

Rudi Zagst • Michael Huber

Zertifikate spielend beherrschen

RUDI ZAGST / MICHAEL HUBER

ZERTIFIKATE **spielend beherrschen**

Der Performance-Kick für Ihr Portfolio

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek:

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Lektorat: Natascha Lenz-Trautmann

Covergestaltung: Melanie Feiler

Satz und Druck: Druckerei Joh. Walch, Augsburg

Rudi Zagst/Michael Huber · Zertifikate spielend beherrschen

1. Auflage 2009

© 2009

FinanzBuch Verlag GmbH

Nymphenburger Straße 86

80636 München

Tel.: 089 651285-0

Fax: 089 652096

Alle Rechte vorbehalten, einschließlich derjenigen des auszugsweisen Abdrucks sowie der photomechanischen und elektronischen Wiedergabe. Dieses Buch will keine spezifischen Anlageempfehlungen geben und enthält lediglich allgemeine Hinweise. Autor, Herausgeber und die zitierten Quellen haften nicht für etwaige Verluste, die aufgrund der Umsetzung ihrer Gedanken und Ideen entstehen.

Die Autoren erreichen Sie unter:

zagst@finanzbuchverlag.de

huber@finanzbuchverlag.de

ISBN 978-3-89879-487-9

Weitere Infos zum Thema

www.finanzbuchverlag.de

Gerne übersenden wir Ihnen unser aktuelles Verlagsprogramm

für Edith und Iulia

Inhalt

Einführung	17
1 Fit für Anlageklassen	21
1.1 Fit für Aktien	23
1.1.1 <i>Allgemeine Funktionsweise</i>	23
1.1.2 <i>Ausgestaltungsformen</i>	29
1.1.3 <i>Investieren in Aktien</i>	30
1.2 Fit für Anleihen	33
1.2.1 <i>Allgemeine Funktionsweise</i>	33
1.2.2 <i>Ausgestaltungsformen</i>	41
1.2.3 <i>Investieren in Anleihen</i>	43
1.3 Fit für Immobilien	46
1.3.1 <i>Allgemeine Funktionsweise</i>	46
1.3.2 <i>Ausgestaltungsformen</i>	51
1.3.3 <i>Investieren in Immobilien</i>	51
1.4 Dr. Quant	54
1.4.1 <i>Einführung</i>	54
1.4.2 <i>Effektivverzinsung</i>	55
2 Fit für einfache Portfolios	59
2.1 Fit für Diversifikation	60
2.2 Fit für Indizes	69
2.2.1 <i>Aktienindizes</i>	70
2.2.2 <i>Rentenindizes</i>	72
2.2.3 <i>Immobilienindizes</i>	73
2.3 Fit für Fonds	75
2.3.1 <i>Allgemeine Funktionsweise</i>	75
2.3.2 <i>Kosten</i>	77
2.3.3 <i>Ausgestaltungsformen</i>	80
2.3.4 <i>Anlageschwerpunkte</i>	83

2.4 Dr. Quant: Diversifikationseffekt bei zwei Wertpapieren	89
3 Fit für Derivate	95
3.1 Fit für Forwards und Futures	97
3.1.1 Forwards	97
3.1.2 Futures	105
3.2 Fit für Optionen	112
3.3 Dr. Quant: Bewertung von Optionen	124
3.3.1 Fit für Black-Scholes-Merton	124
3.3.2 Fit für Greeks	127
4 Fit für Zertifikate	133
4.1 Grundsätzliche Funktionsweise	134
4.1.1 Lineare Zertifikate	138
4.1.2 Garantiezertifikate	142
4.1.3 Discountzertifikate	147
4.1.4 Hebelzertifikate	154
4.1.5 Bonuszertifikate	157
4.1.6 Expresszertifikate	162
4.2 Allgemeine Eigenschaften von Zertifikaten	167
4.2.1 Positive Eigenschaften für Privatanleger	167
4.2.2 Kosten	169
4.2.3 Risiken	175
4.3 Dr. Quant: Renditeverteilungen	178
5 Fit für strategische Zertifikateportfolios	185
5.1 Erfolgsmessung	186
5.2 Portfoliozusammenstellung	191
5.2.1 Risikoeinstellung von Anlegern	191
5.2.2 Grundsätzliche Portfoliostruktur	193
5.2.3 Ausgewählte Beispielportfolios	196

5.3 Dr. Quant	203
5.3.1 Berechnung von Z-Omega	203
5.3.2 Berechnung der vorgestellten Portfolios	205
5.3.3 Analyse der vorgestellten Portfolios	210
5.4 Portfolioeigenschaften	215
Zusammenfassung	223
Anhang	224
Literaturverzeichnis	225
Glossar	231
Stichwortverzeichnis	236

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Überblick über die Akteure.	18
Abbildung 2:	Prinzipielle Funktionsweise von Aktien	24
Abbildung 3:	Aktienkursentwicklung der Deutschen Telekom 2004-2007	28
Abbildung 4:	Kursverläufe von Stammaktien und Vorzugsaktien der Volkswagen AG	30
Abbildung 5:	Aktienkursentwicklung der Deutschen Telekom 1999-2007	32
Abbildung 6:	Funktionsweise einer Anleihe am Beispiel einer Unternehmensanleihe.	34
Abbildung 7:	Verkauf einer Anleihe während der Laufzeit.	36
Abbildung 8:	Ermittlung der Bonitätsrisikoprämie mit Hilfe von Bundesanleihen	39
Abbildung 9:	Auswirkungen von Kursänderungen auf die Risikoprämie.	40
Abbildung 10:	Kursverlauf argentinischer Staatsanleihen 1998-2007	44
Abbildung 11:	Standort einer Immobilie	47
Abbildung 12:	Beispiel für nicht vergleichbare Wohnimmobilien	51
Abbildung 13:	Zusammenhang Verzinsung und Abdiskontierung.	55
Abbildung 14:	Gültigkeit der Effektivverzinsung.	56
Abbildung 15:	Beispielhafte Kursverläufe einer Aktie und einer Anleihe.	61
Abbildung 16:	Kursverlauf DAX 1988 bis 2003.	62
Abbildung 17:	Zustandekommen einer Renditeverteilung.	64
Abbildung 18:	Bedeutung der Volatilität.	65
Abbildung 19:	Aktienkurse mit unterschiedlicher Korrelation.	66
Abbildung 20:	Diversifikationseffekt am Beispiel negativ korrelierter Wertpapiere.	67
Abbildung 21:	Möglichkeiten der Diversifikation.	67
Abbildung 22:	Zusammensetzung des EURO STOXX 50 nach Branchen und Ländern	71
Abbildung 23:	Verlauf des DIX 1996-2005	74

Abbildung 24: Prinzipielle Funktionsweise eines Investmentfonds. . .	76
Abbildung 25: Kursverlauf eines ausschüttenden Fonds 2001-2007.	82
Abbildung 26: Kursverlauf eines weltweiten Aktienfonds 2002-2007.	84
Abbildung 27: Kursverlauf Geldmarktfonds, Rentenfonds, High-Yield-Fonds 2001-2007	85
Abbildung 28: Kursverlauf eines europäischen Immobilienfonds . .	86
Abbildung 29: Symmetrische Renditeverteilung.	90
Abbildung 30: Diversifikationseffekt bei verschiedenen Korrelations- koeffizienten.	94
Abbildung 31: Prinzipielle Funktionsweise eines Forwards.	98
Abbildung 32: Auszahlungsprofil eines einjährigen Aktien- investments.	101
Abbildung 33: Gewinn bzw. Verlust eines Long-Forward bei Fälligkeit.	103
Abbildung 34: Gewinn bzw. Verlust eines Short-Forward bei Fälligkeit.	103
Abbildung 35: Zusammenhang zwischen Spotkurs und Futureskurs. .	106
Abbildung 36: Ablauf Margining.	109
Abbildung 37: Prinzipielle Funktionsweise einer Option.	113
Abbildung 38: Gewinn bzw. Verlust eines Call bei Fälligkeit. . . .	115
Abbildung 39: Gewinn bzw. Verlust eines Put bei Fälligkeit.	116
Abbildung 40: Wert eines Call während der Laufzeit.	119
Abbildung 41: Straddle als Kombination zweier Optionen.	122
Abbildung 42: Dichtefunktion einer Standard-Normalverteilung. .	125
Abbildung 43: Delta einer Call-Option.	128
Abbildung 44: Delta in Abhängigkeit des Underlyings und der Restlaufzeit.	128
Abbildung 45: Verlauf des Optionspreises bei unterschiedlichem Gamma.	130
Abbildung 46: Gamma in Abhängigkeit des Underlyings und der Restlaufzeit.	130
Abbildung 47: Vega in Abhängigkeit des Underlyings und der Restlaufzeit.	131
Abbildung 48: Grundsätzliche Funktionsweise von Zertifikaten. . .	135

Abbildung 49: Auszahlungsprofil eines linearen Zertifikats.	138
Abbildung 50: Auszahlungsprofil Partizipations-Garantiezertifikats.	143
Abbildung 51: Auszahlungsprofil Bonus-Garantiezertifikats.	144
Abbildung 52: Nachbildung eines Garantiezertifikats.	146
Abbildung 53: Auszahlungsprofil eines Discountzertifikats.	148
Abbildung 54: Auszahlungsprofil eines Deep-Discountzertifikats.	150
Abbildung 55: Auszahlungsprofil einer Aktienanleihe.	152
Abbildung 56: Nachbildung eines Discountzertifikats.	153
Abbildung 57: Auszahlungsprofil eines Outperformance-Zertifikats.	155
Abbildung 58: Auszahlungsprofil eines Sprint-Zertifikats.	156
Abbildung 59: Auszahlungsprofil eines klassischen Bonuszertifikats.	158
Abbildung 60: Auszahlungsprofil eines Bonuszertifikats mit Cap.	159
Abbildung 61: Rückzahlung eines Expresszertifikats.	163
Abbildung 62: Ablaufdiagramm eines Expresszertifikats.	164
Abbildung 63: Gewinnmaximierungspotenzial der XYZ-Bank.	171
Abbildung 64: Simulierte Kursverläufe (50 Pfade) des DAX über einen Zeitraum von 500 Handelstagen.	179
Abbildung 65: Renditeverteilung des DAX.	180
Abbildung 66: Renditeverteilung eines Discountzertifikats.	181
Abbildung 67: Renditeverteilung eines klassischen Bonuszertifikats.	182
Abbildung 68: Volatilität als Breite einer Renditeverteilung.	187
Abbildung 69: Renditeverteilung eines Discountzertifikats.	187
Abbildung 70: Definition von Downside und Upside.	189
Abbildung 71: Core-Satellite-Strategie.	194
Abbildung 72: Grundstruktur der vorgestellten Core-Satellite- Portfolios.	197
Abbildung 73: Kernportfolios der unterschiedlichen Anlegertypen.	198
Abbildung 74: Portfolio für risikoscheue Anleger.	199
Abbildung 75: Portfolio für risikoneutrale Anleger.	200
Abbildung 76: Portfolio für risikofreudige Anleger.	201
Abbildung 77: Renditeverteilung eines Aktienfonds auf Basis von sechs Messpunkten.	204
Abbildung 78: Renditeverteilung auf Basis von sechs beobachteten Einzelrenditen.	204
Abbildung 79: Simulation eines möglichen Pfades für den DAX.	209

Abbildung 80: S-Kurve aus nach Z-Omega geordneten Portfolios. 210

Abbildung 81: Kernportfolio und Zertifikateportfolio des risikoscheuen Anlegers. 212

Abbildung 82: Kernportfolio und Zertifikateportfolio des risikoneutralen Anlegers. 213

Abbildung 83: Kernportfolio und Zertifikateportfolio des risikofreudigen Anlegers. 214

Abbildung 84: Charakteristische Marktphasen im Kursverlauf des DAX. 216

Abbildung 85: Simulierter Kursverlauf des DAX »leicht aufwärts«. . 217

Abbildung 86: Simulierter Kursverlauf des DAX »stark aufwärts«. . 217

Abbildung 87: Simulierter Kursverlauf des DAX »leicht abwärts«. . 218

Abbildung 88: Simulierter Kursverlauf des DAX »stark abwärts«. . 219

Abbildung 89: Simulierter Kursverlauf des DAX »seitwärts«. 219

Abbildung 90: Simulierter Kursverlauf des DAX »seitwärts mit Knick«. 220

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Ratingsymbole und deren Bedeutung	38
Tabelle 2: Übersicht Nullkuponanleihen DZ Bank	42
Tabelle 3: Beispielhafte Zahlungsreihe einer Anleihe mit zwei Perioden.	56
Tabelle 4: Skala zur Messung der Korrelation.	65
Tabelle 5: Top-Ten-Unternehmen im DAX, Stand 28.09.2007 . .	71
Tabelle 6: Beispielhafte Zahlungsreihe einer Blue-Chip-Aktie. . .	92
Tabelle 7: Beispielhafte Zahlungsreihe einer Small-Cap-Aktie. . .	93
Tabelle 8: Zustände bei Optionen.	117
Tabelle 9: Einflussfaktoren auf den Optionspreis.	118
Tabelle 10: Zustände bei Discountzertifikaten.	149
Tabelle 11: Schreibweisen für das Bezugsverhältnis.	169
Tabelle 12: Zinsanspruch bei Nullkuponanleihen der DZ Bank . .	173
Tabelle 13: Definition möglicher Risikoklassen.	193
Tabelle 14: Ausgangsdaten für die Portfolioberechnung.	198
Tabelle 15: Verwendete Zertifikate mit signifikantem Anteil. . . .	206
Tabelle 16: Eignung von Zertifikaten bei unterschiedlichen Marktphasen.	221

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft	ISIN	International Securities Identification Number
AktG	Aktiengesetz	KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	KP	Kernportfolio
bspw.	beispielsweise	LIBOR	London Inter Bank Offered Rate
bzw.	beziehungsweise	LEPO	Low Exercise Price Option
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management e.V.	LTCM	Long-Term Capital Management
ca.	circa	o.J.	ohne Jahr
CME	Chicago Mercantile Exchange	OTC	Over The Counter
d. h.	das heißt	p.a.	per anno (lateinisch: pro Jahr)
et al.	et altera (lateinisch: und andere)	REIT	Real Estate Investment Trust
EURIBOR	Euro Inter Bank Offered Rate	S.	Seite
e.V.	eingetragener Verein	S&P	Standard and Poor's
f.	folgende	S.Z.	Stückzinsen
ff.	fortfolgende	TER	Total Expense Ratio
FTD	Financial Times Deutschland	USA	United States of America
GE	Geldeinheit	usw.	und so weiter
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung	vgl.	vergleiche
Hrsg.	Herausgeber	WSK	Wahrscheinlichkeit
InsO	Insolvenzordnung	z.B.	zum Beispiel
InvG	Investmentgesetz	ZP	Zertifikateportfolio
IPD	Investment Property Databank GmbH		

Einführung

Zertifikate haben in Deutschland innerhalb weniger Jahre sehr stark an Beliebtheit gewonnen und sind mittlerweile ein fester Bestandteil der Geldanlage zahlreicher Investoren.¹ Da Zertifikate bislang fast ausschließlich in Deutschland verkauft werden, mag sich vielen die Frage stellen, ob Zertifikate tatsächlich einen Mehrwert stiften oder ob ihre Erfolgsgeschichte nur auf ein geschicktes Marketing der Banken zurückzuführen ist.

Eine generelle Antwort auf diese Frage zu finden, scheint angesichts des immensen Angebots von mehr als 170.000 Zertifikaten eine nahezu unlösbare Aufgabe.² Damit ein Anleger die Eignung von Zertifikaten zur Erreichung seiner persönlichen Anlageziele bestimmen kann, ist es unabdingbar, dass er die prinzipielle Funktionsweise dieser neuen Anlageinstrumente versteht. Dabei ist es nicht ausreichend, einzelne Zertifikate für sich alleine genommen zu betrachten. Ziel muss es vielmehr sein, sich das Zusammenspiel unterschiedlicher Anlageformen zu Nutze zu machen, indem eine ausgewogene Mischung der Geldanlage angestrebt wird. Eine solche Mischung unterschiedlicher Anlageformen wird als Portfolio bezeichnet.

Im Laufe dieses Buchs wird ein solides Grundwissen im Bereich der privaten Geldanlage vermittelt, wobei der spezielle Fokus stets auf das Thema Zertifikate gerichtet ist.

In *Kapitel 1* werden mit Aktien, Renten und Immobilien zunächst klassische Anlageklassen getrennt voneinander betrachtet. Sie stellen die wichtigsten Bestandteile klassischer Portfolios dar und werden gleichzeitig bei vielen Zertifikaten als Grundbausteine verwendet.

Kapitel 2 zeigt anschließend, welchen Mehrwert eine Kombination der vorgestellten Anlageklassen in einem Portfolio hat und wie einfache Portfolios in der Praxis durch Fonds und Indizes umgesetzt werden.

1) Die Begriffe Anlage und Investition sowie Anleger und Investor werden synonym verwendet.

2) Zertifikateweb (2008), Stand 01/2008.

Während die Kapitel 1 und 2 Möglichkeiten der direkten Investition in eine bestimmte Anlageklasse beschreiben, werden in *Kapitel 3* mit Forwards, Futures und Optionen Wege des indirekten Investments aufgezeigt. Dieser Schritt ist notwendig, weil die Eigenschaften von Zertifikaten zu großen Teilen auf die Eigenschaften indirekter Investitionsformen zurückzuführen sind.

Kapitel 4 umfasst eine Beschreibung der wichtigsten Zertifikatearten, um mögliche Funktionsweisen anhand konkreter Beispiele zu veranschaulichen. Die Ausführungen beschränken sich dabei bewusst auf einige wenige Standard-Produkte, um die Übersichtlichkeit nicht zu gefährden.

In *Kapitel 5* werden aufbauend auf den vorhergehenden Kapiteln mögliche Portfoliostrukturen für unterschiedliche Anleger vorgestellt. Zusätzlich wird eine Methode beschrieben, mit deren Hilfe es möglich ist, den Erfolg eines Portfolios entsprechend des individuellen Anlageziels eines Investors zu messen.

Ergänzt werden die einzelnen Kapitel jeweils um einen mathematischen Teil, der hellblau hinterlegt ist. Die mathematischen Teile sind zum Verständnis dieses Buchs nicht zwingend notwendig. Sie sollen versierten Lesern mit mathematischen Vorkenntnissen dazu dienen, ein tiefer gehendes Verständnis der Materie zu erlangen.

Um den Zusammenhang der einzelnen Kapitel besser zu verdeutlichen, wird ihre Abfolge durch die Geschichte eines angehenden Fußballmanagers Namens Bruno untermalt. So wie ein Anleger ein ausgewogenes Portfolio erreichen möchte, will Bruno eine erfolgreiche Fußballmannschaft aufbauen. Bruno stehen bei seinen Entscheidungen zwei Spezialisten zur Seite: der Trainer Mr. Drill und der Spieltheoretiker Dr. Quant. Während Mr. Drill wichtige Tipps, Einschränkungen oder Hinweise nochmals explizit hervorhebt und damit leichter auffindbar macht, vermittelt Dr. Quant theoretisches, mathematisch fundiertes Wissen. Abbildung 1 zeigt die Akteure im Überblick.



Abbildung 1: Überblick über die Akteure.

Ziel dieses Buchs ist es, Anleger »fit für Zertifikateportfolios« zu machen und ihnen ein grundsätzliches Verständnis bezüglich der Eigenschaften von Zertifikaten zu vermitteln. Dieses anhand ausgewählter Beispiele erlangte Wissen lässt sich dann auf die gesamte Vielfalt der am Markt befindlichen Zertifikate anwenden. Es ist zu beachten, dass alle Betrachtungen vor Steuern erfolgen. Auch auf die Berücksichtigung fremder Währungen wurde verzichtet.

Kapitel 1

Fit für Anlageklassen



Bruno steht am Beginn seines Vorhabens, der Manager seiner eigenen erfolgreichen Fußballmannschaft zu werden. Nachdem er bereits einen Trainer und einen Spieltheoretiker eingestellt hat, macht er sich nun mit ihrer Hilfe daran, die richtigen Spieler für sein Team zu suchen. Dabei ist es Bruno wichtig, den Sturm, das Mittelfeld und die Abwehr mit Spielern zu besetzen, die auf diese Positionen spezialisiert sind.

Der Leser befindet sich in einer ähnlichen Situation wie Bruno. Auch er möchte ein erfolgreiches Team (Portfolio) aus Anlagealternativen zusammenstellen und dieses anschließend managen. In diesem Kapitel werden mit Aktien, Anleihen und Immobilien die wichtigsten Grundbausteine vieler Anlagestrategien vorgestellt. Für das spätere Verständnis von Zertifikaten sind insbesondere Kapitel 1.1 »Fit für Aktien« sowie Kapitel 1.2 »Fit für Anleihen« von großer Bedeutung.

Der erste Schritt in Brunos Teamzusammenstellung besteht in der Auswahl des Torwarts. Er muss immer dann einspringen, wenn alle anderen Mitspieler vor ihm versagt haben und ein Gegentor droht. Der Torwart muss deshalb hundertprozentig zuverlässig sein. Innerhalb der Anlagestrategie eines Investors wird die Position des Torwarts von Sparanlagen übernommen, die in einem ersten Exkurs beschrieben sind:³

EXKURS: Sparanlagen

Sparanlagen stellen in Deutschland die sicherste und zugleich beliebteste Anlagealternative dar. Ihr Anteil am Gesamtvermögen privater Haushalte in Deutschland belief sich 2005 auf etwa 17,5%.⁴ Die Besonderheit die-



3) Bei der späteren Portfoliobetrachtung werden Sparanlagen nicht berücksichtigt.

4) Deutsche Bundesbank (2007)a, S. 27 und Deutsche Bundesbank (2007)c.

ser Anlageform besteht darin, dass das investierte Kapital durch verschiedene Mechanismen geschützt wird. So ist jede Bank, die ihren Kunden Sparanlagen anbietet, gesetzlich dazu verpflichtet, sich einer Entschädigungseinrichtung anzuschließen. Sollte eine Bank nicht mehr zahlungsfähig sein, werden dem Anleger Sparanlagen bis 20.000 Euro durch diese Einrichtung zu 90% erstattet.⁵

Zusätzlich sind fast alle Banken Mitglied privater Sicherungsfonds, die Sparanlagen über die gesetzlichen Leistungen hinaus zu 100% absichern.⁶ Als Beispiele für diese Sicherungsfonds seien der Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken, der Haftungsverband deutscher Sparkassen sowie die Sicherungseinrichtung des Bundesverbandes deutscher Volks- und Raiffeisenbanken genannt.

5) Bundesverband deutscher Banken (2007).

6) Die Höchstgrenze dieser Einlagensicherung variiert je nach Kreditinstitut.



1.1 Fit für Aktien



Bei der Auswahl seiner Spieler möchte Bruno gleich zu Beginn die Positionen im Sturm besetzen. Bruno ist davon überzeugt, dass Stürmer durch das Erzielen von oft spektakulären Toren den größten Anteil am Ausgang eines Spiels haben. Dr. Quant weist Bruno darauf hin, dass die große Popularität von Stürmern manchmal dazu führt, dass für sie völlig überhöhte Preise bezahlt werden. Bruno solle sich deshalb auf Spieler konzentrieren, deren Potenzial noch nicht voll entwickelt ist.

Innerhalb der Investitionsstrategie eines Anlegers nehmen Aktien die Position der Stürmer ein und sorgen für lukrative Renditen. In Deutschland waren Aktien 2005 mit einem Anteil von ca. 3,8% am Gesamtvermögen privater Haushalte deutlich unterrepräsentiert.⁷ Die geringe Beliebtheit von Aktien könnte sich daraus erklären, dass viele Anleger nur wenig Erfahrung auf dem Gebiet der Aktienanlage haben. Das folgende Kapitel soll ein solides Grundverständnis für diese Anlageklasse schaffen und damit fit für Aktien machen.

1.1.1 Allgemeine Funktionsweise

Aktien sind Teilhaberpapiere, die Anteile an einem Unternehmen verbrieften.⁸ Der Kauf einer Aktie macht einen Anleger zu einem Aktionär. Er ist damit Miteigentümer eines Unternehmens und an dessen Erfolgen bzw. Misserfolgen beteiligt. Bietet ein Unternehmen Aktien zum Verkauf an, kann das im Wesentlichen aus zwei unterschiedlichen Motivationen heraus geschehen. Entweder möchten die bisherigen Besitzer ihre Unternehmensanteile und damit auch ihr unternehmerisches Risiko reduzieren oder aber das Unternehmen benötigt neues Kapital, um zukünftiges Wachstum zu ermöglichen.⁹ Abbildung 2 veranschaulicht vereinfacht die Funktionsweise von Aktien. Die Position der bisherigen Besitzer bleibt hierbei unberücksichtigt.

7) Deutsche Bundesbank (2007)a, S. 27 und Deutsche Bundesbank (2007)c.

8) Steiner, M.; Bruhns, C. (2002), S. 205.

9) Zusätzlich bestehen weitere Gründe für die Ausgabe von Aktien, z.B. eine Erfolgsbeteiligung der Mitarbeiter an der Unternehmensentwicklung (vgl. Thommen, J.-P.; Achleitner, A.-K. (2003), S. 506f.).

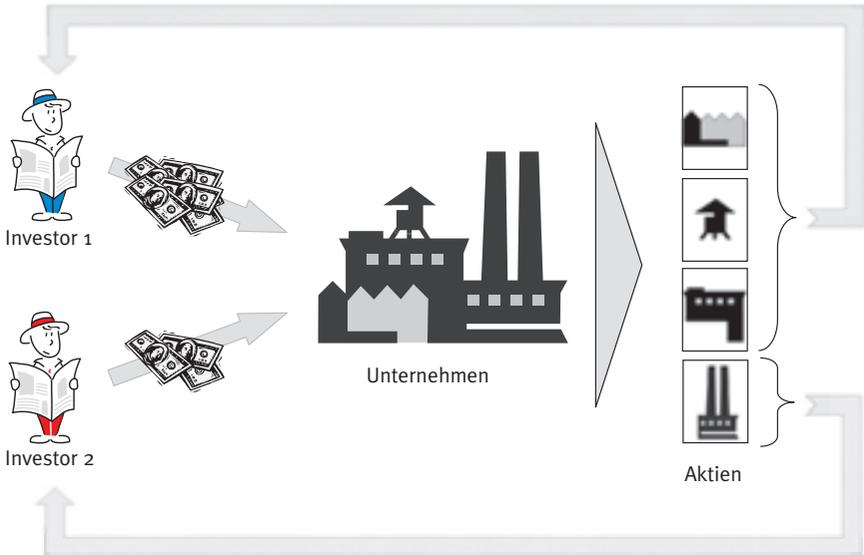


Abbildung 2: Prinzipielle Funktionsweise von Aktien.

In Deutschland gibt es zwei Unternehmensarten, von denen Aktien gekauft werden können: die Aktiengesellschaft (AG) und die Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA).¹⁰ Da KGaAs für Privatanleger in der Regel keine Rolle spielen, werden sich die folgenden Überlegungen auf von Aktiengesellschaften ausgegebene Aktien beschränken.

EXKURS: Aktiengesellschaften

Der Begriff Aktiengesellschaft (AG) beschreibt eine bestimmte Rechtsform eines Unternehmens. Das bedeutet, dass für Unternehmen in der Form einer AG gewisse gesetzlich verankerte Rechte und Pflichten gelten. Die Besonderheiten einer AG sind:

Grundkapital

Um wirtschaftlich handeln zu können, benötigt ein Unternehmen in aller Regel ein Startkapital. Das Startkapital, das bei der Gründung einer AG aufgebracht werden muss, wird als Grundkapital bezeichnet. Seine Höhe beträgt mindestens 50.000 Euro und kann nach der Gründung jederzeit

¹⁰) Perridon, L.; Steiner, M. (2007), S. 358.