

STEFAN TREMEL

DIE ANLEGER-DIÄT

Schlanke Strategien für mehr Gewinn

Frankfurter Allgemeine Buch

Frankfurter Allgemeine Buch

© FAZIT Communication GmbH
Frankfurter Allgemeine Buch, Frankenallee 71–81,
60327 Frankfurt am Main

Umschlag: Jan Walter Hofmann
Titelbild: © Adobe Stock: chairman
Satz: Wolfgang Barus, Frankfurt am Main
Druck: CPI books GmbH, Leck
Printed in Germany

1. Auflage, Frankfurt am Main 2018
ISBN 978-3-96251-014-5

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, vorbehalten.

INHALT

Einleitung	9
1. Von Bullen und Bären – Grundzüge der Geldanlage	13
Liquiditätsreserve	13
Anleihen	15
Aktien	17
Rohstoffe	18
Immobilien	20
Zertifikate	23
Unternehmerische Beteiligungen	24
2. Risiko und seine Nebenwirkungen	27
Das magische Dreieck	27
Risikokapazität	29
Risikobedarf	29
Risikowahrnehmung	30
Risikobereitschaft	30
3. Auf der Suche nach Alpha – aktiv gemanagte Investmentfonds	35
Wo sind die Alpha-Männchen?	36
Benchmark	37
Survivorship Bias	37
Renditeangaben	38
Fondsratings	43
Kosten	44
Steuern	47
4. Die Nadel und der Heuhaufen – passive Fonds	49
Indexfonds	49
Indizes	54
Replizierung	57

Smart Beta	59	Faktoren höherer erwarteter Rendite übergewichten	102
Wertpapierleihe	60	Buy-and-Hold	103
Tracking Error	61	Minimierung von Kosten	104
Kosten	62		
Steuern	63		
5. Höher, schneller, weiter – Privatanleger sind auch nur Menschen		8. Wie das Beta smart wurde – ein Ausblick	107
Overconfidence Bias	65	ETFs – survival of the fittest	107
Home Bias	66	„Alter Wein in neuen Schläuchen“	108
Market-Timing	67	Robo-Advisor	110
Dispositionseffekt	68		
Marktanomalien	68	9. Anlageberatung – kein guter Rat kann teuer sein	113
Selektive Wahrnehmung	69		
Medien	69		
6. Wissenschaft schafft Wissen – forschungsbasierte Erkenntnisse zum Kapitalmarkt	71	Glossar	117
Aktive und passive Strategien	71	Anmerkungen	121
Buy-and-Hold	74	Literatur	125
Diversifizierung	75	Der Autor	128
Marktprämie	78		
Kleine Firmen	81		
Value-Unternehmen	82		
Momentum	84		
Profitabilität und Investitionen	84		
Laufzeitprämie	86		
Bonitätsprämie	89		
Globale Verteilung	92		
7. Investmentphilosophie – nichts ist praktischer als eine gute Theorie	99		
Risiko bewusst wahrnehmen	100		
Aktienquote festlegen	100		
Diversifizierung ist sinnvoll	101		
Regelbasiert investieren	101		

EINLEITUNG

Essen Sie sich genüsslich schlank! So lautet sinngemäß die Botschaft, die uns von der Nahrungsmittelindustrie sowie in zahllosen Büchern und Zeitschriften präsentiert wird. Seien es Light-, Zero- oder Low-Produkte: Sie alle versprechen den guten Geschmack nach Cola oder Chips, aber ohne die bösen Folgen für Figur und Gesundheit. Exklusive Diätpläne der Hollywood-Stars gehören bei Zeitschriften zu den sicheren Umsatztreibern, und Bücher zu den unterschiedlichsten, teils gegensätzlichen Ernährungsvarianten füllen Regalwände.

Aber welchen dauerhaften Erfolg bringen diese mit viel Aufwand beworbenen Produkte, die scheinbar entgegengesetzte positive Eigenschaften in sich vereinen? Welchen Beitrag leisten Wunderdiäten für den Weg zur Wunschfigur? Die Antwort ist ernüchternd: Es handelt sich um einen Milliardenmarkt, der hauptsächlich die Wünsche und Hoffnungen der Kunden bedient, aber wenig langfristige Erfolge liefert.

Der Finanzsektor weist hierzu erstaunliche Parallelen auf. Die Finanzindustrie präsentiert immer wieder neue Produkte, die Sicherheit und Rendite in scheinbar perfekter Weise vereinen. Zeitungsartikel mit Geheimtipps für die Geldanlage steigern zuverlässig die Auflage, und ein Heer von Börsenexperten empfiehlt Investmentstrategien unterschiedlichster Art. Aber welchen Effekt haben all diese Informationen und Angebote?

Im Jahr 2000 begann ich als Kundenberater bei einem großen auf Akademiker spezialisierten Finanzdienstleister und erlebte so das Platzen der Internetblase hautnah mit. Eine tiefe Ver-

unsicherung bei vielen Anlegern war die Folge. In den sich anschließenden Jahren wurden uns Beratern von der Konzernleitung wechselnde Anlagekonzepte und Investmentideen vorgestellt, die jeweils ideale Ergebnisse für die Kunden erzielen sollten. Meist erfüllten sich die Versprechen jedoch nicht, und es wurde Zeit für die nächste Modewelle im Investmentbereich. Dies ist nichts Firmenspezifisches, sondern die übliche Verfahrensweise in der Finanzindustrie.

Unzufrieden mit diesem Verhältnis von Anspruch und Wirklichkeit verließ ich nach fast 15 Jahren den Konzern und machte mich als Finanzplaner und Anlageberater selbständig. Jetzt beschäftigte ich mich intensiv mit den Erkenntnissen der Wirtschaftswissenschaften und stellte mir die Frage: Was weiß die Forschung eigentlich über die Funktion von Kapitalmärkten?

Als ich dann die Ergebnisse dieser Recherchen den Werbeversprechen der Banken und Investmentgesellschaften gegenüberstellte, ging mir so manches Licht auf. Ich verstand, warum die Ergebnisse für die Anleger häufig unbefriedigend waren und warum Finanzdienstleistungsunternehmen letztendlich oft kein Interesse daran haben, kosteneffiziente Konzepte für Endkunden umzusetzen.

In dem vorliegenden Buch möchte ich diese Erkenntnisse mit Ihnen teilen. In kompakter und verständlicher Weise werde ich Ihnen Ergebnisse präsentieren und Zusammenhänge aufzeigen. Sie als Privatanleger sollen die Grundzüge der Kapitalmärkte verstehen lernen und selbst einschätzen können, welchen Einfluss die Finanzindustrie (Banken, Investmentgesellschaften, Medien) ausübt.

Sie können diese Informationen für einen tieferen Einstieg in die Materie nutzen, wenn Sie sich selbst um Ihre Geldanlage kümmern möchten. Viele Hintergrundinformationen, Herleitungen und Beweise bleiben bewusst außen vor – hier sei jeweils auf das Literaturverzeichnis verwiesen.

Wenn Sie lieber einen qualifizierten Berater an Ihrer Seite haben möchten, soll Ihnen dieses Buch helfen, mit diesem auf Augenhöhe zu arbeiten und gezielt Fragen stellen zu können.

1. VON BULLEN UND BÄREN – GRUNDZÜGE DER GELDANLAGE¹

Will man sich einen Überblick über die immense Anzahl von Finanzprodukten verschaffen, ist es hilfreich, sich deren Zusammensetzung anzusehen. Fast alle Anlagemöglichkeiten lassen sich auf eine Handvoll Kernbausteine reduzieren: Produkte für die Liquiditätsreserve, Anleihen, Aktien, Rohstoffe und Immobilien. Auch unternehmerische Beteiligungen werden Privatkunden mitunter angeboten.

Liquiditätsreserve

Um Geld ohne Schwankungsrisiko und dennoch leicht verfügbar zu parken, können Anleger auf Bankprodukte wie Girokonto, Tagesgeldkonto, Sparbuch und Festgeld zurückgreifen. Der eigentliche Zweck dieser Anlagekategorie ist das Vorhalten einer Liquiditätsreserve, die als Sicherheitspuffer für unvorhergesehene Ausgaben dient oder für einen baldigen Zweck verplant wurde (z.B. den nächsten Urlaub). Die Sicherheit der Anlage ist dabei abhängig von der Bank, bei der das Geld angelegt ist, da das Kapital im Krisenfall Teil der Insolvenzmasse ist.² Anders verhält es sich bei sogenannten Geldmarktfonds: Diese zählen zur Kategorie der Investmentfonds und investieren in eine Mischung aus Festgeldern und nur noch kurzlaufenden Anleihen. Sie sind täglich handel- also veräußerbar. Wie für Investmentfonds üblich, werden sie als Sondervermögen des Kunden angesehen, sind also insolvenzgeschützt (siehe auch S. 53). Kursrückgänge sind jedoch im geringen Umfang möglich und Geldmarktfonds liegen in ihrer Beliebtheit weit hinter den zuvor genannten Anlageformen.

Das Prinzip der eingangs erwähnten Bankprodukte ist leicht zu verstehen und wenn das Geld vom Girokonto auf das Tagesgeldkonto oder das Sparbuch überwiesen wurde, ruht es dort häufig für lange Zeit, bevor weitergehende Anlageentscheidungen getroffen werden. Über ein Drittel des Vermögens deutscher Privathaushalte ist in diesem Anlagenbereich „geparkt“.³ In der Vergangenheit wurden die angelegten Gelder auch gut verzinst, so dass die Mischung aus Sicherheit, Rendite und Verfügbarkeit attraktiv erschien.

Ein Blick auf die vergangenen Jahrzehnte zeigt jedoch, dass in Zeiten höherer (Sparbuch-)Zinsen auch die Inflation höher lag (Abbildung 1). Der reale Zinsertrag (d. h. nominaler Zinssatz minus Inflationsrate) war bereits mehrfach nahe Null oder negativ. Berücksichtigt man zusätzlich die anfallenden Steuern, die auf Basis der nominellen Zinserträge erhoben werden, fällt das Ergebnis noch negativer aus. Einen realen Vermögenszuwachs konnten liquiditätsorientierte Anlagen also nicht immer bieten. In Folge der Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank nach 2010 ist dieses Thema nun auch durch die nominell niedrigen oder gar nicht mehr vorhandenen Zinsen vielen Anlegern schmerzlich bewusst geworden.

Wie anfangs bereits erwähnt ist jedoch der Haupteinsatzzweck dieser Anlagekategorie das Vorhalten einer gewissen Liquidität: Verfügbarkeit und Sicherheit sollten somit bei der Anlageentscheidung an erster Stelle stehen. Zinsunterschiede spielen bei einem kürzeren Anlagehorizont und eher niedrigen Beträgen nur eine untergeordnete Rolle.

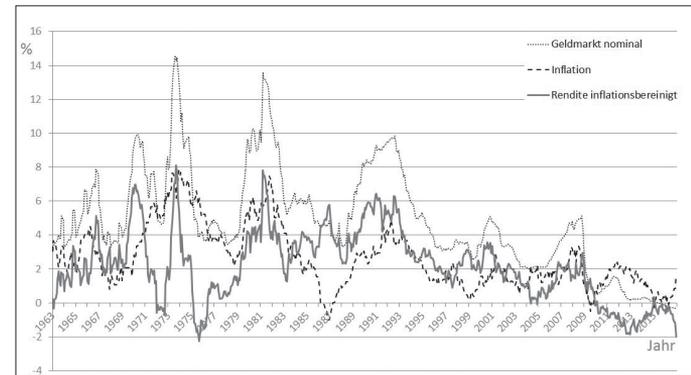


Abbildung 1: Reale Verzinsung des Geldmarkts 1963–2016

Quelle: Eigene Darstellung nach Daten der Deutschen Bundesbank und des Statistischen Bundesamts⁴

Anleihen

Anleihen (festverzinsliche Wertpapiere, Rentenpapiere) werden von Staaten oder Unternehmen ausgegeben und haben einen garantierten Zinssatz sowie eine vorgegebene Laufzeit. Während dieser Zeitspanne kann der Wertpapierkurs schwanken, je nach aktueller Entwicklung des Marktzinnes. Liegen beispielsweise die Zinsen für neu ausgegebene Anleihen niedriger als bisher, so sind diese für Anleger weniger attraktiv als bereits im Umlauf befindliche Wertpapiere mit höherem nominellen Zinssatz. Folglich steigen die Kurse der „alten“ Rentenpapiere (Abbildung 2 und 3, S. 16). Auch der umgekehrte Zusammenhang gilt: Weisen neue Anleihen höhere Zinsen auf, fallen die Kurse der am Markt gehandelten festverzinslichen Wertpapiere. Kursschwankungen von Anleihen können jedoch „ausgeschlossen“ werden, denn am Ende der Laufzeit wird der garantierte Nennbetrag ausgezahlt. Es handelt sich somit um eine relativ sichere Anlageform, sofern der Herausgeber dieser Anleihen am Ende

Änderung Marktzens	Kurs laufender Anleihen	Rendite der Anleihen
wenn Zins steigt ↑	sinkt der Kurs ↓	daher steigende Rendite ↑
wenn Zins fällt ↓	steigt der Kurs ↑	daher fallende Rendite ↓

Abbildung 2: Auswirkungen von Zinsänderungen auf Anleihen

Quelle: Eigene Darstellung

Zins	x Laufzeit	+/- Kursänderung	= Gesamrendite
bekannt, steht beim Kauf fest	bekannt, steht beim Kauf fest	unbekannt, nicht vorhergesagbar, nur wichtig bei Verkauf vor Fälligkeit	

Abbildung 3: Bestandteile der Anleihenrendite

Quelle: Eigene Darstellung

der Laufzeit noch existiert. Denn auch für Anleihen gilt, dass deren Sicherheit vom Emittenten abhängt. Wird der herausgebende Staat (bei Staatsanleihen) oder das Unternehmen (bei Unternehmensanleihen) zahlungsunfähig, kann das investierte Geld verloren sein (siehe auch S. 23).

Viele Anleger, die zu einer konservativen, schwankungsarmen Anlagepolitik verpflichtet sind, wie klassische Lebensversicherungen oder Stiftungen, legen hauptsächlich in dieser Anlageklasse an. Da Anleihen ebenfalls massiv von der Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank betroffen sind, haben Investoren auch hier mit deutlich niedrigeren Erträgen zu rechnen. Wobei jedoch ebenso der in Abbildung 1 (S. 15) dargestellte Zusammenhang gilt, dass der negative Effekt des gesunkenen Zinssatzes durch die parallel gesunkene Inflationsrate abgemildert wird.

In der Vermögensplanung haben Anleihen vor allem eine stabilisierende Funktion. Je nach gewünschter Anlagedauer und persönlicher Risikoneigung des Anlegers (siehe S. 30, „Risikobereitschaft“) können durch die Mischung aus Anleihen und Aktien Kursschwankungen des Gesamtdepots gedämpft werden.

Aktien

Mit Aktien erwirbt man Teile eines Unternehmens, so dass man hier auch von einer Form der Sachanlage sprechen kann. Durch die Beteiligung am Produktivvermögen der Volkswirtschaft besitzen Aktien ein „natürliches“ Wachstumspotential. Dies gilt zwar nicht für eine einzelne Aktie, denn die betreffende Firma kann durchaus Pleite gehen. Die Aussage gilt auch nicht für jeden Zeitraum, da Phasen der Rezession ein normaler Vorgang in marktwirtschaftlichen Systemen sind. Langfristig und verteilt über viele verschiedene Unternehmen trifft dieser Zusammenhang jedoch zuverlässig zu und Aktien erzielen die höchste Rendite aller Anlageformen (Abbildung 4, S. 18).

Da die Papiere täglich an der Börse gehandelt werden,⁵ passen sie sich jeweils dem aktuellen Preisniveau an, was einen gewissen Inflationsschutz zur Folge hat. Folglich steigt der Vorteil von Aktien, je länger der Anlagehorizont des Anlegers ist. Sicherheit ist hier eine Funktion der Zeit, denn kurzfristige Kursschwankungen sind normal, ebenso wie positive Renditen im mehrjährigen Durchschnitt. Da der erzielten Rendite unter Berücksichtigung der Inflation gerade bei längeren Sparprozessen eine große Bedeutung zukommt, sollten Aktien ein unverzichtbarer Bestandteil mittel- und langfristiger Geldanlage sein.

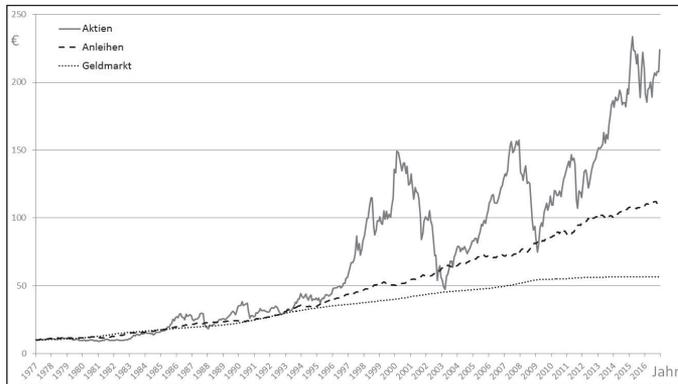


Abbildung 4: Renditen in Deutschland 1977 bis 2016

Quelle: Eigene Darstellung nach Daten der Deutsche Börse AG und der Deutschen Bundesbank⁶

Rohstoffe

Rohstoffe lassen sich unterteilen in Energie, Agrarrohstoffe, Basismetalle und Edelmetalle. Aufgrund der hohen Transport- und Lagerkosten ist der direkte Kauf von Rohstoffen in der Regel nicht möglich. Üblich ist hier der Handel mit Zertifikaten (sog. *Futures*), die das Recht verbriefen, einen bestimmten Rohstoff in der Zukunft zu kaufen oder zu verkaufen.

Die von Fondsanbietern und der Finanzpresse propagierte Geschichte zum Thema Rohstoffe lautet etwa wie folgt: Rohstoffe sind nur in endlichem Maße vorhanden, für die Produktion von Gütern sind sie jedoch zwingend notwendig. Wenn nun die Anzahl der Menschen zunimmt, der Wohlstand wächst oder die Industrieproduktion ausgeweitet wird, werden Rohstoffe zwangsläufig knapp. Preissteigerungen sind die Folge und an diesen sollte man doch als Anleger auf jeden Fall partizipieren.

So einleuchtend diese Argumentationskette zunächst klingen mag, so wenig lässt sie sich empirisch belegen. Steigende Kosten von Produktionsmitteln führen bei Wirtschaftsunternehmen zu drei Effekten:

Erstens führen Preissteigerungen bei Rohstoffen zu einer Ausweitung der Förderung. So werden aufgrund der steigenden Erlöse auch aufwendigere Explorationsmethoden rentabel. Dies konnte man in den vergangenen Jahren beispielsweise in der Ölförderung beim Fracking beobachten. Vor allem in den USA kam es zu einem enormen Anstieg der Ölförderung und die Preise für Rohöl fielen daher drastisch.

Zweitens wird durch den technologischen Fortschritt in der Regel ein sparsamerer Verbrauch von Rohstoffen ermöglicht.

Drittens werden meistens Ersatzstoffe für knappe Rohstoffe gesucht und gefunden. Als Beispiel seien die sogenannten „Seltene Erden“ genannt: Als wichtige Metalle für die Handy- und Computerindustrie waren sie Anfang des Jahrhunderts Kandidaten einer anstehenden Verknappung und Preisexplosion. In der Zwischenzeit haben sich jedoch für etliche Anwendungen Ersatzstoffe gefunden und die Preise für Seltene Erden waren tendenziell rückläufig.

Ein weiteres Beispiel der Rohstoffsubstitution erleben wir gerade mit, da Elektroautos Bestandteil unseres Alltags werden. Die Nachfrage nach Öl für Verbrennungsmotoren wird in den kommenden Jahren und Jahrzehnten sinken. Massive Preissteigerungen beim Öl, eines der zentralen Themen der 1970er und 80er Jahre, erscheinen aus heutiger Sicht eher unwahrscheinlich.

Wie sind Rohstoffe als Anlageoption nun einzuordnen? Während Aktien Teile am Produktivvermögen darstellen, sind Rohstoffe lediglich das Ausgangsmaterial der Produktion und generieren aus sich heraus keinen Mehrwert. Es lässt sich zeigen, dass die langfristige Rendite (von 1800 bis zum Jahr 2010) von Rohstoffen nahe Null liegt.⁷

Positive Aspekte eines Rohstoffinvestments sind jedoch, dass sie eine geringe (und zum Teil sogar negative) Korrelation mit anderen Anlageklassen aufweisen. Vor allem in Krisensituationen wie den beiden Weltkriegen oder nach Börsencrashes steigen deren Preise an, während andere Wertpapiere fallen.

Eine Sonderstellung unter den Rohstoffen nimmt Gold ein. Seit jeher sind Menschen fasziniert von diesem Edelmetall und es genießt als „Krisenwährung“ einen besonderen Ruf. Tatsächlich ist der Preis für Gold seit dem Jahr 2000 massiv gestiegen und es gilt als Rettungsanker in den Wogen der (Staats-) Finanzkrisen. Dies sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass mit dem Goldkauf auch drastische Wertverluste möglich sind.

Immobilien

Immobilien gelten als sichere Anlage, vielen Anlegern gar als das einzig sinnvolle und vertrauenswürdige Investment überhaupt. Auf der anderen Seite hat gerade die im Jahr 2007 begonnene Wohnimmobilienkrise in den USA die bis heute nachwirkende Finanzkrise ausgelöst. In den Folgejahren gerieten auch deutsche offene Immobilienfonds in Schieflage, die bis dahin vom positiven Immobilienimage profitiert hatten. Mit diesen frei gehandelten Investmentfonds erwirbt man Anteile

an einem Pool unterschiedlicher Immobilien, wobei es sich je nach Fonds um Wohn- oder Gewerbeimmobilien im In- oder Ausland handeln kann. Unterstützt von Anlageberatern und der Presse, nutzten zahlreiche Anleger die vermeintlich sicheren Immobilienfonds als Liquiditätsreserve: Geringe Wertschwankungen, tägliche Verfügbarkeit und eine höhere Rendite als auf dem Sparbuch schienen eine ideale Kombination. Als jedoch viele Anleger gleichzeitig ihre Anteile verkauften, zeigte sich, dass Immobilien eben nicht-mobil sind (siehe auch Abbildung 6, S. 28). Etliche offene Immobilienfonds mussten die Rückzahlung an die Anleger einstellen und wurden über mehrere Jahre abgewickelt, d. h. die einzelnen Objekte wurden verkauft – teilweise mit deutlichen Verlusten für die Anleger. Als Konsequenz aus dieser Krise müssen offene Immobilienfonds nun mindestens 24 Monate gehalten werden, bevor sie verkauft werden können. Zudem gilt eine zwölfmonatige Kündigungsfrist.

Eine einfachere und liquidere Anlageform im Immobiliensektor sind REITs (*Real Estate Investment Trust*). Mit diesen an der Börse gehandelten „Immobilienaktien“ beteiligt man sich an Unternehmen, die auf Immobilienbewirtschaftung spezialisiert sind.

Ist man als Anleger Immobilienbesitzer, entweder mit einem Eigenheim oder einem vermieteten Objekt, nimmt der Bereich Immobilie in der individuellen Vermögensbilanz meist eine dominierende Rolle ein. Somit stellt sich schon aus Gründen der Diversifikation die Frage, ob in diesen Sektor noch weiter investiert werden sollte. Emotional bietet der Besitz einer Wohnung oder eines Hauses den Vorteil, etwas „zum Anfassen“ zu haben. Man sollte sich jedoch bewusst sein, dass auf der anderen Seite ein Klumpenrisiko besteht: Der Neubau einer Straße in

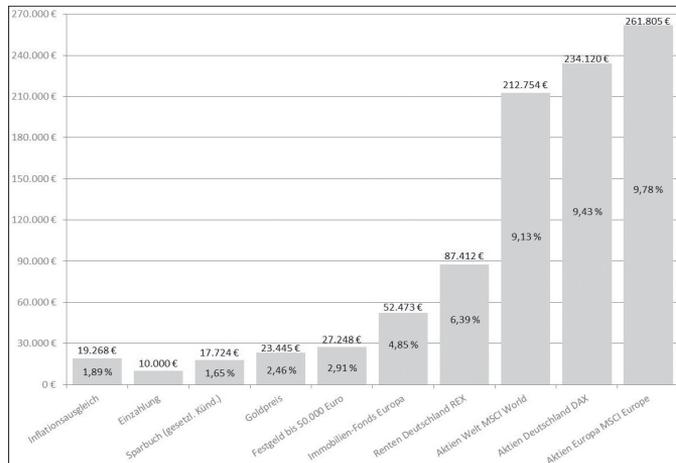


Abbildung 5: Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen und Indizes 1982 bis 2016 (Anfangskapital 10.000 Euro)

Quelle: Finanzen FundAnalyzer, www.fundanalyzer.de

der Nähe oder ein nicht zahlender Mieter, der die Wohnung verwerflos lässt, können Ärger und finanzielle Einbußen bedeuten. Die Risikostreuung über viele verschiedene Objekte ist ein weiterer Pluspunkt der oben genannten REITs.

Ein Blick auf Abbildung 5 zeigt, welche Wertentwicklung die verschiedenen Anlageklassen in den vergangenen 35 Jahren erbracht haben. Es ist erstaunlich, dass trotz des Goldbooms der vergangenen Jahre die Rendite über diesen Zeitraum auf dem Niveau eines Sparbuchs liegt. Europäische Immobilien erzielten einen fünffachen Gewinn, während Rentenpapiere das eingesetzte Geld sogar verneunfachten. Aktien dominieren in der langfristigen Betrachtung und ermöglichten eine Vermehrung des Kapitals um den Faktor zwanzig.

Zertifikate

Zertifikate werden von Banken an Privatanleger als Schuldverschreibungen ausgegeben. Sie zählen zu den sogenannten strukturierten Finanzprodukten, da sie die Entwicklung eines Basiswerts (Aktie, Anleihe, Index, Rohstoff oder Währung) mit einer derivativen Komponente kombinieren.⁸ Dadurch sollen die Kosten oder das Risiko gesenkt oder ein zusätzlicher Ertrag generiert werden. Als Verkaufsargument gilt die Möglichkeit für Privatanleger, von jeder prognostizierten Marktentwicklung profitieren zu können. Sowohl für steigende, fallende oder gleichbleibende Preise des Basiswerts gibt es Zertifikate, die beim tatsächlichen Eintreten der Prognose Gewinne erzielen. Beispielhaft seien hier Discount-, Bonus- und Garantiezertifikate genannt.

Insbesondere bis zum Höhepunkt der Finanzkrise im September 2008 waren Zertifikate ein bei Banken sehr beliebtes Finanzprodukt und wurden auch an Privatanleger verkauft, die sich über die Hintergründe dieser Finanzinstrumente oft nicht vollständig im Klaren waren. So rückte durch die Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers das Emittentenausfallrisiko von Zertifikaten schlagartig in den Fokus. Als Schuldverschreibungen verlieren sie ihren Wert, wenn die ausgebende Bank zahlungsunfähig wird. Zigtausende Anleger, die Lehman-Zertifikate gekauft hatten, verloren ihr Geld und der Hype um diese Anlagevehikel kühlte sich massiv ab.

Grundsätzlich sei hier angemerkt, dass Zertifikate nicht als Instrumente zur strategischen Geldanlage geeignet sind. Wie wir in Kapitel 3 noch sehen werden, ist die kurzfristige Entwicklung von Wertpapieren nicht vorhersehbar und somit handelt es sich bei Zertifikaten um spekulative Finanzprodukte. Da

sie häufig mit einer bestimmten Laufzeit versehen sind, bieten sie nicht die Möglichkeit, Kursrückschläge des Basiswerts auszusitzen. Eine für den Anleger nutzbare Rendite entsteht am Markt im Prinzip nur durch Aktien und Anleihen. Wenn nun eine Bank versucht, durch die Kombination verschiedener Anlageklassen dem Anleger eine überproportional hohe Rendite zu ermöglichen oder einen zusätzlichen Sicherheitspuffer einzubauen, verhält es sich ähnlich wie in der Spielbank: Natürlich gibt es immer Gewinner – mal die Spieler, die auf gerade Zahl (steigende Kurse), mal jene die auf ungerade (fallende Kurse) gesetzt haben. Der einzig zuverlässige Gewinner ist aber die Bank. Was beim Roulette die grüne Null ist, sind bei Zertifikaten die enthaltenen Gebühren. Sie bilden die sichere Marge für die Bank und schmälern den durchschnittlichen Gewinn der „Spieler“.

Unternehmerische Beteiligungen

Von Banken und Finanzberatern werden Privatanlegern teilweise Anlagemöglichkeiten empfohlen, die keine feste Verzinsung bieten, sondern deren Ertrag von der Geschäftsentwicklung des emittierenden Unternehmens abhängt. Zu diesen unternehmerischen Beteiligungen zählen beispielsweise partiarische Darlehen und Genussrechte. Ein Mitspracherecht im Unternehmen ist bei diesen Anlageformen nicht vorgesehen. Als Anleger muss und kann man sich also um nichts kümmern, was die wirtschaftliche Entwicklung der Firma angeht. Es winken Renditen, die über den marktüblichen Renditen von Anleihen liegen. Aus dem Zusammenhang von Rendite und Risiko (siehe anschließendes Kapitel) folgt jedoch, dass diese mögliche Mehrrendite mit einem Mehr an Risiko erkaufte wird. Das überlassene Geld ist konzentriert auf ein Unternehmen, so

dass der Anlageerfolg nur von den Managementleistungen und dem Marktumfeld dieser Firma abhängt. Auch ein Totalverlust des eingebrachten Geldes ist möglich. Derartige Investments sind also mit erheblicher Vorsicht zu genießen.

Eine weitere Form der unternehmerischen Beteiligung sind sogenannte geschlossene Fonds. Bei dieser Anlageklasse bildet man zusammen mit einer festgelegten Anzahl von Investoren einen Anlegerpool und mit dem eingebrachten Geld wird eine bestimmte unternehmerische Investition getätigt. Beispielsweise werden Immobilien, Schiffe, Flugzeuge oder Solaranlagen gekauft oder Infrastrukturmaßnahmen durchgeführt. Die angebotenen Produkte unterscheiden sich stark, so kann sich ein geschlossener Fonds auf nur ein Investitionsobjekt beziehen, z. B. ein bestimmtes Flugzeug oder aber auf einen Pool verschiedener Schiffe, Immobilien etc. Allen gemeinsam ist, dass das investierte Geld für mehrere Jahre in der Investition gebunden ist und eine Weiterveräußerung während der geplanten Laufzeit nur eingeschränkt möglich ist.

Geschlossene Fonds unterlagen lange Zeit nur begrenzten regulatorischen Auflagen und zahlreiche Projekte endeten mit einem Totalverlust des eingesetzten Geldes oder einem Ergebnis, das deutlich unter den Prognosen lag. Seit dem Jahr 2013 gelten für die nun Alternative Investmentfonds (AIF) genannte Anlageklasse strenge Auflagen. Nach wie vor sollte man sich als Privatanleger jedoch bewusst sein, dass man eine unternehmerische Investition tätigt. Diese beinhaltet eine in Aussicht gestellte höhere Rendite als bei vielen anderen Anlageprodukten, dafür ist jedoch eine lange Kapitalbindung und das Risiko eines Totalverlustes gegeben.