

RUDI ZAGST / MICHAEL HUBER



# **ZERTIFIKATE** **spielend beherrschen**

**Der Performance-Kick für Ihr Portfolio**

FinanzBuch Verlag

RUDI ZAGST / MICHAEL HUBER



# **ZERTIFIKATE** **spielend beherrschen**

**Der Performance-Kick für Ihr Portfolio**

FinanzBuch Verlag



*Rudi Zagst • Michael Huber*

# **Zertifikate spielend beherrschen**

*RUDI ZAGST / MICHAEL HUBER*

**ZERTIFIKATE spielend  
beherrschen**

*Der Performance-Kick für Ihr  
Portfolio*

FinanzBuch Verlag

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](mailto:zagst@finanzbuchverlag.de)  
[huber@finanzbuchverlag.de](mailto:huber@finanzbuchverlag.de)

ISBN 978-3-89879-487-9

*Weitere Infos zum Thema*

[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)

Gerne übersenden wir Ihnen unser aktuelles  
Verlagsprogramm

*für Edith und Iulia*

# Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Überblick über die Akteure

Abbildung 2: Prinzipielle Funktionsweise von Aktien

Abbildung 3: Aktienkursentwicklung der Deutschen Telekom 2004-2007

Abbildung 4: Kursverläufe von Stammaktien und Vorzugsaktien der Volkswagen AG

Abbildung 5: Aktienkursentwicklung der Deutschen Telekom 1999-2007

Abbildung 6: Funktionsweise einer Anleihe am Beispiel einer Unternehmensanleihe

Abbildung 7: Verkauf einer Anleihe während der Laufzeit

Abbildung 8: Ermittlung der Bonitätsrisikoprämie mit Hilfe von Bundesanleihen

Abbildung 9: Auswirkungen von Kursänderungen auf die Risikoprämie

Abbildung 10: Kursverlauf argentinischer Staatsanleihen 1998-2007

Abbildung 11: Standort einer Immobilie

Abbildung 12: Beispiel für nicht vergleichbare Wohnimmobilien

Abbildung 13: Zusammenhang Verzinsung und Abdiskontierung

Abbildung 14: Gültigkeit der Effektivverzinsung

Abbildung 15: Beispielhafte Kursverläufe einer Aktie und einer Anleihe

Abbildung 16: Kursverlauf DAX 1988 bis 2003

Abbildung 17: Zustandekommen einer Renditeverteilung

Abbildung 18: Bedeutung der Volatilität

Abbildung 19: Aktienkurse mit unterschiedlicher Korrelation

Abbildung 20: Diversifikationseffekt am Beispiel negativ korrelierter Wertpapiere

Abbildung 21: Möglichkeiten der Diversifikation

Abbildung 22: Zusammensetzung des EURO STOXX 50 nach Branchen und Ländern

Abbildung 23: Verlauf des DIX 1996-2005

Abbildung 24: Prinzipielle Funktionsweise eines Investmentfonds

Abbildung 25: Kursverlauf eines ausschüttenden Fonds 2001-2007

Abbildung 26: Kursverlauf eines weltweiten Aktienfonds 2002-2007

Abbildung 27: Kursverlauf Geldmarktfonds, Rentenfonds, High-Yield-Fonds 2001-2007

Abbildung 28: Kursverlauf eines europäischen Immobilienfonds

Abbildung 29: Symmetrische Renditeverteilung

Abbildung 30: Diversifikationseffekt bei verschiedenen Korrelationskoeffizienten

Abbildung 31: Prinzipielle Funktionsweise eines Forwards

Abbildung 32: Auszahlungsprofil eines einjährigen Aktieninvestments

Abbildung 33: Gewinn bzw. Verlust eines Long-Forward bei Fälligkeit

Abbildung 34: Gewinn bzw. Verlust eines Short-Forward bei Fälligkeit

Abbildung 35: Zusammenhang zwischen Spotkurs und Futureskurs

Abbildung 36: Ablauf Margining

Abbildung 37: Prinzipielle Funktionsweise einer Option

Abbildung 38: Gewinn bzw. Verlust eines Call bei Fälligkeit

Abbildung 39: Gewinn bzw. Verlust eines Put bei Fälligkeit

Abbildung 40: Wert eines Call während der Laufzeit

Abbildung 41: Straddle als Kombination zweier Optionen

Abbildung 42: Dichtefunktion einer Standard-Normalverteilung

Abbildung 43: Delta einer Call-Option

Abbildung 44: Delta in Abhängigkeit des Underlyings und der Restlaufzeit

Abbildung 45: Verlauf des Optionspreises bei unterschiedlichem Gamma

Abbildung 46: Gamma in Abhängigkeit des Underlyings und der Restlaufzeit

Abbildung 47: Vega in Abhängigkeit des Underlyings und der Restlaufzeit

Abbildung 48: Grundsätzliche Funktionsweise von Zertifikaten

Abbildung 49: Auszahlungsprofil eines linearen Zertifikats

Abbildung 50: Auszahlungsprofil Partizipations-Garantiezertifikats

Abbildung 51: Auszahlungsprofil Bonus-Garantiezertifikats

Abbildung 52: Nachbildung eines Garantiezertifikats

Abbildung 53: Auszahlungsprofil eines Discountzertifikats

Abbildung 54: Auszahlungsprofil eines Deep-Discountzertifikats

Abbildung 55: Auszahlungsprofil einer Aktienanleihe

Abbildung 56: Nachbildung eines Discountzertifikats

Abbildung 57: Auszahlungsprofil eines Outperformance-Zertifikats

Abbildung 58: Auszahlungsprofil eines Sprint-Zertifikats

Abbildung 59: Auszahlungsprofil eines klassischen Bonuszertifikats

Abbildung 60: Auszahlungsprofil eines Bonuszertifikats mit Cap

Abbildung 61: Rückzahlung eines Expresszertifikats

Abbildung 62: Ablaufdiagramm eines Expresszertifikats

Abbildung 63: Gewinnmaximierungspotenzial der XYZ-Bank

Abbildung 64: Simulierte Kursverläufe (50 Pfade) des DAX über einen Zeitraum von 500 Handelstagen

Abbildung 65: Renditeverteilung des DAX

Abbildung 66: Renditeverteilung eines Discountzertifikats

Abbildung 67: Renditeverteilung eines klassischen Bonuszertifikats

Abbildung 68: Volatilität als Breite einer Renditeverteilung

Abbildung 69: Renditeverteilung eines Discountzertifikats

Abbildung 70: Definition von Downside und Upside

Abbildung 71: Core-Satellite-Strategie

Abbildung 72: Grundstruktur der vorgestellten Core-Satellite-Portfolios

Abbildung 73: Kernportfolios der unterschiedlichen Anlegerarten

Abbildung 74: Portfolio für risikoscheue Anleger

Abbildung 75: Portfolio für risikoneutrale Anleger

Abbildung 76: Portfolio für risikofreudige Anleger

Abbildung 77: Renditeverteilung eines Aktienfonds auf Basis von sechs Messpunkten

Abbildung 78: Renditeverteilung auf Basis von sechs beobachteten Einzelrenditen

Abbildung 79: Simulation eines möglichen Pfades für den DAX

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

Abbildung 81: Kernportfolio und Zertifikateportfolio des risikoscheuen Anlegers

Abbildung 82: Kernportfolio und Zertifikateportfolio des risikoneutralen Anlegers

Abbildung 83: Kernportfolio und Zertifikateportfolio des risikofreudigen Anlegers

Abbildung 84: Charakteristische Marktphasen im Kursverlauf des DAX

Abbildung 85: Simulierter Kursverlauf des DAX »leicht aufwärts«

Abbildung 86: Simulierter Kursverlauf des DAX »stark aufwärts«

Abbildung 87: Simulierter Kursverlauf des DAX »leicht abwärts«

Abbildung 88: Simulierter Kursverlauf des DAX »stark abwärts«

Abbildung 89: Simulierter Kursverlauf des DAX »seitwärts«

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

# Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Ratingsymbole und deren Bedeutung

Tabelle 2: Übersicht Nullkuponanleihen DZ Bank

Tabelle 3: Beispielhafte Zahlungsreihe einer Anleihe mit zwei Perioden

Tabelle 4: Skala zur Messung der Korrelation

Tabelle 5: Top-Ten-Unternehmen im DAX, Stand 28.09.2007

Tabelle 6: Beispielhafte Zahlungsreihe einer Blue-Chip-Aktie

Tabelle 7: Beispielhafte Zahlungsreihe einer Small-Cap-Aktie

Tabelle 8: Zustände bei Optionen

Tabelle 9: Einflussfaktoren auf den Optionspreis

Tabelle 10: Zustände bei Discountzertifikaten

Tabelle 11: Schreibweisen für das Bezugsverhältnis

Tabelle 12: Zinsanspruch bei Nullkuponanleihen der DZ Bank

Tabelle 13: Definition möglicher Risikoklassen

Tabelle 14: Ausgangsdaten für die Portfolioberechnung

Tabelle 15: Verwendete Zertifikate mit signifikantem Anteil

Tabelle 16: Eignung von Zertifikaten bei unterschiedlichen Marktphasen

# Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktengesetz
BaFin	Bundesanstalt für
bspw.	Finanzdienstleistungsaufsicht
bzw.	beispielsweise
BVI	beziehungsweise
ca.	Bundesverband Investment und Asset
CME	Management e.V.
d. h.	circa
et al.	Chicago Mercantile Exchange
EURIBOR	das heißt
e.V.	et altera (lateinisch: und andere)
f.	Euro Inter Bank Offered Rate
ff.	eingetragener Verein
FTD	folgende
GE	fortfolgende
GmbH	Financial Times Deutschland
Hrsg.	Geldeinheit
InsO	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
InvG	Herausgeber
IPD	Insolvenzordnung
ISIN	Investmentgesetz
KGaA	Investment Property Databank GmbH
KP	International Securities Identification
LIBOR	Number
LEPO	Kommanditgesellschaft auf Aktien
LTCM	Kernportfolio
o.J.	London Inter Bank Offered Rate

OTC	Low Exercise Price Option
p.a.	Long-Term Capital Management
REIT	ohne Jahr
S.	Over The Counter
S&P	per anno (lateinisch: pro Jahr)
S.Z.	Real Estate Investment Trust
TER	Seite
USA	Standard and Poor's
usw.	Stückzinsen
vgl.	Total Expense Ratio
WSK	United States of America
z. B.	und so weiter
ZP	vergleiche
	Wahrscheinlichkeit
	zum Beispiel
	Zertifikateportfolio

# Einführung

Zertifikate haben in Deutschland innerhalb weniger Jahre sehr stark an Beliebtheit gewonnen und sind mittlerweile ein fester Bestandteil der Geldanlage zahlreicher Investoren.<sup>1</sup> 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.<sup>2</sup> 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.

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 tiefergehendes 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.

---

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

Zertifikateweb (2008), Stand 01/2008.

# 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:<sup>3</sup>

### **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%.<sup>4</sup> Die Besonderheit dieser 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.<sup>5</sup>

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



## 1.1 Fit für Aktien



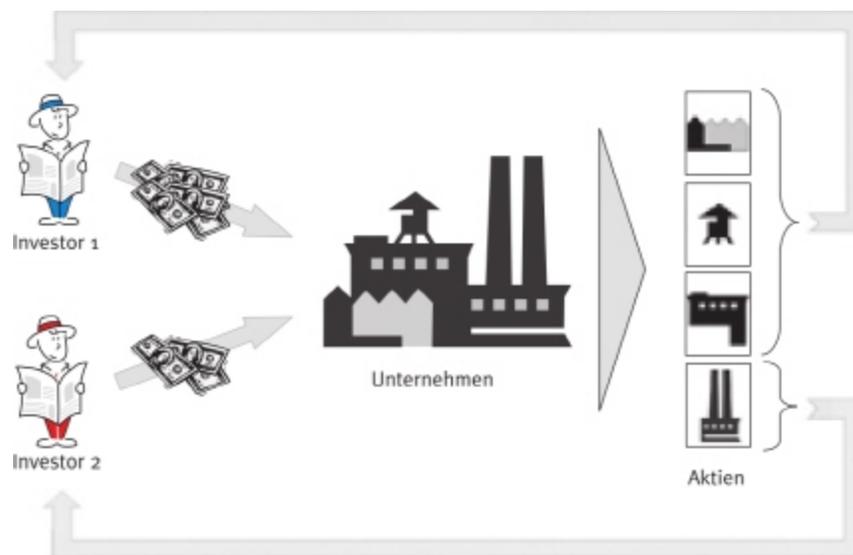
Bei der Auswahl seiner Spieler möchte Bruno gleich zu Beginn die Positionen im Sturm besetzen. Bruno ist davon überzeugt, dass Stürmer durch das Erzielen von oft spektakulären Toren den größten Anteil am Ausgang eines Spiels haben. Dr. Quant weist Bruno darauf hin, dass die große Popularität von Stürmern 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.<sup>7</sup> 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.<sup>8</sup> 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.<sup>9</sup> [Abbildung 2](#) veranschaulicht vereinfacht die Funktionsweise von Aktien. Die Position der bisherigen Besitzer bleibt hierbei unberücksichtigt.



*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).<sup>10</sup> 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 erhöht werden. Aktien verbriefen einen bestimmten Anteil am Grundkapital, sodass der Anteil eines Aktionärs an der AG auch als sein Anteil am Grundkapital bezeichnet wird. Es ist zu beachten, dass sich der Wert einer Aktie nicht aus der Höhe des durch sie verbrieften Grundkapitals ergibt.

### **Rechtspersönlichkeit**

Eine AG gilt im Sinne des Gesetzes als juristische Person. Das heißt, dass sie vom Gesetz ähnlich wie ein einzelner Bürger behandelt wird. So kann eine AG Vermögen besitzen, gesetzliche Klagen einreichen und auch verklagt werden. Die Haftung einer AG ist stets auf ihr gesamtes Unternehmensvermögen beschränkt. Für die Aktionäre bedeutet das, dass keine Verluste eintreten können, die ihr eingesetztes Kapital übersteigen.

## **Organe**

Die Geschicke einer AG werden von drei sogenannten Organen gelenkt: dem Vorstand, dem Aufsichtsrat und der Hauptversammlung. Der Vorstand, der auch als leitendes Organ bezeichnet wird, ist für das operative Management und somit für alle das Geschäft betreffenden Entscheidungen verantwortlich. Die Aufgabe des Aufsichtsrats, als überwachendes Organ, besteht darin, den Vorstand zu wählen und ihn bei der Erfüllung seiner Aufgaben zu kontrollieren. Die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats beziehen Gehaltszahlungen von der AG. Sie können deshalb als »Angestellte der Aktionäre« gesehen werden.

Die Hauptversammlung als beschließendes Organ besteht hingegen aus allen Aktionären und damit aus den Besitzern der AG. Die Hauptversammlung trifft für das Unternehmen grundlegende Entscheidungen. Sie wählt den Aufsichtsrat, genehmigt den Jahresabschluss und entscheidet über die Verwendung angefallener Gewinne.<sup>11</sup>

Als Miteigentümer des Unternehmens sind Aktionäre durch das Aktiengesetz (AktG) mit bestimmten Rechten ausgestattet. Diese lassen sich in Mitgliedschaftsrechte und Vermögensrechte unterteilen.

## **Mitgliedschaftsrechte**

Zu den Mitgliedschaftsrechten eines Aktionärs gehören alle in Verbindung mit der Hauptversammlung stehenden

Rechte. Neben dem Teilnahmerecht an Hauptversammlungen ist insbesondere das Stimmrecht zu nennen. Dieses Recht ermöglicht es einem Aktionär, die Entscheidungen der Hauptversammlung bei Abstimmungen mit zu beeinflussen. Grundsätzlich entfällt dabei auf jede Aktie eine Stimme.<sup>12</sup>

Um den effektiven Einsatz des Stimmrechts zu ermöglichen, bestehen außerdem ein Auskunftsrecht bezüglich der auf der Hauptversammlung angesprochenen Tagesordnungspunkte sowie ein Anfechtungsrecht bei Verdacht auf nicht ordnungsgemäß durchgeführte Abstimmungen.<sup>13</sup>



Hinweis Mr. Drill

Hat ein Privatanleger nicht die nötige Zeit bzw. Lust, seine Mitgliedschaftsrechte bei Hauptversammlungen auszuüben, kann er diese Rechte entweder einer Bank oder einer Aktionärsvereinigung übertragen, die dann auf der Hauptversammlung seine Interessen vertritt.

### **Vermögensrechte**

Zu den Vermögensrechten zählen alle Rechte, die die finanzielle Stellung eines Aktionärs beeinflussen. Eine besonders wichtige Rolle kommt dabei dem Recht auf die Unternehmensgewinne zu. In der Regel werden die Gewinne entweder in Form einer Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet oder wieder in das Unternehmen investiert.<sup>14</sup>

Möchte eine AG neue Aktien ausgeben, ändert dies die Anteile der Altaktionäre am Unternehmen und verwässert ihr Mitbestimmungsrecht, was zu Kursrückgängen der Aktien führen kann. Um Altaktionäre davor zu schützen, sind sie mit einem Bezugsrecht ausgestattet, das ein Vorkaufsrecht auf neu ausgegebene Aktien ist.<sup>15</sup>

Im Falle der Auflösung einer AG steht den Aktionären schließlich ein Recht auf Beteiligung am Liquidationserlös (Auflösungswert) zu, nachdem die Forderungen sämtlicher Gläubiger erfüllt sind.<sup>16</sup>

Der Handel von Aktien erfolgt in der Regel über die Börse. Ist eine Aktiengesellschaft nicht börsennotiert, d. h. sind ihre Aktien nicht zum Börsenhandel zugelassen, findet der Handel direkt zwischen den beteiligten Parteien statt. Da nicht börsengehandelte Aktien für Privatanleger meist schwer zu erwerben bzw. zu veräußern sind, werden sie im Folgenden keine Rolle spielen.

Der Erwerb von Aktien über die Börse hat in der Regel keine finanziellen Auswirkungen auf das betroffene Unternehmen. Dieses erhält lediglich dann Zahlungen, wenn es sich entschließt, neue Aktien auszugeben oder Aktien aus dem eigenen Bestand zu veräußern.

## **Preis**

Aktienkurse sollten prinzipiell den heutigen Wert aller zukünftigen Gewinne eines Unternehmens darstellen. Die über ein Geschäftsjahr anfallenden Unternehmensgewinne werden laufend in den Aktienkurs eingerechnet. Bei der Ausschüttung von Gewinnen in Form von Dividenden reduziert sich der Wert einer Aktie in etwa um den Betrag der Dividende.<sup>17</sup> Damit bedeutet eine Dividendenausschüttung ohne Berücksichtigung von steuerlichen Effekten und Transaktionskosten keine Veränderung des Vermögens eines Investors.<sup>18</sup> Zusätzlich zu den Gewinnen eines Unternehmens hat auch die allgemeine