Wertentwicklung von Rohstoffen abbildet, kaufen.

Offene Rohstofffonds teilen die Wesensmerkmale, die Funktionsweise sowie die Risiken der an anderer Stelle dargestellten offenen Investmentfonds. Über diese Risiken hinaus bestehen auch die für die Kapitalanlage Rohstoffe spezifischen Risiken. Offene Rohstofffonds investieren vorwiegend in Rohstoffaktien (also Unternehmen, die mit dem Abbau, Weiterverarbeiten und Verkauf von Rohstoffen verbunden sind) oder Derivate des entsprechenden Rohstoffs. Offene Rohstofffonds besitzen in der Regel ein aktives Fondsmanagement, das für die

Käufe und Verkäufe innerhalb des Fonds verantwortlich ist. Hierfür werden laufende Gebühren erhoben, die vergleichsweise hoch sein können. Passive Anlageinstrumente, wie ETFs, sind in der Regel günstiger, da sie lediglich einen Rohstoff-Index (bestehend aus mehreren verschiedenen Rohstoffen) nachbilden. Möchte der Anleger nur in einen Rohstoff investieren, muss er ein entsprechendes Wertpapier kaufen, das die Wertentwicklung dieses Rohstoffs abbildet (Exchange Traded Commodities, ETCs). ETCs werden wie ETFs an der Börse gehandelt. Allerdings gilt es einen wichtigen Unterschied zu beachten: Das in einen ETC investierte Kapital ist kein Sondervermögen, das im Falle einer Insolvenz des Emittenten geschützt ist. Bei einem ETC handelt es sich nämlich um eine Schuldverschreibung des ETC-Emittenten. Im Vergleich zu einem ETF hat der Anleger beim ETC somit ein Emittentenrisiko. Zur Minimierung dieses Risikos setzen Emittenten auf unterschiedliche Methoden der Besicherung. Die für die Auswahl eines ETFs relevanten Kriterien sind entsprechend auf ETCs anwendbar (vgl. Ziffer 4.6.4).

3.4.2. Spezielle Risiken

- **Kursrisiko:** Generell sind Anlagen in Rohstoffen den gleichen Preisrisiken ausgesetzt, wie direkte Investitionen in Rohstoffe. Besondere Ereignisse wie beispielsweise Naturkatastrophen, politische Konflikte, staatliche Regulierung oder Wetterschwankungen können die Verfügbarkeit von Rohstoffen beeinflussen und dadurch zu einer drastischen Preisänderung des Basiswertes und unter Umständen auch des Derivats führen. Dies kann auch zu einer Einschränkung der Liquidität führen und fallende Kurse nach sich ziehen. Als Produktionsfaktor für die Industrie ist die Nachfrage nach bestimmten Rohstoffen wie Metallen und Energieträgern zudem maßgeblich von der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung abhängig.
- **Rollverlust-Risiko:** Die derivative Abbildung eines Rohstoffes (zum Beispiel über Futures) im Rahmen eines ETFs oder ETCs erfordert (je nach

Methodologie) das sogenannte Rollen von Terminkontrakten in die nächste Zeitperiode. Dies ist notwendig, da Terminkontrakte nur über eine begrenzte Laufzeit verfügen und somit vor Ablauf in den nächstfälligen Kontrakt gewechselt werden muss (der Vertrag wird "gerollt"). Hierbei kann es zu einer Besonderheit in Verbindung mit dem sogenannten Contango kommen. „Contango“ bedeutet, dass Terminkontrakte mit kürzerer Laufzeit mit einem Abschlag zu Terminkontrakten mit längerer Laufzeit handeln. Dies kann zum Beispiel bei einem Überangebot und fehlender Nachfrage nach dem Rohstoff vorkommen. Ein Rollen des Terminkontraktes in die nächste Zeitperiode führt nun dazu, dass der Terminkontrakt mit kürzerer Laufzeit zu einem geringeren Preis verkauft werden muss und der Terminkontrakt mit längerer Laufzeit zu einem höheren Preis gekauft werden muss. Jedes Rollen kann in diesem Zusammenhang zu einem Verlust führen, unabhängig von der generellen Preisentwicklung des Rohstoffs am sogenannten Spot-Markt.

- Kontrahentenrisiko: Durch den Handel über Derivate besteht ein Risiko im Hinblick auf die Ausgestaltung des Derivatevertrags. Ist der Vertragspartner nicht in der Lage oder unwillig, seiner Verpflichtung aus dem Derivatevertrag nachzukommen, kann es sein, dass der Derivatevertrag gänzlich oder teilweise nicht erfüllt wird.

3.5. Fremdwährungen

3.5.1. Allgemeines

Kapitalanlagen in Fremdwährung bieten Anlegern eine Möglichkeit zur Diversifikation ihres Portfolios. Des Weiteren sind Investitionen u.a. in die vormals genannten Anlageklassen oftmals mit dem Eingehen von Fremdwährungsrisiken verbunden. Investiert ein deutscher Anleger beispielsweise direkt oder indirekt (z. B. über einen Fonds oder ETF) in amerikanische Aktien, so unterliegt seine Anlage nicht nur den Aktienrisiken,

sondern ebenfalls dem Wechselkursrisiko zwischen Euro und US-Dollar, welches sich positiv oder negativ auf den Wert seiner Anlage auswirken kann.

3.5.2. Spezielle Risiken

- Wechselkursrisiko: Wechselkurse verschiedener Währungen können sich im Laufe der Zeit ändern und es kann zu erheblichen Kursausschlägen kommen. Investiert ein deutscher Anleger beispielsweise in US-Dollar oder in eine in US-Dollar notierende Aktie, wirkt sich eine Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro (d. h. Aufwertung des Euro) nachteilig auf seine Investition aus. Unter Umständen kann sogar eine positive Aktienkursentwicklung durch die US-Dollar Abschwächung überkompensiert werden. Auch länderspezifische Risiken können einen Einfluss auf den Wechselkurs einer Währung haben. Beispielsweise können die Währungen erdölexportierender Länder bei starken Ölpreisverwerfungen stark abwerten.
- Zinsänderungsrisiko: Ändern sich die Zinsen im Heimatmarkt oder im Markt der Fremdwährung, kann dies bedeutende Auswirkungen auf den Wechselkurs haben, da Veränderungen der Zinsniveaus mitunter große länderübergreifende Kapitalbewegungen auslösen können.
- Regulatorische Risiken: Zentralbanken spielen bei der Preisbildung von Wechselkursen eine entscheidende Rolle. Neben den Geldmengen und Zinsen kontrollieren einige Zentralbanken auch die Wechselkurse. Sie intervenieren an den Märkten, sobald gewisse Schwellen erreicht werden indem sie die eigene Währung verkaufen oder kaufen oder sie koppeln den Wechselkurs ganz oder teilweise an eine Fremdwährung. Werden diese Strategien geändert oder aufgehoben, kann dies zu erheblichen Verwerfungen an den entsprechenden Devisenmärkten führen. Dies war beispielsweise zu beobachten als die Schweizerische Nationalbank im Januar 2015 die Festlegung des Mindestwechselkurses des Schweizer

Franken gegenüber dem Euro von 1,20 EUR/CHF aufgab und der Wechselkurs am selben Tag von 1,20 EUR/CHF bis auf 0,97 EUR/CHF nachgab.

3.6. Immobilien

3.6.1. Allgemeines

Unter diese Anlageklasse fallen Wohnimmobilien (z. B. Wohnungen und Reihenhäuser), Gewerbeimmobilien (z. B. Bürogebäude oder Ladenflächen) und Unternehmen, welche in Immobilien investieren oder diese verwalten. Die Anlage kann entweder direkt durch den Kauf der Immobilien oder indirekt durch den Kauf von Anteilen an Immobilienfonds, Real Estate Investment Trusts (REITs) und sonstigen Immobiliengesellschaften erfolgen.

Offene Immobilienfonds teilen die Wesensmerkmale, die Funktionsweise sowie die Risiken der an anderer Stelle dargestellten offenen Investmentfonds. Das wesentliche Charakteristikum ist, dass das Fondsvermögen überwiegend in Immobilien investiert wird (etwa gewerblich genutzte Grundstücke, Gebäude, eigene Bauprojekte). Für die Rückgabe der Anteilscheine gelten besondere gesetzliche Bestimmungen. Anleger müssen offene Immobilienfonds mindestens 24 Monate halten und Rückgaben mit einer Frist von 12 Monaten ankündigen. Weiterhin können die Anlagebedingungen der offenen Immobilienfonds vorsehen, dass die Fondsanteile nur zu bestimmten Terminen an die Kapitalverwaltungsgesellschaft zurückgegeben werden können (mindestens einmal pro Jahr). Ferner können die Anlagebedingungen bestimmen, dass die Anteilsrückgabe für einen Zeitraum von bis zu drei Jahren ausgesetzt werden kann. Über die einer Kapitalanlage in Immobilien immanenten Risiken hinaus bestehen also besondere Risiken im Zusammenhang mit einer eingeschränkten Rückgabe oder Liquidität.

3.5.2. Spezielle Risiken

- Ertragsrisiko: Der Erwerb von Immobilien erfordert zu Beginn eine hohe Investition, welche sich erst im Laufe der Zeit durch Zahlungsströme aus Vermietung und Verpachtung amortisiert. Die Ertragslage kann jedoch durch Einschränkungen der Nutzbarkeit in zeitlicher und gegenständlicher Hinsicht relativ leicht gestört werden, so dass die Amortisation der Anfangsinvestition einen längeren Zeitraum beansprucht.
- Bewertungsrisiko: Bei der Bewertung einer Immobilie spielen eine Vielzahl von Kriterien eine Rolle (Lage, Größe, Umfeld, Nutzungsfläche, Zinsniveau etc.). Zudem besteht der Immobilienmarkt aus räumlich getrennten Teilmärkten. Aus diesen Gründen ist die Immobilienbewertung zahlreichen Unwägbarkeiten ausgesetzt, die sich im Einzelnen nur schwer prognostizieren lassen.
- Liquiditätsrisiko: Immobilien stellen eine relativ illiquide Anlageklasse dar, denn aufgrund der hohen Individualität von Immobilien und des Bestehens von Teilmärkten kann der Prozess von Bewertung, Verkauf und Übereignung einen längeren Zeitraum in Anspruch nehmen. Eine schnelle Realisierung des Werts einer Immobilie ist deshalb meist nicht möglich. Der mittelbare Erwerb von Immobilien durch Anteile an Immobiliengesellschaften mindert dieses Risiko.
- Transaktionskosten: Der Prozess von Bewertung, Verkauf und Übereignung von direkten Immobilienanlagen verursacht im Vergleich zu Finanzanlagen relativ hohe Kosten.
- Kursrisiko: Bei der indirekten Investition in Immobilien über den Erwerb von Anteilen an Immobilienfonds oder REITs ist der Anleger einem Kursrisiko ausgesetzt. Der Kurs kann sich im Zuge allgemeiner Marktschwankungen verändern, ohne dass sich die Situation des Fonds geändert hat.

3.7. Offene Investmentfonds

3.7.1. Allgemeines

Investmentfonds sind Vehikel zur gemeinschaftlichen Anlage. Für sie gelten in Deutschland die Bestimmungen des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB). Ausländische Investmentfonds können gleich oder ähnlich wie deutsche Investmentfonds organisiert sein. Es können jedoch auch erhebliche rechtliche oder sonstige Unterschiede bestehen. Falls ausländische Investmentfonds in Deutschland vertrieben werden, müssen bestimmte rechtliche Voraussetzungen erfüllt werden, deren Einhaltung von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geprüft werden.

Offene Investmentfonds stehen (im Gegensatz zu geschlossenen Investmentfonds) einer unbegrenzten Anzahl von Anlegern offen. In einem offenen Investmentfonds bündelt meist eine Kapitalverwaltungsgesellschaft die Gelder vieler Anleger in einem Sondervermögen. Es sind jedoch auch Sonderformen von Investmentfonds möglich (etwa Investmentaktiengesellschaften oder Investmentkommanditgesellschaften). Die Kapitalverwaltungsgesellschaft legt diese Gelder nach einer festgelegten Anlagestrategie und dem Grundsatz der Risikomischung in verschiedenen Vermögenswerten (Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Bankguthaben, derivativen Instrumenten, Immobilien) an und verwaltet sie professionell. Das Fondsvermögen ist hierbei als Sondervermögen aus Gründen des Anlegerschutzes strikt von dem Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft zu trennen. Aus diesem Grund werden die zum Investmentfonds gehörenden Vermögensgegenstände bei der sogenannten Verwahrstelle verwahrt. Anleger können jederzeit durch den Erwerb von Investmentanteilscheinen über ein Kreditinstitut oder die Kapitalverwaltungsgesellschaft eine Mitberechtigung am Fondsvermögen erwerben. Der Wert eines einzelnen Investmentanteilscheins berechnet sich nach dem Wert des Fondsvermögens geteilt durch die Anzahl der ausgegebenen Investmentanteilscheine. Der Wert des Fondsvermögens wird hierbei meist nach einem vorgegebenen

Bewertungsverfahren ermittelt. Für börsengehandelte Investmentfonds steht zudem der fortlaufende Börsenhandel zur Preisfindung sowie zum Erwerb zur Verfügung.

Die Liquidation der Investmentanteile kann auf zwei Arten erfolgen. Zum einen besteht grundsätzlich die Möglichkeit der Rückgabe der Investmentanteilscheine an die Kapitalverwaltungsgesellschaft zu dem offiziellen Rücknahmepreis. Zum anderen können die Investmentanteilscheine ggf. an einer Börse gehandelt werden. Sowohl im Falle des Erwerbs als auch der Liquidation von Investmentanteilscheinen können Drittkosten anfallen (z. B. Ausgabeaufschlag, Rücknahmeabschlag, Kommission).

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

Die unterschiedlichen Arten von offenen Investmentfonds können insbesondere nach folgenden Kriterien differenziert werden:

- **Art der Verwaltung:** Es wird zwischen einer aktiven und einer passiven Verwaltung unterschieden. Ziel einer aktiven Verwaltung ist es, durch die fortwährende Anpassung des Portfolios die Entwicklung positiv zu gestalten. Im Gegensatz dazu ist die Wertentwicklung bei einer passiven Verwaltung eng an die Entwicklung eines abgebildeten Indexes gekoppelt.
- **Zusammensetzung:** Die Fondsvermögen kann sich aus verschiedenen Anlageklassen zusammensetzen (z. B. Aktien, verzinsliche Wertpapiere, Rohstoffe).

- Geographischer Schwerpunkt: Offene Investmentfonds können sich entweder auf bestimmte Länder oder Regionen konzentrieren oder weltweit investieren.
- Zeitlicher Anlagehorizont: Offene Investmentfonds können eine feste oder eine unbegrenzte Laufzeit haben.
- Ertragsverwendung: Offene Investmentfonds können die Erträge regelmäßig ausschütten oder zur Mehrung des Fondsvermögens einsetzen (thesaurieren).
- Währung: Die Preise der Investmentanteilscheine von offenen Investmentfonds können in Euro oder einer Fremdwährung angeboten werden.
- Absicherung: Die Kapitalverwaltungsgesellschaft oder ein Dritter kann eine gewisse Wertentwicklung, gewisse Ausschüttungen oder einen gewissen Werterhalt garantieren.

3.7.2. Spezielle Risiken

- Fondsmanagement: Die konkreten Anlageentscheidungen trifft das Management der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Die Anleger können keinen Einfluss auf die Zusammensetzung des Fondsvermögens nehmen.
- Kosten: Die professionelle Verwaltung des Fonds verursacht zusätzliche Kosten, die beim Eigenerwerb der im Fondsvermögen gebundenen Wertpapiere nicht anfielen. Hinzu kommen häufig einmalige Ausgabeaufschläge, die zusammen mit den laufenden Verwaltungskosten die Gesamtkosten dieser Anlageform ausmachen und sich je nach Haltedauer ungünstig auf die Rendite der Anlage auswirken können. Anleger sollten daher beim Kauf eines Investmentfonds immer die Gesamtkosten berücksichtigen (insbesondere Verwaltungskosten, Transaktionskosten, Ausgabeaufschlag und Rücknahmeabschlag).

- Allgemeines Marktrisiko: Eine breite Streuung des Fondsvermögens nach verschiedenen Gesichtspunkten kann nicht verhindern, dass eine rückläufige Gesamtentwicklung an einem oder mehreren Börsenplätzen sich in erheblichen Rückgängen bei den Anteilspreisen niederschlägt.
- Fehlinterpretation von Wertentwicklungsstatistiken: Soweit für die Beurteilung des bisherigen Anlageerfolgs des Fonds sogenannte Wertentwicklungsstatistiken herangezogen werden, besteht ein spezielles Risiko der Fehlinterpretation. Dabei ist insbesondere zu beachten, dass vergangene Kursentwicklungen keine Garantie hinsichtlich zukünftiger Kursentwicklungen enthalten können.
- Risikokonzentration: Die Risikokonzentration steigt mit einer zunehmenden Spezialisierung eines Fonds etwa auf eine gewisse Region, Branche oder Währung. Dieses erhöhte Risiko kann jedoch auch erhöhte Ertragschancen mit sich bringen.
- Risiko der Aussetzung und Liquidation: Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann unter gewissen Umständen die Ausgabe von Fondsanteilen vorübergehend beschränken, aussetzen oder endgültig einstellen.
- Risiko der Übertragung oder Kündigung des Investmentfonds: Unter gewissen Voraussetzungen ist sowohl die Übertragung des Sondervermögens auf ein anderes Sondervermögen als auch die Kündigung der Verwaltung durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft möglich. Im Falle der Übertragung kann die fortgesetzte Verwaltung zu schlechteren Konditionen stattfinden. Im Falle der Kündigung besteht das Risiko (zukünftiger) entgangener Gewinne.
- Risiko durch den Einsatz von Derivaten: Investmentfonds können in Derivate investieren (insbesondere Optionen, Finanzterminkontrakte und Swaps). Diese können nicht nur zur Absicherung des Investmentfonds genutzt werden, sondern auch einen Teil der Anlagepolitik darstellen. Durch die Hebelwirkung von Derivategeschäften wird zudem eine stärkere

Teilnahme an den Kursbewegungen des Basiswerts bewirkt. Dies kann bei Abschluss des Geschäfts zu einem nicht bestimmbareren Verlustrisiko führen.

- Nutzung von Wertpapierleihegeschäften: Ein Investmentfonds kann zur Renditeoptimierung Wertpapierleihegeschäfte eingehen. Kann ein Entleiher seiner Verpflichtung zur Rückgabe nicht nachkommen und hat die gestellte Sicherheit an Wert verloren, so drohen dem Investmentfonds Verluste.

3.7.3. Exchange Traded Funds im Speziellen

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

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

ETFs können die ihnen zugrundeliegenden Indizes auf zwei verschiedene Arten abbilden. Bei der physischen Abbildung (sog. Replikation) wird der Index durch den Kauf aller Indexbestandteile (beispielsweise der 30 Aktien des DAX) oder ggf. einer relevanten Teilmenge nachgebildet. Bei der synthetischen Replikation schließt der ETF-Anbieter eine Vereinbarung in Form eines Tauschgeschäfts ("Swap") mit einer Bank (oder mehreren Banken) bei dem die genaue Wertentwicklung des gewünschten Index zugesichert und besichert wird. Ein synthetischer ETF hält somit in der Regel nicht die zugrundeliegenden Wertpapiere.

3.7.4. Spezielle Risiken bei ETFs

ETFs sind eine besondere Art von offenen Investmentfonds. Sie unterliegen daher denselben Risiken wie andere Arten von offenen Investmentfonds (siehe oben). Darüber hinaus gibt es ETF-spezifische Risiken:

- **Kursrisiko:** Da ETFs einen zugrundeliegenden Index passiv nachbilden und nicht aktiv verwaltet werden, tragen sie generell die Basisrisiken der zugrundeliegenden Indizes. ETFs schwanken somit direkt proportional mit ihrem Basiswert. Das Risiko-Rendite-Profil von ETFs und ihrer zugrundeliegenden Indizes sind daher sehr ähnlich. Fällt der DAX z.B. um 10 %, so wird der Kurs eines den DAX abbildenden ETFs ebenfalls um rund 10 % fallen.
- **Wechselkursrisiko:** ETFs enthalten Wechselkursrisiken, wenn deren zugrundeliegender Index nicht in der Währung des ETFs notiert. Kommt es zu einer Abschwächung der Indexwährung gegenüber der Währung des ETFs wird die Wertentwicklung des ETFs negativ beeinflusst.
- **Liquiditätsrisiko:** Insbesondere in illiquiden Marktphasen besteht das Risiko, dass der ETF-Preis vom intrinsischen Wert des Fonds abweicht. Dies kann zum Beispiel durch fehlende Liquidität in der vom ETF abgebildeten Anlageklasse (sogenanntes Underlying) und damit

einhergehenden Ineffizienzen im sogenannten Creation/Redemption-Prozess (also der Ausgabe und Rücknahme von ETF-Anteilen) entstehen.

- Replikationsrisiko: ETFs unterliegen zudem einem Replikationsrisiko, d.h. es kann zu Abweichungen zwischen dem Wert des Index und des ETFs kommen ("Tracking-Error"). Dieser Tracking-Error kann über den durch die ETF-Gebühren bedingten Unterschied in der Wertentwicklung hinausgehen. Eine solche Abweichung kann z.B. durch Barbestände, Neugewichtungen, Kapitalmaßnahmen, Dividendenzahlungen oder die steuerliche Behandlung von Dividenden verursacht werden.
- Kontrahentenrisiko: Darüber hinaus existiert bei synthetisch replizierenden ETFs ein Kontrahentenrisiko. Sollte ein Swapkontrahent seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen, kann es zu Verlusten für den Anleger kommen.
- Außerbörslicher Handel: Wenn ETFs und deren zugrundeliegende Komponenten an unterschiedlichen Börsen mit abweichenden Handelszeiten gehandelt werden, besteht das Risiko, dass Geschäfte in diesen ETFs außerhalb der Handelszeiten der jeweiligen Komponenten durchgeführt werden. Dies kann zu einer Abweichung in der Wertentwicklung gegenüber dem zugrundeliegenden Index führen.

3.7.5. Wichtige Kriterien für die Auswahl

Bei der Auswahl von ETFs sollten insbesondere folgende Kriterien beachtet werden:

- Niedrige Kosten: Die Vermeidung von Kosten ist eines der wichtigsten Kriterien für den langfristigen Anlageerfolg. Bei der Auswahl der ETFs sollten insbesondere die Gesamtkosten der Indexnachbildung ("Total-Expense-Ratio", TER) sowie die noch weiter gefassten Gesamtkosten einer Anlage ("Total-Cost-of-Ownership", TCO), welche

zusätzlich die externen Handelskosten wie Geld-Brief-Spannen, Steuern und Maklercourtage berücksichtigt, beachtet werden.

- Hohe Liquidität: ETFs mit geringer Handelsliquidität haben in der Regel weitere Geld-Brief-Spannen, was die Handelskosten erhöht. Es sollten bei der Auswahl ETFs mit großen Anlagevolumina und mehreren Market-Makern bevorzugt werden, um eine bestmögliche Handelbarkeit zu gewährleisten und die Handelskosten gering zu halten.
- Geringer Tracking-Error: Der Tracking-Error gibt die Genauigkeit der Indexnachbildung an. Es ist ratsam, auf eine geringe Abweichung der Wertentwicklung des ETF von dem zugrundeliegenden Index zu achten, um eine möglichst genaue Abbildung des vorgesehenen Anlagemarktes zu erreichen.
- Angemessene Diversifikation: ETFs bilden meist breite Indizes mit einer Vielzahl von Einzelwerten ab. Je nach ETF können diese über Länder, Währungen und Sektoren hinweg gestreut sein. Diese breite Risikostreuung ermöglicht den Zugang zu den fundamentalen Renditetreibern der jeweiligen Anlageklasse, ohne hohe Einzelrisiken in Kauf zu nehmen. Sehr breit aufgestellte Indizes können jedoch auch eine Anzahl kleiner Unternehmen mit geringer Liquidität und damit höheren Handelskosten enthalten. Bei der Auswahl sollte auf ein ausgewogenes und günstiges Verhältnis von Risikodiversifikation und impliziten Handelskosten der ETFs geachtet werden.
- Robuste Replikationsmethode: ETFs werden in zwei grundsätzlichen Ausführungen angeboten: mit physischer und synthetischer Nachbildung des zugrundeliegenden Index. Synthetisch replizierende ETFs haben im Vergleich zu physisch replizierenden ein erhöhtes Risikoprofil, da synthetische ETFs von ihren Swap-Kontrahenten abhängig sind und somit ein gewisses Ausfallrisiko zu tragen haben. Daher wird, aufgrund ihrer etwas robusteren und zuverlässigeren Anlageform, physisch

replizierenden ETFs häufig der Vorzug gegeben. Für die Investition in bestimmte Märkte, wie beispielsweise in Rohstoffmärkte oder einzelne Schwellenländer, ist eine physische Replikation jedoch nicht möglich oder nicht wirtschaftlich. In diesen Fällen bieten synthetisch replizierende ETFs eine gute Marktzugangsmöglichkeit.

Darüber hinaus können auch sogenannte “ESG-Kriterien” bei der Auswahl von ETFs berücksichtigt werden. Dabei handelt es sich um Faktoren, die besondere Umwelt-, Sozial- und Governance-Risiken (Environmental, Social and Governance) kennzeichnen. Anhand von ESG-Kriterien wird beurteilt, inwieweit Unternehmen ihre Organisation und ihr geschäftliches Handeln nach diesen Faktoren und somit nachhaltig ausrichten. Bestimmte Indizes und entsprechende ETFs bilden nur solche Unternehmen ab, die demnach nachhaltig wirtschaften. So kann die Beachtung von ESG-Kriterien bei der Auswahl von ETFs auch geeignet sein, um bestimmte Risiken zu mitigieren und ggf. ideellen Zielen bei der Kapitalanlage Geltung zu verleihen. Allerdings sollten bei der Auswahl eines ESG-konformen ETFs stets auch die oben erläuterten Kriterien berücksichtigt werden.

4. Funktionsweise und Risiken des Handels von Wertpapieren

4.1. Allgemeines

Kauf- und Verkaufsaufträge werden von der depotführenden Bank nach deren Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte sowie deren Ausführungsgrundsätzen ausgeführt. Falls die Aufträge durch einen Vermögensverwalter erteilt werden, sind zusätzlich dessen Auswahl- oder Ausführungsgrundsätze zu beachten. Zudem können die jeweiligen Grundsätze über den Umgang mit Interessenkonflikten (“Conflict of Interest Policies”) relevante Bestimmungen enthalten. Gegebenenfalls können bei Ausführung durch einen Dritten die Aufträge des Kunden mit Aufträgen anderer Kunden

zusammengelegt werden. Solche sogenannten Sammelaufträge ermöglichen den kostengünstigen Handel mit Wertpapieren und sind insofern im Grundsatz auch vorteilhaft für den Kunden, da ohne diese die Erbringung einer kostengünstigen Dienstleistung für eine große Anzahl von Kunden unmöglich wäre. Allerdings können Sammelaufträge im Einzelfall für den einzelnen Kunden auch nachteilig sein. Sie können etwa eine negative Auswirkung auf die Preisbildung am Markt haben oder aufgrund eines zu großen Auftragsvolumens zu einer reduzierten Zuteilung für den einzelnen Kunden führen.

4.2. Kommission und Festpreis

Für den Anleger durch einen Dritten getätigte Dispositionen über Wertpapiere können unter anderem durch Festpreis- oder Kommissionsgeschäft erfolgen. Im Rahmen eines Festpreisgeschäftes verkauft oder kauft der Dritte (z.B. die Bank) die entsprechenden Wertpapiere zu einem vereinbarten Preis direkt an bzw. von dem Kunden. Im Rahmen eines Kommissionsgeschäftes kauft oder verkauft der Dritte die entsprechenden Wertpapiere für Rechnung des Kunden, so dass die mit der Gegenseite (also dem Käufer oder Verkäufer) vereinbarten Konditionen wirtschaftlich dem Kunden zugerechnet werden.

4.3. Wertpapierhandel

Der Wertpapierhandel kann an Wertpapierbörsen oder außerbörslichen Handelsplätzen, etwa im Interbankenhandel oder im Rahmen von multilateralen Handelssystemen, ausgeführt werden:

- Wertpapierbörsen sind zentralisierte und organisierte Märkte zum Handel von Wertpapieren und anderen Finanzinstrumenten, die von staatlich anerkannten Stellen geregelt und überwacht werden. An diesen Börsen werden Angebot und Nachfrage einer Vielzahl an Marktteilnehmern zusammengeführt. Der Handel findet an Wertpapierbörsen regelmäßig

statt, gehandelt werden entsprechend bei der Börse zugelassene Wertpapiere. Der Handel und die Preisfeststellung sind entsprechend geregelt. Man kann die verschiedenen Arten von Börsen unter anderem nach der Regulierungsdichte (regulierter Markt oder Freiverkehr) und der Art des Handels (Präsenzhandel oder elektronisches Handelssystem) differenzieren. In Deutschland findet der börsliche Wertpapierhandel an unterschiedlichen Börsenplätzen statt. Der Handel erfolgt zumeist über elektronische Handelssysteme. Die Einhaltung der zuvor festgelegten Regeln wird von der Börsenaufsicht überwacht.

- Unter außerbörslichem Handel, welcher auch als Direkthandel oder OTC-Handel (“over the counter”) bezeichnet wird, versteht man jeglichen Handel, der außerhalb einer Börse stattfindet. Hierbei kann der Anleger zum Beispiel direkt mit dem Emittenten oder einem sogenannten Market Maker handeln.

4.3.1. Preisbildung

Im Präsenzhandel stellt der so genannte Skontroführer den entsprechenden Preis entweder im Rahmen des variablen Handels oder nach einem Einheitskurs fest. Bei der Feststellung des Einheitspreises gilt das Meistausführungsprinzip. Dies bedeutet, dass derjenige Preis als Ausführungspreis bestimmt wird, bei dem der größte Umsatz bei geringstem Überhang zustande kommt. Im elektronischen Handel erfolgt die Preisfeststellung durch elektronische Systeme nach bestimmten Regeln und meist ebenfalls unter Beachtung des Meistausführungsprinzips. Um die Handelbarkeit von weniger liquiden Wertpapieren und damit die Möglichkeit von Geschäftsabschlüssen zu erhöhen, ermöglichen Börsen dem Emittenten oder von ihm beauftragten Dritten zusätzliche Liquidität bereit zu stellen. Börsen schließen dazu Verträge mit Banken, Maklerunternehmen oder Wertpapierhandelshäusern ab. Als

sogenannte Market Maker verpflichten diese sich, für die von ihnen betreuten Wertpapiere laufend Kauf- und Verkaufsangebote (Quotes) zu stellen. Ein Quote ist ein Geld- und Briefkurs für ein Wertpapier. Der niedrigere Geldkurs gibt dabei an, zu welchem Preis der Anleger das Wertpapier verkaufen kann; der höhere Briefkurs entspricht dem Kurs, zu dem der Anleger das Wertpapier kaufen kann.

4.3.2. Weisungen

Kauf- und Verkaufsaufträge werden von der depotführenden Bank nach deren Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte sowie deren Ausführungsgrundsätzen ausgeführt. Allerdings sind Weisungen des Kunden vorrangig. Diese Weisungen können preisliche und zeitliche Grenzen (Limite, Gültigkeitsdauer oder Limitzusätze) festlegen. Auf diese Art kann der Kunde den jeweiligen Auftrag "feinjustieren". In der Folge sollen besonders relevante Beispiele für Weisungen erläutert werden:

- **Market-Order (auch Bestens-Order):** Die Market-Order bezeichnet einen Auftrag, nach dem ein Wertpapier zum nächstmöglichen Preis gekauft oder verkauft werden soll. Bei Kauf-Aufträgen ist dies das niedrigste Verkaufsangebot und bei Verkaufs-Aufträgen das höchste Kaufangebot. Weisen diese Kauf- oder Verkaufsangebote keine ausreichende Stückzahl auf, werden die übrigen Stücke zu den jeweils nächsten Angeboten gekauft oder verkauft, bis schließlich die gesamte Stückzahl der Order abgearbeitet ist. Da der Anleger dabei allerdings kein Preislimit vorgibt, wird sie auch als unlimitierte Order bezeichnet. Market-Orders werden üblicherweise vergleichsweise schnell ausgeführt. Es besteht jedoch das Risiko, dass eine Ausführung zu einem schlechteren als dem gewünschten Preis vorgenommen wird.
- **Limit-Order:** Bei einer Limit-Order wird stets ein Preis festgelegt, der das (obere oder untere) Limit für einen Kauf oder Verkauf festlegt. Die

Ausführung erfolgt also zum gewünschten oder einem besseren Preis. Wird der als Limit festgelegte Preis nicht erreicht, kann es dazu kommen, dass eine Limit-Order nicht innerhalb der Gültigkeitsdauer der Order ausgeführt wird.

- **Stop-Loss-Order:** Die Stop-Loss-Order ist ein Verkaufsauftrag, mit dem die Bank beauftragt wird, ein Wertpapier automatisch zu verkaufen, sobald eine vom Kunden festgelegte Kursmarke unterhalb der aktuellen Börsennotierung erreicht oder unterschritten wird. Die Stop-Loss-Order ist jedoch keine Garantie dafür, dass das Wertpapier auch zu der gewünschten Kursmarke verkauft wird. Die Order löst lediglich einen Auftrag aus, der sodann als „Bestens-Order“ in den Handel gegeben wird.

Auch zeitliche Weisungen sind möglich, hier legt der Anleger insbesondere fest, wie lange der von ihm erteilte Auftrag gültig ist. Ohne zusätzliche Weisung sind Market-Orders in der Regel auf den konkreten Börsentag beschränkt, während Limit-Orders in der Regel einen Monat bis ein Jahr gültig sein können, wenn sie von dem Anleger nicht vorab storniert werden.

4.4. Spezielle Risiken

- **Übermittlungsrisiko:** Erteilt der Anleger nicht eindeutige Aufträge, so besteht das Risiko von Fehlern bei der Auftragsausführung.
- **Fehlende Marktliquidität:** Bei fehlender Marktliquidität kann der entsprechende Auftrag des Anlegers nicht oder nur verspätet ausgeführt werden. Beispielsweise kann es hier vorkommen, dass sich für die Aktien des Anlegers bei einem Verkauf kein Käufer findet. Das Risiko ist im Besonderen von der Art des Wertpapiers abhängig. Aktien von DAX-Unternehmen sind beispielsweise sehr liquide, während Aktien, die im sogenannten unregulierten Freiverkehr gehandelt werden, unter Umständen sehr illiquide sind.

- Preisrisiko: Zwischen Auftragserteilung und -ausführung kann eine gewisse Zeitspanne liegen. Das kann dazu führen, dass sich der Börsenpreis in der Zwischenzeit nachteilig entwickelt.
- Handelsaussetzung und andere Schutzmaßnahmen: Der Börsenhandel kann ausgesetzt werden, wenn ein ordnungsgemäßer Börsenhandel zeitweilig gefährdet oder wenn dies zum Schutze der Investoren geboten erscheint. Zudem kann es aufgrund erhöhter Volatilität der Börsenkurse zu Handelsunterbrechungen kommen (sog. Volatilitätsunterbrechungen). Bei einer Kursaussetzung an einer deutschen Börse wird der Kundenauftrag zum Kauf oder Verkauf des betreffenden Wertpapiers nicht ausgeführt und erlischt.
- Sammelaufträge: Sie können eine negative Auswirkung auf die Preisbildung am Markt haben oder aufgrund eines zu großen Auftragsvolumens zu einer reduzierten Zuteilung für den einzelnen Anleger führen. Für letzteren Fall gelten die Grundsätze der Auftragszuteilung der depotführenden Bank und ggf. des Vermögensverwalters, in denen die ordnungsgemäße Zuteilung zusammgelegter Aufträge und Geschäfte, unter Berücksichtigung des Einflusses von Volumen und Preis auf die Zuteilung und Teilausführung von Aufträgen, geregelt wird.
- Risiken im Rahmen taggleicher Geschäfte (sogenanntes Day Trading): Den Kauf und Verkauf eines Finanzinstruments innerhalb desselben Handelstages bezeichnet man als "Day Trading". Hierbei sollen kleine und kurzfristige Preisschwankungen ausgenutzt werden. Neben dem Risiko kurzfristiger, starker Preisausschläge besteht in diesem Fall insbesondere das Risiko erhöhter Kosten. Neben etwaigen Gebühren ist bei jeder Kauf-/Verkaufskombination auch die Differenz zwischen Geld- und Briefspanne zu berücksichtigen.

5. Funktionsweise und Risiken von Finanzdienstleistungen

Für die Kapitalanlage werden verschiedene Finanzdienstleistungen angeboten. Bevor sich Anleger für ein Angebot entscheiden, ist es sehr wichtig, die Unterschiede und damit verbundenen typischen Risiken und Interessenkonflikte zu verstehen.

5.1. Reines Ausführungsgeschäft und beratungsfreies Geschäft

Beim reinen Ausführungsgeschäft wird die depotführende Bank lediglich auf Veranlassung des Kunden bei der Ausführung von Wertpapieraufträgen tätig. Eine Beratung und Prüfung der Angemessenheit findet nicht statt. Aufgrund der gesetzlichen Vorschriften dürfen reine Ausführungsgeschäfte nur für nicht-komplexe Finanzinstrumente (z. B. Aktien, Geldmarktinstrumente, Schuldverschreibungen oder Publikumsfonds) vorgenommen werden. Über die Ausführung erhält der Kunde eine Wertpapierabrechnung, welche die wesentlichen Ausführungsdaten enthält.

Ein beratungsfreies Geschäft liegt vor, wenn der Kunde eine Anlageentscheidung trifft, ohne dass ihm zuvor eine Anlageempfehlung einer Bank erteilt wurde. Die Explorationspflicht der Bank ist gegenüber der Anlageberatung oder der Finanzportfolioverwaltung erheblich reduziert. Im Gegensatz zum reinen Ausführungsgeschäft besteht jedoch zumindest eine eingeschränkte Explorationspflicht sowie Pflicht zur Angemessenheitsprüfung.

5.2. Anlage- und Abschlussvermittlung

Bei einer Anlage- und Abschlussvermittlung findet keine Beratung des Kunden statt. Dem Kunden wird lediglich ein Finanzprodukt vermittelt. Eine Prüfung der Geeignetheit der Finanzanlage für den Kunden ist nicht erforderlich und findet somit nicht oder nur in geringem Maße statt. Bei der Vermittlung wird typischerweise ausschließlich oder vorwiegend das zu vermittelnde

Finanzprodukt beworben. Dabei kann der Kunde fälschlicherweise den Eindruck erhalten, es handle sich um eine Anlageberatung. Bei der Anlagevermittlung handelt es sich um die Entgegennahme und Übermittlung von Kundenaufträgen, die sich auf die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten beziehen. Der Vertrieb erfolgt zumeist aufgrund mündlicher Erläuterungen des Anlagekonzeptes, ggf. unter Übergabe von Prospekten oder sonstigen Verkaufsunterlagen. Der Anlagevermittler hat keine ausdrückliche Vollmacht des Kunden und ist nur Bote.

Die Abschlussvermittlung bedeutet hingegen die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten im fremden Namen für fremde Rechnung. Die Kundenaufträge werden hierbei über einen Dritten abgewickelt (Abschlussvermittler). Der Abschlussvermittler tritt also als Stellvertreter mit entsprechender Handlungsvollmacht für seine Kunden auf. Der Vertrag kommt insoweit direkt zwischen den Kunden und Veräußerer der Wertpapiere zustande.

5.3. Anlageberatung

Bei der Anlageberatung empfiehlt ein Anlageberater dem Kunden bestimmte Wertpapiere für den Kauf oder Verkauf. Der Berater ist verpflichtet, die Geeignetheit der empfohlenen Kapitalanlage für den Kunden unter Berücksichtigung der Anlageziele, finanziellen Situation, Risikoneigung sowie seiner Kenntnisse und Erfahrungen zu prüfen. Die Entscheidung, die Empfehlung des Beraters umzusetzen, muss der Kunde jedoch selbst treffen. Grundsätzlich gibt es zwei Vergütungsmodelle: die Honorar- und die Provisionsberatung. Die Vergütung beider Arten der Anlageberatung birgt ein Konfliktpotential. Bei der Honorarberatung wird die Beratungsdienstleistung dem Kunden meist auf Zeitbasis direkt in Rechnung gestellt. Hierdurch besteht für den Berater der Anreiz möglichst viele Beratungsstunden abzurechnen. Bei der Provisionsberatung wird die Dienstleistung dem Kunden nicht direkt in Rechnung gestellt, denn der Berater erhält eine Provision von seinem Arbeitgeber oder vom

Anbieter des Anlageproduktes (z. B. von der Fondsgesellschaft oder dem Emittenten eines Zertifikats). Dies birgt das Risiko, dass dem Kunden nicht das für ihn am besten geeignete, sondern das für den Berater lukrativste Wertpapier angeboten wird.

5.4. Finanzportfolioverwaltung

Die Finanzportfolioverwaltung (auch Vermögensverwaltung genannt) unterscheidet sich von den vorher beschriebenen Finanzdienstleistungen. Während sich die Vermögensverwaltung gegenüber Vermittlungsdienstleistungen in der Maßgeblichkeit des Interesses des Kapitalanlegers (im Gegensatz zum Interesse des Kapitalsuchenden) unterscheidet, kann sie von Beratungsleistungen sowohl anhand der Dispositionsbefugnis über Vermögenswerte des Kapitalanlegers als auch aufgrund des auf (eine gewisse) Dauer angelegten Vertragscharakters abgegrenzt werden. Die Finanzportfolioverwaltung hat mit der Anlageberatung gemein, dass das Institut die Geeignetheit der Kapitalanlage für den Kunden unter Berücksichtigung der Anlageziele, finanziellen Situation, Risikoneigung sowie seiner Kenntnisse und Erfahrungen zu prüfen hat.

Der Vermögensverwalter erhält vom Kunden die Befugnis, Anlageentscheidungen im eigenen Ermessen vorzunehmen, wenn sie ihm für die Verwaltung des Kundenvermögens zweckmäßig erscheinen. Bei den Anlageentscheidungen muss der Vermögensverwalter zwar keine Weisungen des Kunden einholen, er ist jedoch an die vorher vereinbarten Anlagerichtlinien gebunden, die seine Befugnisse, sowie die Art und den Umfang der Dienstleistung regeln.

Die Vermögensverwaltung ist typischerweise eine auf den langfristigen Vermögensaufbau oder -erhalt ausgerichtete Dienstleistung. Der Kunde sollte

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

Auch die Vermögensverwaltung ist mit einer Reihe von Risiken für die Vermögenssituation des Kunden verbunden. Obwohl der Vermögensverwalter dazu verpflichtet ist, stets im besten Interesse des Kunden zu handeln, kann es zu Fehlentscheidungen und sogar Fehlverhalten kommen. Auch ohne Vorsatz oder Fahrlässigkeit kann es durch die allgemeine Marktentwicklung zu Abweichungen von den vereinbarten Anlagerichtlinien kommen. Die allgemeinen Risiken der Kapitalanlage sowie die besonderen Risiken der verwandten Anlageklassen bleiben auch im Fall der Vermögensverwaltung bestehen.

English Version:

1 Introduction

A capital investment is generally the use of funds in investments, tangible assets or similar to realise a profit. In the present case, this refers in particular to investments in securities.

Risks are an integral part of any capital investment. Every investor should therefore develop a basic understanding of the characteristics, functioning and risks of a capital investment. The aim of this document is to provide investors with such an understanding.

1.1 Objective of the investment

The aim of capital investment is to preserve or increase assets. The main difference between investing in securities and forms of saving such as savings

books, call money or fixed-term deposit accounts is the targeted taking of risks in order to realise opportunities for returns. With savings forms, on the other hand, the amount paid in (nominal) is guaranteed, but the return is limited to the agreed interest rate.

Traditional savings are one of the most popular forms of capital investment in Germany. Here, the assets are mainly built up nominally, i.e. through regular deposits and interest income. The amount saved is not subject to fluctuations. However, this supposed security may only exist in the short or medium term. The assets can be gradually devalued by inflation. If the savings interest rate is lower than inflation, the investor must accept a loss of purchasing power and thus a financial loss. The longer the investment period, the greater the negative impact of inflation on assets.

Investing in securities is intended to protect against this creeping loss of wealth by achieving a return above the level of inflation. However, the investor must be prepared to bear the various risks of the investment.

1.2 Interplay between return, security and liquidity

When selecting a capital investment strategy and the corresponding investment instruments, it is important to be aware of the significance of the three pillars of capital investment, namely return, security and liquidity:

Return is the measure of the economic success of a capital investment, measured in gains or losses. This includes positive price developments and distributions such as dividends or interest payments.

Security is geared towards the preservation of the invested assets. The security of a capital investment depends on the risks to which it is exposed.

Liquidity describes the availability of the invested assets, i.e. in what period and at what cost the invested assets can be sold.

The objectives of return, security and liquidity are interrelated. An investment with high liquidity and high security generally does not offer high profitability. An investment with high profitability and relatively high security may be characterised by lower liquidity. An investment with high profitability and high liquidity is usually characterised by low security.

Investors must weigh up these objectives according to their individual preferences and financial and personal circumstances. When weighing up these factors, investors should be aware that an investment that offers the prospect of realising all three objectives is usually "too good to be true".

1.3 Risk diversification

When investing capital, it is particularly important not only to know and take into account the risks of individual securities or asset classes, but also to understand the interplay of the various individual risks in the portfolio context.

Taking into account the targeted return, the portfolio risk should be optimally reduced through a suitable combination of investment instruments. This principle, i.e. the reduction of the risk of a capital investment through an appropriate portfolio composition, is referred to as risk spreading or diversification. The principle of diversification follows the principle of not putting "all your eggs in one basket". If you spread your investment across too few investments, you expose yourself to unnecessarily high risk. Through appropriate diversification, the risk of a portfolio can be reduced not only to the average of the individual risks of the portfolio components, but usually also below this. The degree of risk reduction depends on how independently the prices of the portfolio components develop from one another.

The correlation expresses the extent to which the prices of the individual portfolio components are dependent on each other. In order to reduce the overall risk of

the portfolio, investors should allocate their funds to investments that have as low or negative a correlation to each other as possible. This can include spreading investments across regions, sectors and asset classes. In this way, losses on individual investments can be partially offset by gains on other investments.

2 General investment risks

There are general investment risks that are relevant irrespective of the respective asset class, the respective type of securities trading or the respective financial service. Some of these risks are described below.

2.1 Economic risk

The overall economic development of an economy typically takes place in waves, the phases of which can be categorised into upswings, peaks, downturns and troughs. These economic cycles and the interventions by governments and central banks that are often associated with them can last for several years or decades and have a significant impact on the performance of various asset classes. Unfavourable economic phases can therefore have a long-term negative impact on an investment.

2.2 Inflation risk

Inflation risk describes the danger of suffering a financial loss due to currency devaluation. If inflation - i.e. the positive change in prices for goods and services - is higher than the nominal return on a capital investment, this results in a loss of purchasing power in the amount of the difference. In this case, we speak of negative real interest rates.

The real interest rate can serve as a benchmark for a possible loss of purchasing power. If the nominal interest rate of a capital investment is 4% over a certain

period and inflation is 2% over this period, this results in a real interest rate of +2% per year. In the event of inflation of 5 %, the real interest rate would only be -1 %, which would correspond to a loss of purchasing power of 1 % per year.

2.3 Country risk

A country can influence the movement of capital and the transferability of its currency. If, for this reason, a debtor domiciled in such a country is unable to fulfil an obligation (on time) despite its own solvency, this is referred to as country or transfer risk. An investor may suffer a financial loss as a result.

Reasons for such an influence on the movement of capital and the transferability of the currency can be, for example, a lack of foreign currency, political and social events such as changes of government, strikes or foreign policy conflicts.

2.4 Currency risk

When investing in a currency other than the investor's home currency, the return achieved does not depend exclusively on the nominal return on the investment in the foreign currency. It is also influenced by the development of the exchange rate between the foreign currency and the home currency. A financial loss may arise if the foreign currency in which the investment was made depreciates against the domestic currency. Conversely, a devaluation of the home currency may result in an advantage for the investor. A currency risk exists not only for cash investments in foreign currencies, but also for investments in shares, bonds and other financial products that are quoted in a foreign currency or make distributions in a foreign currency.

2.5 Liquidity risk

Investments that can usually be bought and sold at short notice and whose buying and selling prices are close together are described as liquid. There are usually a sufficient number of buyers and sellers for these investments to ensure continuous and smooth trading. In the case of illiquid investments or in market

phases in which there is insufficient liquidity, however, there is no guarantee that it will be possible to sell an investment at short notice and at a low price discount. This can lead to asset losses if, for example, an investment can only be sold at a loss.

2.6 Volatility

The value of an investment may fluctuate over time. This applies in particular to the prices of securities. Volatility is a measure of these fluctuations within a certain period of time. The higher the volatility of an investment, the greater the fluctuations in value (both upwards and downwards). A longer-term investment in the capital market counteracts short-term fluctuations in that short-term fluctuations in value over a longer period of time become less relevant.

2.7 Cost risk

Costs are often neglected as a risk factor in capital investments. However, open and hidden costs are of decisive importance for investment success. For long-term investment success, it is essential to pay close attention to the costs of a capital investment.

Banks and other financial services companies generally pass on transaction costs for the purchase and sale of securities to their customers and may also charge a commission for executing the order. In addition, banks, fund providers or other financial service providers or intermediaries usually charge so-called follow-up costs, such as costs for custody account management, management fees, issue premiums or pay commissions, which are not readily apparent to the customer. These costs should be included in the overall economic analysis: The higher the costs, the lower the return the investor can actually achieve.

2.8 Tax risks

Income generated from capital investments is generally subject to tax and/or

duties for the investor. Changes in the tax framework for investment income can lead to a change in the tax and duty burden. Investments abroad may also result in double taxation. Taxes and duties therefore reduce the investor's effective achievable return. In addition, tax policy decisions can have a positive or negative impact on the performance of the capital markets as a whole. Investors should contact their local tax authority or tax advisor to clarify tax issues and minimise the associated risks.

2.9 Risk of loan-financed investments

Investors may be able to obtain additional funds for the investment by borrowing or lending against their securities with the aim of increasing the amount invested. This procedure has a leverage effect on the capital invested and can lead to a significant increase in risk. If the value of the portfolio falls, it may no longer be possible to fulfil the additional funding obligations of the loan or the interest and redemption claims of the loan and the investor is forced to (partially) sell the portfolio. Private investors are therefore generally advised against loan-financed capital investments. As a rule, private investors should only invest freely available capital that is not required for current living expenses or to cover current liabilities.

2.10. Risk of incorrect information

Accurate information forms the basis for successful investment decisions. Wrong decisions can be made due to missing, incomplete or incorrect information as well as incorrect or delayed transmission of information. For this reason, it may be appropriate in certain circumstances not to rely on a single source of information, but to obtain further information. An example of this may be the key information documents, key investor information and other sales documents provided by the provider of the financial instrument.

2.11. Risk of own custody

Holding securities in safe custody opens up the risk of loss of the certificates. The procurement of new securities certificates representing the investor's rights can be time-consuming and cost-intensive. Self-custodians also run the risk of missing important deadlines and dates, meaning that certain rights can only be asserted with a delay or not at all.

2.12. Risk of safe custody abroad

Securities acquired abroad are usually held in safekeeping by a third party based abroad selected by the custodian bank. This can lead to increased costs, longer delivery times and uncertainties with regard to foreign legal systems. In the event of insolvency proceedings or other enforcement measures against the foreign custodian, access to the securities may be restricted or even excluded.

3 Functionality and risks of various asset classes

3.1 Overnight and fixed-term deposits

3.1.1 General information

The acceptance of third-party funds as deposits or other unconditionally repayable funds from the public is referred to as deposit business. Legally, this is usually a loan. A distinction is generally made between overnight money and fixed-term deposits. Deposits in an overnight deposit account bear interest at a fixed rate without a fixed term. The deposit is available daily. A fixed-term deposit account, on the other hand, has a fixed term during which the investor cannot access the deposit (or possibly only at the loss of the agreed interest).

3.1.2 Special risks

Inflation risk: Inflation risk refers to the change in the purchasing power of the final repayment and/or the interest income from an investment. If inflation changes during the term of a deposit such that it exceeds the interest rate of the deposit, the effective purchasing power of the investor falls (negative real

interest).

Default risk: There is a risk that the credit institution holding the deposit may default (e.g. in the event of insolvency), i.e. it may no longer be able to repay the savings deposits. This risk can be minimised by so-called deposit guarantee schemes, in which the repayment of the savings deposit is partially or fully guaranteed by the deposit guarantee scheme. In Europe, all EU member states have agreed to create national deposit guarantee schemes in accordance with harmonised European standards. The EEA countries that are not members of the EU (e.g. Norway) have also set up deposit guarantee schemes. These deposit guarantee schemes cover up to a certain amount (in the EU generally up to 100,000 euros) if a bank is unable to repay its customers' deposits.

Interest rate risk: Call money deposits are subject to the risk of a change in the applicable interest rate by the deposit-taking credit institution.

Foreign currency risks: If overnight or fixed-term deposits are concluded in a currency other than the investor's home currency, the development of the exchange rate between the foreign currency and the home currency also influences the success of the investment. In addition, there are country risks in the form of influence on the movement of capital and the transferability of the currency.

3.2 Shares

3.2.1 General information

Shares are securities issued by companies to raise equity capital and securitise a share right in the company. A shareholder is therefore not a creditor as with a bond, but a co-owner of the company. The shareholder is involved in the economic success and failure of the company and participates in this through profit distributions, so-called dividends, and through the share price performance. In the case of par value shares, the extent of the participation in the company securitised by the share is determined by the fixed monetary amount stated. A

no-par value share is denominated in a specific number of shares. The participation quota of the individual shareholder and thus the extent of his rights is determined by the ratio of the number of shares held by him to the total number of shares issued.

There are different types of shares, which are endowed with different rights. The most important types are ordinary shares, preference shares, bearer shares and registered shares. Ordinary shares carry voting rights and are the most common type of share in Germany. In contrast, preference shares do not carry voting rights. To compensate for this, shareholders receive preferential treatment, e.g. in the distribution of dividends. A bearer share does not require the shareholder to be entered in a share register. Shareholders can exercise their rights even without registration. Bearer shares are therefore easier to transfer, which typically improves tradability. In the case of registered shares, the name of the holder is entered in a share register. Without registration, the rights arising from ownership of the share cannot be asserted. Registered shares with restricted transferability are shares whose transfer to a new shareholder is also subject to the approval of the company. Registered shares with restricted transferability are advantageous for the issuing company in that it retains an overview of the shareholder base. However, registered shares with restricted transferability are not common in Germany.

Participation in a public limited company gives shareholders various rights. In Germany, shareholder rights are derived from the German Stock Corporation Act and the articles of association of the company in question. These are essentially property and management rights.

With regard to property rights, the main rights to be mentioned are the right to dividends, subscription rights and the right to additional or bonus shares:

A dividend is the annual distribution of profits by the issuer to the shareholders. This is dependent on the economic development of the company, in particular the balance sheet profit. A decision on the amount of the dividend is made by the shareholders at the Annual General Meeting as part of the appropriation of profits.

A subscription right is the right of the shareholder to participate in a capital increase in order to maintain the existing voting rights and compensate for a possible financial disadvantage. An appropriate deadline must be observed for exercising the subscription right (which can be traded independently at this time). Additional or bonus shares may be issued as part of a capital increase from company funds. In such cases, the company increases the share capital from its own reserves without making external contributions. This does not increase the value of the company (in contrast to the number of shares).

With regard to administrative rights, the right to participate in the Annual General Meeting, the right to information and the right to vote should be mentioned in particular. These administrative rights are prescribed by law and enable shareholders to protect their interests. The Annual General Meeting is usually held annually. At this meeting, the shareholders pass resolutions on items on the agenda. Resolutions are passed on matters provided for by law or the Articles of Association (e.g. the appropriation of net profit, amendments to the Articles of Association or the discharge of the Executive Board and Supervisory Board). At the Annual General Meeting, shareholders have a right to information on legal and business matters. Only in exceptional cases does the Executive Board have the right to refuse to provide information. The shareholder's right to vote is the most important administrative right. As a rule, each share is allocated one vote. Preference shares are an exception. Holders of these have no voting rights, but are favoured in the distribution of the balance sheet profit. Voting rights can either be exercised in person by attending the Annual General Meeting or transferred to a third party by proxy.

REITs represent a special feature in the area of property investment. These are regularly listed stock corporations whose business consists of the acquisition, construction, letting, leasing and sale of property. In addition to the risks inherent in investing in shares, there are therefore special risks associated with the property asset class. While REITs in Germany have the legal form of a stock corporation, other forms of organisation are possible for foreign REITs. In the case of REITs, the majority of the assets must consist of property and, in addition, the majority of the distributable profit must be paid out to the shareholders. If certain conditions are met, REITs are favourable from a tax perspective, as income is not taxed at the level of the company but only at the level of the shareholders. If REITs are listed on the stock exchange, as required in Germany, the value is determined by the available supply and the corresponding demand.

3.2.2 Special risks

Price risk: Shares can be traded on the stock exchange, but also over the counter. The price of a share is determined by supply and demand. There is no formula for calculating the "correct" or "fair" price of a share. Share price calculation models are always subject to subjective assumptions. Price formation depends to a large extent on the different interpretations of the information available to market participants. Numerous empirical studies show that share prices cannot be systematically predicted. Share prices are influenced by many factors. The associated risk of a negative share price development can be roughly divided into company-specific risk and general market risk. The company-specific risk depends on the economic development of the company. If the company's economic performance is worse than expected, this can lead to negative share price developments. In the most unfavourable case, namely in the event of insolvency and subsequent bankruptcy of the company, the investor may

suffer a total loss of his invested capital. However, it is also possible for the price of a share to move as a result of changes in the market as a whole, without this change in price being due to company-specific circumstances. Price changes that are caused more by general trends on the stock market and are independent of the economic situation of the individual company are referred to as general market risk.

Insolvency risk: As shareholders are only paid in the event of insolvency once all other creditor claims have been satisfied, shares are an asset class with a relatively high risk.

Dividend risk: The participation of shareholders in the company's profits through monetary distributions is known as dividends. Just like the future profits of a company, future dividends cannot be predicted. If a company generates less than the planned profit or no profit at all and has not set aside any reserves, the dividend may be reduced or suspended altogether. However, a share investor is not entitled to a distribution even if a profit is realised. If provisions are deemed necessary by the company, e.g. due to expected future costs (lawsuits, restructuring, etc.), the company may suspend the dividend despite having realised a profit.

Interest rate risk: As interest rates rise, share prices may fall, for example because the company's borrowing costs may increase or future profits may be discounted at a higher interest rate and therefore valued lower at the present time.

Liquidity risk: Buying and selling prices are usually quoted on an ongoing basis for shares traded on the stock exchange, particularly for companies with a high enterprise value that are part of a major share index such as the DAX. If, for various reasons, there are no tradable prices on the market, the shareholder

temporarily has no opportunity to sell his share position, which can have a negative impact on his investment. Penny stocks are an example of illiquid shares. These are characterised by a very low market price (usually below the equivalent of one US dollar) and are often not traded on a market regulated and monitored by state-recognised bodies. There is a risk that the security can only be resold under difficult conditions and with considerable price disadvantages (due to a very wide spread between supply and demand prices). In addition, penny stocks also harbour an increased risk of price manipulation by market participants.

Psychology of market participants: In addition to objective factors (economic data, company data, etc.), psychological factors also play a role when trading a security on a market, e.g. a stock exchange. The expectations of market participants, who may hold irrational opinions, can contribute to rising or falling prices or decisively reinforce them. Share prices therefore also reflect the assumptions, moods, hopes and fears of investors. The stock market is also a market of expectations, whereby behaviour patterns do not always have to be comprehensible.

Risk of loss and change of shareholder rights: The shareholder rights described above (in particular property and management rights) can be changed or replaced by measures under company law. Examples of this are mergers, demergers and changes of legal form. In addition, majority shareholders (i.e. shareholders with a corresponding majority) can also force minority shareholders to leave the company as part of a so-called "squeeze-out". Although they receive a legally prescribed settlement, they lose all shareholder rights in return and are forced to give up their investment.

Risk of delisting: Only when a share is listed on the stock exchange does it become freely tradable. Public limited companies can have their shares delisted

by the stock exchange (subject to statutory regulations and stock exchange rules). Shareholders' rights (in particular property and management rights) are not affected by this in principle, but the liquidity of the investment suffers significantly from such a so-called "delisting".

3.3 Bonds

3.3.1 General information

Bonds refer to a wide range of interest-bearing securities (also known as bonds). In addition to "classic" bonds, these also include index-linked bonds, mortgage bonds and structured bonds. All bond types have the same basic mode of operation. In contrast to shares, bonds are issued by companies as well as public institutions and governments (so-called issuers). They do not grant the holder a share right. By issuing bonds, an issuer raises debt capital. They are therefore also referred to as debt securities, whereby the purchaser of the bond becomes the creditor of a monetary claim against the issuer (debtor). Bonds are generally tradable securities with a nominal amount (amount of debt), an interest rate (coupon) and a fixed term.

As with a loan, the issuer undertakes to pay the investor a corresponding interest rate. The interest payments can be made either at regular intervals during the term or cumulatively at the end of the term. At the end of the term, the investor also receives the nominal amount. The amount of interest to be paid depends on various factors. The most important parameters for the interest rate are usually the credit rating of the issuer, the term of the bond, the underlying currency and the general market interest rate level.

Depending on the method of interest payment, bonds can be divided into different groups. If the interest rate is fixed from the outset for the entire term, they are referred to as "straight bonds". Bonds where the interest rate is linked to

a variable reference interest rate and the interest rate can change during the term of the bond are called "floaters". A possible company-specific premium or discount on the respective reference interest rate is usually based on the issuer's credit risk. A higher interest rate generally means a higher credit risk. Just like shares, bonds can be traded on stock exchanges or over the counter. The income that investors can realise by investing in bonds results from the interest on the nominal amount of the bond and from any difference between the buying and selling price. Empirical studies show that the average returns achieved with bonds over a longer time horizon have been higher in the past than with investments in fixed-term deposits, but lower than with investments in shares (source: Siegel, J. (1992). The Equity Premium: Stock and Bond Returns Since 1802. Financial Analysts Journal, 48(1), 28-38+46).

3.3.2 Special risks

Issuer/credit risk: An obvious risk when investing in bonds is the default risk of the issuer. If the issuer is unable to fulfil its obligation to the investor, the investor is threatened with a total loss. In contrast to equity investors, however, investors in bonds are in a better position in the event of insolvency, as they provide the issuer with debt capital and their claim can be serviced (possibly partially) from any insolvency assets. The creditworthiness of many issuers is assessed at regular intervals by rating agencies and categorised into risk classes (so-called ratings). However, ratings should not be seen as a recommendation for an investment decision. Rather, they can be used as information when the investor is considering an investment decision. An issuer with a low credit rating generally has to pay a higher interest rate to the buyers of the bonds as compensation for the credit risk than an issuer with an excellent credit rating. In the case of collateralised bonds ("covered bonds"), the credit rating depends primarily on the scope and quality of the collateral (cover pool) and not exclusively on the issuer's credit rating. In addition, the risk of a loss also depends on the so-called ranking

of the bond. Subordinated bonds are associated with a greater risk, as their creditors are only serviced on a subordinated basis in the event of insolvency.

Inflation risk: Inflation risk refers to the change in the purchasing power of the final repayment and/or the interest income from an investment. If inflation changes during the term of a bond to such an extent that it exceeds the interest rate of the bond, the effective purchasing power of the investor falls (negative real interest).

Price risk: The price of a bond is influenced by various factors. The price of a bond is also subject to the interplay of supply and demand. In particular, for example, the key interest rate level set by the central bank has a significant influence on the value of a bond. If interest rates rise, for example, the interest on a bond with a fixed interest rate becomes relatively less attractive and the price of the bond falls. A rise in market interest rates is therefore generally accompanied by falling bond prices. The extent of the reaction to changes in the market interest rate is not always the same. Rather, the "sensitivity to interest rate changes" of a bond depends on its remaining term and the size of the coupon. Even if an issuer pays all interest and the nominal amount at the end of the term, this can result in a loss for a bond investor if, for example, he sells before the end of the term at a price that is below the issue or purchase price of the bond. The aforementioned credit and inflation risks can also have a negative impact on the price of the bond.

3.4 Commodities

3.4.1 General information

Investments in commodity products are categorised as alternative asset classes. Unlike equities and bonds, commodities, if traded for investment purposes, are usually not physically transferred but traded via derivatives (usually futures,

forwards or swaps). Derivatives are contracts in which the contracting parties agree to buy or sell a certain commodity (underlying asset) in the future at a fixed price. Depending on whether the market price of the commodity is above or below the agreed price, the value of the derivative is positive or negative. In most cases, there is no actual delivery of the commodities, but rather a settlement payment for the difference between the market price and the agreed price. This approach facilitates trading, as challenges such as storage, transport and insurance of the commodities can be ignored. However, this synthetic way of investing in commodities has some special features that need to be taken into account. Commodities only offer investors the prospect of income through price gains and do not offer any distributions.

If investors wish to invest in commodities, they can, for example, buy units in a commodity fund or a security that tracks the performance of commodities, in addition to a direct investment in the commodity, which is generally not suitable for private investors.

Open-ended commodity funds share the characteristics, mode of operation and risks of the open-ended investment funds described elsewhere. In addition to these risks, there are also risks specific to commodities investments.

Open-ended commodity funds invest primarily in commodity shares (i.e. companies associated with the mining, processing and sale of commodities) or derivatives of the relevant commodity. Open-ended commodity funds generally have active fund management, which is responsible for purchases and sales within the fund. Ongoing fees are charged for this, which can be comparatively high. Passive investment instruments, such as ETFs, are generally more favourable, as they only replicate a commodity index (consisting of several different commodities).

If the investor only wants to invest in one commodity, he must buy a corresponding security that tracks the performance of this commodity (exchange-traded commodities, ETCs). Like ETFs, ETCs are traded on the stock exchange. However, there is an important difference: The capital invested in an ETC is not a special asset that is protected in the event of the issuer's insolvency. This is because an ETC is a bond issued by the ETC issuer. Compared to an ETF, the investor therefore has an issuer risk with an ETC. Issuers use different methods of collateralisation to minimise this risk. The criteria relevant to the selection of an ETF apply accordingly to ETCs (see section 4.6.4).

3.4.2 Special risks

Price risk: In general, investments in commodities are exposed to the same price risks as direct investments in commodities. Special events such as natural disasters, political conflicts, government regulation or weather fluctuations can affect the availability of commodities and thus lead to a drastic change in the price of the underlying asset and possibly also the derivative. This can also lead to a restriction in liquidity and result in falling prices. As a production factor for industry, the demand for certain commodities such as metals and energy sources is also largely dependent on general economic developments.

Roll loss risk: The derivative mapping of a commodity (e.g. via futures) as part of an ETF or ETC requires (depending on the methodology) the so-called rolling of futures contracts into the next time period. This is necessary because futures contracts only have a limited term and must therefore be switched to the next contract due before expiry (the contract is "rolled"). This can lead to a special feature in connection with the so-called contango. "Contango" means that futures contracts with a shorter term trade at a discount to futures contracts with a longer term. This can occur, for example, if there is an oversupply and a lack of demand for the commodity. Rolling the futures contract into the next time period means that the futures contract with a shorter term has to be sold at a lower price and

the futures contract with a longer term has to be bought at a higher price. Each roll can lead to a loss in this context, regardless of the general price development of the commodity on the spot market.

Counterparty risk: Trading via derivatives entails a risk with regard to the structure of the derivative contract. If the counterparty is unable or unwilling to fulfil its obligation under the derivative contract, the derivative contract may not be fulfilled in whole or in part.

3.5 Foreign currencies

3.5.1 General information

Investments in foreign currencies offer investors an opportunity to diversify their portfolio. Furthermore, investments in the aforementioned asset classes, among others, are often associated with the assumption of foreign currency risks. For example, if a German investor invests directly or indirectly (e.g. via a fund or ETF) in US equities, his investment is not only subject to equity risks, but also to the exchange rate risk between the euro and the US dollar, which can have a positive or negative impact on the value of his investment.

3.5.2 Special risks

Exchange rate risk: Exchange rates of different currencies can change over time and there can be considerable price fluctuations. For example, if a German investor invests in US dollars or in a share quoted in US dollars, a depreciation of the US dollar against the euro (i.e. appreciation of the euro) will have a negative impact on his investment. Under certain circumstances, even a positive share price performance can be overcompensated by the weakening of the US dollar. Country-specific risks can also have an influence on the exchange rate of a currency. For example, the currencies of oil-exporting countries can depreciate sharply in the event of major oil price distortions.

Interest rate risk: If interest rates change in the domestic market or in the market of the foreign currency, this can have a significant impact on the exchange rate, as changes in interest rate levels can sometimes trigger large cross-border capital movements.

Regulatory risks: Central banks play a crucial role in the pricing of exchange rates. In addition to money supply and interest rates, some central banks also control exchange rates. They intervene in the markets as soon as certain thresholds are reached by selling or buying their own currency or pegging the exchange rate fully or partially to a foreign currency. If these strategies are changed or cancelled, this can lead to considerable distortions on the corresponding currency markets. This was seen, for example, when the Swiss National Bank abandoned the minimum exchange rate of the Swiss franc against the euro of EUR 1.20/CHF in January 2015 and the exchange rate fell from EUR 1.20/CHF to EUR 0.97/CHF on the same day.

3.6 Real estate

3.6.1 General

This asset class includes residential property (e.g. flats and terraced houses), commercial property (e.g. office buildings or retail space) and companies that invest in or manage property. The investment can be made either directly by purchasing the property or indirectly by purchasing shares in property funds, real estate investment trusts (REITs) and other property companies.

Open-ended property funds share the characteristics, mode of operation and risks of the open-ended investment funds described elsewhere. The main characteristic is that the fund assets are predominantly invested in property (e.g. commercially used land, buildings, own construction projects). Special legal provisions apply to the redemption of unit certificates. Investors must hold

open-ended property funds for at least 24 months and give 12 months' notice of redemption. Furthermore, the investment conditions of open-ended property funds may stipulate that fund units can only be returned to the capital management company on certain dates (at least once a year). The investment conditions may also stipulate that the redemption of units may be suspended for a period of up to three years. In addition to the risks inherent in investing in property, there are therefore special risks in connection with limited redemption or liquidity.

3.5.2 Special risks

Income risk: The acquisition of properties requires a high investment at the outset, which is only amortised over time through cash flows from letting and leasing. However, the earnings situation can be relatively easily disrupted by restrictions on usability in terms of time and location, so that the amortisation of the initial investment takes a longer period of time.

Valuation risk: A large number of criteria play a role in the valuation of a property (location, size, surroundings, usable area, interest rate level, etc.). In addition, the property market consists of geographically separate sub-markets. For these reasons, property valuation is subject to numerous imponderables that are difficult to forecast in detail.

Liquidity risk: Property is a relatively illiquid asset class, as the process of valuation, sale and transfer of ownership can take a long time due to the highly individual nature of property and the existence of submarkets. It is therefore usually not possible to realise the value of a property quickly. The indirect acquisition of properties through shares in property companies minimises this risk.

Transaction costs: The process of valuing, selling and transferring ownership of direct property investments incurs relatively high costs compared to financial investments.

Price risk: When investing indirectly in property through the acquisition of shares in property funds or REITs, the investor is exposed to a price risk. The price may change in the course of general market fluctuations without the situation of the fund having changed.

3.7 Open-ended investment funds

3.7.1 General information

Investment funds are vehicles for collective investment. In Germany, they are subject to the provisions of the German Investment Code (KAGB). Foreign investment funds may be organised in the same or a similar way to German investment funds. However, there may also be considerable legal or other differences. If foreign investment funds are marketed in Germany, certain legal requirements must be met, compliance with which is checked by the German Federal Financial Supervisory Authority (BaFin).

Open-ended investment funds (in contrast to closed-ended investment funds) are open to an unlimited number of investors. In an open-ended investment fund, a capital management company usually pools the money of many investors in a special fund. However, special forms of investment funds are also possible (such as investment stock corporations or investment limited partnerships). The capital management company invests these funds in various assets (securities, money market instruments, bank deposits, derivative instruments, property) in accordance with a defined investment strategy and the principle of risk diversification and manages them professionally. For reasons of investor protection, the fund assets must be kept strictly separate from the assets of the

capital management company. For this reason, the assets belonging to the investment fund are held in custody by the so-called custodian.

Investors can acquire a co-entitlement to the fund assets at any time by purchasing investment unit certificates via a credit institution or the capital management company. The value of an individual investment unit certificate is calculated by dividing the value of the fund assets by the number of investment unit certificates issued. The value of the fund assets is usually determined according to a predefined valuation procedure. For exchange-traded investment funds, continuous exchange trading is also available for pricing and acquisition. Investment units can be liquidated in two ways. Firstly, it is generally possible to return the investment unit certificates to the capital management company at the official redemption price. Secondly, the investment unit certificates may be traded on a stock exchange. Third-party costs (e.g. issue premium, redemption fee, commission) may be incurred both in the case of the purchase and liquidation of investment unit certificates.

The Key Investor Information Document, the Sales Prospectus and the Terms and Conditions of Investment provide information on the investment strategy, ongoing costs (management fee, operating costs, costs of the custodian, etc.) and other key information relating to the open-ended investment fund. The semi-annual and annual reports to be published are also an important source of information.

The different types of open-ended investment funds can be differentiated according to the following criteria in particular:

Type of management: A distinction is made between active and passive management. The aim of active management is to achieve positive performance by continuously adjusting the portfolio. In contrast, the performance of passive management is closely linked to the performance of a mapped index.

Composition: The fund assets can be made up of various asset classes (e.g. equities, interest-bearing securities, commodities).

Geographical focus: Open-ended investment funds can either focus on specific countries or regions or invest globally.

Investment horizon: Open-ended investment funds can have a fixed or unlimited term.

Use of income: Open-ended investment funds can distribute income regularly or use it to increase the fund assets (reinvestment).

Currency: The prices of the investment unit certificates of open-ended investment funds can be offered in euros or a foreign currency.

Hedging: The capital management company or a third party may guarantee a certain performance, certain distributions or a certain preservation of value.

3.7.2 Special risks

Fund management: The specific investment decisions are made by the management of the capital management company. Investors cannot influence the composition of the fund assets.

Costs: The professional management of the fund incurs additional costs that would not be incurred if the securities tied up in the fund assets were purchased by the investor. In addition, there are often one-off issue premiums which, together with the ongoing management costs, make up the total costs of this form of investment and, depending on the holding period, can have an unfavourable effect on the return on the investment. Investors should therefore always take the total costs into account when buying an investment fund (in particular management costs, transaction costs, front-end load and redemption fee).

General market risk: A broad diversification of the fund assets according to various aspects cannot prevent a downward overall trend on one or more stock exchanges from being reflected in significant falls in unit prices.

Misinterpretation of performance statistics: Where performance statistics are used to assess the fund's past investment performance, there is a particular risk of misinterpretation. In particular, it should be noted that past price developments cannot guarantee future price developments.

Risk concentration: The concentration of risk increases with the increasing specialisation of a fund in a certain region, sector or currency, for example. However, this increased risk can also result in increased earnings opportunities.

Risk of suspension and liquidation: Under certain circumstances, the capital management company may temporarily restrict, suspend or permanently discontinue the issue of fund units.

Risk of transfer or cancellation of the investment fund: Under certain circumstances, both the transfer of the investment fund to another investment fund and the cancellation of management by the management company are possible. In the event of a transfer, continued management may take place on less favourable terms. In the event of cancellation, there is a risk of (future) lost profits.

Risk from the use of derivatives: Investment funds may invest in derivatives (in particular options, financial futures contracts and swaps). These may not only be used to hedge the investment fund, but may also form part of the investment policy. The leverage effect of derivative transactions also results in greater participation in the price movements of the underlying asset. This can lead to an indeterminable risk of loss when the transaction is concluded.

Use of securities lending transactions: An investment fund can enter into securities lending transactions to optimise returns. If a borrower is unable to fulfil

its obligation to return the securities and the collateral provided has lost value, the investment fund may incur losses.

3.7.3 Exchange traded funds in particular

Exchange traded funds ("ETFs") are open-ended investment funds traded on the stock exchange that replicate the performance of an index, such as the DAX. They are also known as passive index funds. In contrast to active investment strategies, which aim to achieve an excess return ("outperformance") compared to a benchmark index ("benchmark") by selecting individual securities ("stock picking") and determining favourable times for entry and exit ("market timing"), a passive investment strategy is designed not to outperform a benchmark index, but to replicate it at the lowest possible cost.

Like other open-ended investment funds, ETFs give investors access to a broad portfolio of shares, bonds or other asset classes such as commodities or property. Unlike other open-ended investment funds, ETFs are not usually bought or sold directly from a capital management company, but are traded on a stock exchange or other trading centre. An ETF can therefore be traded like a share on stock exchanges. In order to improve liquidity, market makers are usually appointed for ETFs to ensure sufficient liquidity by regularly providing buy and sell prices. However, there is no obligation to provide liquidity.

ETFs can replicate the indices on which they are based in two different ways. In the case of physical replication, the index is replicated by purchasing all index components (e.g. the 30 shares of the DAX) or, if applicable, a relevant subset. In the case of synthetic replication, the ETF provider concludes an agreement in the form of a swap with a bank (or several banks) in which the exact performance of the desired index is guaranteed and collateralised. A synthetic ETF therefore generally does not hold the underlying securities.

3.7.4 Special risks associated with ETFs

ETFs are a special type of open-ended investment fund. They are therefore subject to the same risks as other types of open-ended investment funds (see above). In addition, there are ETF-specific risks:

Price risk: as ETFs passively replicate an underlying index and are not actively managed, they generally bear the basis risks of the underlying indices. ETFs therefore fluctuate in direct proportion to their underlying. The risk/return profile of ETFs and their underlying indices are therefore very similar. For example, if the DAX falls by 10 %, the price of an ETF that tracks the DAX will also fall by around 10 %.

Exchange rate risk: ETFs contain exchange rate risks if their underlying index is not quoted in the ETF's currency. If the index currency weakens against the ETF's currency, the ETF's performance will be negatively affected.

Liquidity risk: In illiquid market phases in particular, there is a risk that the ETF price may deviate from the intrinsic value of the fund. This can arise, for example, due to a lack of liquidity in the asset class represented by the ETF (the so-called underlying) and the associated inefficiencies in the so-called creation/redemption process (i.e. the issue and redemption of ETF units).

Replication risk: ETFs are also subject to replication risk, i.e. there may be deviations between the value of the index and the ETF ("tracking error"). This tracking error can go beyond the difference in performance caused by the ETF fees. Such a deviation may be caused, for example, by cash holdings, rebalancing, corporate actions, dividend payments or the tax treatment of dividends.

Counterparty risk: Synthetic replicating ETFs are also subject to counterparty risk. If a swap counterparty fails to fulfil its payment obligations, this may result in losses for the investor.

Over-the-counter trading: If ETFs and their underlying components are traded on different exchanges with different trading hours, there is a risk that transactions in these ETFs will be executed outside the trading hours of the respective components. This can lead to a deviation in performance compared to the underlying index.

3.7.5 Important criteria for selection

When selecting ETFs, the following criteria in particular should be taken into account:

Low costs: avoiding costs is one of the most important criteria for long-term investment success. When selecting ETFs, particular attention should be paid to the total cost of index replication (total expense ratio, TER) and the even broader total cost of ownership (TCO), which also takes into account external trading costs such as bid-ask spreads, taxes and brokerage fees.

High liquidity: ETFs with low trading liquidity generally have wider bid-ask spreads, which increases trading costs. When selecting ETFs, ETFs with large investment volumes and several market makers should be favoured in order to ensure the best possible tradability and keep trading costs low.

Low tracking error: The tracking error indicates the accuracy of the index replication. It is advisable to ensure that the performance of the ETF deviates only slightly from the underlying index in order to replicate the intended investment market as accurately as possible.

Appropriate diversification: ETFs usually track broad indices with a large number of individual securities. Depending on the ETF, these can be spread across countries, currencies and sectors. This broad risk diversification enables access to the fundamental return drivers of the respective asset class without having to

accept high individual risks. However, very broad-based indices can also contain a number of small companies with low liquidity and therefore higher trading costs. When selecting ETFs, attention should be paid to a balanced and favourable ratio of risk diversification and implicit trading costs.

Robust replication method: ETFs are offered in two basic versions: with physical and synthetic replication of the underlying index. Synthetically replicating ETFs have a higher risk profile compared to physically replicating ETFs, as synthetic ETFs are dependent on their swap counterparties and therefore carry a certain default risk. Therefore, physically replicating ETFs are often favoured due to their somewhat more robust and reliable investment form. However, when investing in certain markets, such as commodity markets or individual emerging markets, physical replication is not possible or not economical. In these cases, synthetically replicating ETFs offer a good market access option.

In addition, so-called "ESG criteria" can also be taken into account when selecting ETFs. These are factors that characterise particular environmental, social and governance risks. ESG criteria are used to assess the extent to which companies align their organisation and business activities with these factors and are therefore sustainable. Certain indices and corresponding ETFs only include companies that operate sustainably. Taking ESG criteria into account when selecting ETFs can therefore also be a suitable way of mitigating certain risks and, where applicable, emphasising idealistic investment objectives. However, the criteria explained above should always be taken into account when selecting an ESG-compliant ETF.

4 Functionality and risks of trading securities

4.1 General information

Buy and sell orders are executed by the custodian bank in accordance with its special conditions for securities transactions and its execution principles. If the

orders are placed by an asset manager, the asset manager's selection or execution principles must also be observed. In addition, the respective principles for dealing with conflicts of interest ("Conflict of Interest Policies") may contain relevant provisions. If necessary, the client's orders can be combined with orders from other clients when executed by a third party. Such so-called collective orders enable cost-effective trading in securities and are therefore also advantageous for the customer in principle, as it would be impossible to provide a cost-effective service for a large number of customers without them. However, in individual cases, collective orders can also be disadvantageous for the individual customer. For example, they can have a negative impact on pricing on the market or lead to a reduced allocation for the individual customer due to an excessively large order volume.

4.2 Commission and fixed price

Dispositions of securities carried out for the investor by a third party can be carried out by means of fixed-price or commission transactions. In a fixed-price transaction, the third party (e.g. the bank) sells or buys the relevant securities directly to or from the client at an agreed price. In a commission transaction, the third party buys or sells the corresponding securities for the account of the customer, so that the conditions agreed with the other party (i.e. the buyer or seller) are economically attributed to the customer.

4.3 Securities trading

Securities trading can be carried out on securities exchanges or over-the-counter trading centres, for example in interbank trading or as part of multilateral trading systems:

Securities exchanges are centralised and organised markets for trading securities and other financial instruments that are regulated and monitored by

government-recognised bodies. These exchanges bring together supply and demand from a large number of market participants. Trading takes place regularly on securities exchanges, and securities admitted to trading on the exchange are traded accordingly. Trading and price fixing are regulated accordingly. The different types of stock exchanges can be differentiated according to the degree of regulation (regulated market or over-the-counter market) and the type of trading (floor trading or electronic trading system). In Germany, securities trading on the stock exchange takes place at various stock exchanges. Trading usually takes place via electronic trading systems. Compliance with the previously defined rules is monitored by the stock exchange supervisory authority.

Off-exchange trading, also known as direct trading or OTC trading ("over the counter"), refers to all trading that takes place outside of a stock exchange. For example, the investor can trade directly with the issuer or a so-called market maker.

4.3.1 Pricing

In floor trading, the lead broker determines the corresponding price either as part of variable trading or according to a single price. When determining the unit price, the principle of highest execution applies. This means that the price at which the largest turnover is realised with the smallest overhang is determined as the execution price. In electronic trading, prices are determined by electronic systems in accordance with certain rules and usually also in compliance with the principle of best execution. In order to increase the tradability of less liquid securities and thus the possibility of transactions, stock exchanges enable issuers or third parties commissioned by them to provide additional liquidity. To this end, stock exchanges conclude contracts with banks, brokerage firms or securities trading houses. As so-called market makers, they undertake to provide

buy and sell offers (quotes) for the securities they manage on an ongoing basis. A quote is a bid and ask price for a security. The lower bid price indicates the price at which the investor can sell the security; the higher ask price corresponds to the price at which the investor can buy the security.

4.3.2 Instructions

Buy and sell orders are executed by the custodian bank in accordance with its special conditions for securities transactions and its execution principles. However, the client's instructions take precedence. These instructions may specify price and time limits (limits, validity period or limit supplements). In this way, the customer can "fine-tune" the respective order. Particularly relevant examples of instructions are explained below:

Market order (also known as best order): The market order refers to an order according to which a security is to be bought or sold at the next possible price. For buy orders this is the lowest sell offer and for sell orders the highest buy offer. If these buy or sell offers do not contain a sufficient number of units, the remaining units are bought or sold at the respective next offers until the entire number of units in the order has been processed. However, as the investor does not specify a price limit, this is also known as an unlimited order. Market orders are usually executed relatively quickly. However, there is a risk that the order will be executed at a price lower than the desired price.

Limit order: With a limit order, a price is always set that defines the (upper or lower) limit for a buy or sell. Execution therefore takes place at the desired price or a better price. If the price set as the limit is not reached, a limit order may not be executed within the validity period of the order.

Stop-loss order: The stop-loss order is a sell order that instructs the bank to sell a security automatically as soon as the price reaches or falls below a price level specified by the customer below the current stock market quotation. However,

the stop-loss order is no guarantee that the security will be sold at the desired price level. The order merely triggers an order, which is then entered into trading as a "best order".

Time-based instructions are also possible, with the investor specifying in particular how long the order placed by him is valid. Without additional instructions, market orders are generally limited to the specific trading day, while limit orders can generally be valid for one month to one year if they are not cancelled by the investor in advance.

4.4 Special risks

Transmission risk: If the investor places unclear orders, there is a risk of errors in the execution of the order.

Lack of market liquidity: If there is a lack of market liquidity, the investor's order may not be executed or may only be executed with a delay. For example, it may happen that no buyer can be found for the investor's shares when they are sold. The risk depends in particular on the type of security. Shares in DAX companies, for example, are very liquid, while shares traded on the unregulated OTC market may be very illiquid.

Price risk: There may be a certain period of time between placing and executing an order. This can result in the stock exchange price developing unfavourably in the meantime.

Suspension of trading and other protective measures: Exchange trading may be suspended if orderly exchange trading is temporarily jeopardised or if this appears necessary for the protection of investors. In addition, trading may be interrupted due to increased volatility of stock exchange prices (so-called volatility interruptions). In the event of a price suspension on a German stock

exchange, the customer order to buy or sell the security in question is not executed and expires.

Collective orders: They may have a negative impact on pricing on the market or lead to a reduced allocation for the individual investor due to an excessive order volume. In the latter case, the order allocation principles of the custodian bank and, if applicable, the asset manager apply, which regulate the proper allocation of aggregated orders and transactions, taking into account the influence of volume and price on the allocation and partial execution of orders.

Risks in the context of same-day transactions (so-called day trading): The purchase and sale of a financial instrument within the same trading day is referred to as "day trading". The aim here is to exploit small and short-term price fluctuations. In addition to the risk of short-term, sharp price fluctuations, there is a particular risk of increased costs in this case. In addition to any fees, the difference between the bid and ask spread must also be taken into account for each buy/sell combination.

5 Functionality and risks of financial services

Various financial services are offered for capital investments. Before investors decide in favour of an offer, it is very important to understand the differences and the associated typical risks and conflicts of interest.

5.1 Execution-only and non-advisory business

In the case of execution-only business, the custodian bank is only involved in the execution of securities orders at the instigation of the client. No advice or suitability checks are carried out. Due to legal regulations, execution-only transactions may only be carried out for non-complex financial instruments (e.g.

shares, money market instruments, bonds or mutual funds). The customer receives a securities statement containing the key execution data.

A non-advised transaction exists if the customer makes an investment decision without having previously received an investment recommendation from a bank. The bank's duty of exploration is considerably reduced compared to investment advice or financial portfolio management. In contrast to the pure execution business, however, there is at least a limited duty of exploration and a duty to check appropriateness.

5.2 Investment and contract brokerage

No advice is given to the client in the case of investment and acquisition brokerage. Only a financial product is brokered to the customer. A review of the suitability of the financial investment for the customer is not required and therefore does not take place, or only to a limited extent. During the brokerage process, the financial product to be brokered is typically advertised exclusively or predominantly. This can give the customer the false impression that this is investment advice.

Investment brokerage involves the receipt and transmission of customer orders relating to the purchase and sale of financial instruments. Sales are usually made on the basis of verbal explanations of the investment concept, possibly with the handover of prospectuses or other sales documents. The investment broker has no express authorisation from the client and is merely a messenger.

Brokerage, on the other hand, involves the purchase and sale of financial instruments in the name of a third party for the account of a third party. The customer orders are processed via a third party (acquisition broker). The broker therefore acts as a representative with corresponding power of attorney for his clients. In this respect, the contract is concluded directly between the client and the seller of the securities.

5.3 Investment advice

In the case of investment advice, an investment adviser recommends certain securities to the client for purchase or sale. The advisor is obliged to examine the suitability of the recommended investment for the customer, taking into account the customer's investment objectives, financial situation, risk appetite and knowledge and experience. However, the decision to implement the advisor's recommendation must be made by the customer.

There are basically two remuneration models: fee-based and commission-based advice. The remuneration of both types of investment advice harbours a potential for conflict. In the case of fee-based advice, the advisory service is usually charged directly to the client on a time basis. This incentivises the advisor to charge for as many hours of advice as possible. In the case of commission-based advice, the service is not charged directly to the customer, as the advisor receives a commission from their employer or from the provider of the investment product (e.g. from the fund company or the issuer of a certificate). This harbours the risk that the customer is not offered the most suitable security for him, but rather the most lucrative security for the advisor.

5.4 Financial portfolio management

Financial portfolio management (also known as asset management) differs from the financial services described above. While asset management differs from brokerage services in the relevance of the investor's interest (as opposed to the interest of the capital seeker), it can be distinguished from advisory services both on the basis of the authority to dispose of the investor's assets and on the basis of the long-term nature of the contract. What financial portfolio management has in common with investment advice is that the institution must assess the suitability of the investment for the client, taking into account the investment objectives, financial situation, risk appetite and the client's knowledge and experience.

The asset manager is authorised by the client to make investment decisions at his own discretion if they appear appropriate for the management of the client's assets. When making investment decisions, the asset manager does not have to seek instructions from the client, but is bound by the previously agreed investment guidelines, which regulate his powers and the type and scope of the service.

Asset management is typically a service geared towards the long-term accumulation or preservation of assets. The client should therefore have a long-term investment horizon, as this increases the likelihood that the portfolio will be able to recover in the event of negative performance. It is advisable to only use assets for asset management that are not required to cover short and medium-term living expenses or fulfil other liabilities.

Asset management is also associated with a number of risks for the client's financial situation. Although the asset manager is obliged to act in the best interests of the client at all times, wrong decisions and even misconduct can occur. Even without intent or negligence, general market developments can lead to deviations from the agreed investment guidelines. The general risks of capital investment as well as the special risks of the related asset classes also remain in the case of asset management.

Fabian Beining

CEO, Finanz2Go