

Investmentfonds im Börsenhandel

Funktionsweise von Fondsbörsen und empirische
Untersuchung zu Kursstellungen und
Kostenbelastungen

In Zusammenarbeit mit:



Deutsche Schutzvereinigung für
Wertpapierbesitz e. V.

Juli 2008

Investmentfonds im Börsenhandel

Funktionsweise von Fondsbörsen und empirische Untersuchung zu Kursstellungen und Kostenbelastungen

Herausgeber:

Institut für Vermögensaufbau (IVA) AG

Nymphenburger Straße 113

D-80636 München

Tel +49 (0)89 4613 9171

Fax +49 (0)89 4613 9179

www.institut-va.de

mail@institut-va.de

DSW – Deutsche Schutzvereinigung für
Wertpapierbesitz e. V.

Hamborner Straße 53

D-40472 Düsseldorf

Tel +49 (0)211 6697 02

Fax +49 (0)211 6697 60

www.dsw-info.de

dsw@dsw-info.de

Projektleitung und Redaktion:

Dr. Andreas Beck, Andreas Ritter

Textbeiträge:

Andreas Ritter, Dr. Andreas Beck, Dr. Gabriel Layes, Andreas Binder, Carsten Heise

Datenanalysen:

Andreas Ritter

Schutzgebühr: 40,- EUR

Inhalt

1. Kurzfassung	4
2. Basiswissen Fondshandel	6
2.1 Erwerb von Investmentfonds bei der Kapitalanlagegesellschaft	6
2.2 Erwerb von Investmentfonds an der Börse	8
2.2.1 Leistungen des Skontroführers / Börsenmaklers	9
2.2.2 Leistungen des Market-Makers	10
2.2.3 Leistungen der Depotbank	13
2.2.4 Orderzusätze als Besonderheit im Börsenhandel	14
2.2.5 Auswirkungen der europäischen Finanzdienstleistungs- richtlinie MiFID	15
2.3 Verkauf bzw. Rückgabe von Fondsanteilen	17
2.4 Vergleich der beiden Handelswege	17
2.4.1 Vergleich der Kostenstruktur	17
2.4.2 Weitere Unterscheidungsmerkmale	18
3. Empirische Untersuchung zur Kostenbelastung	19
3.1 Datenerhebung und Aufbau	19
3.2 Kostenübersicht beim Kauf über die KAG	20
3.3 Kostenübersicht beim Kauf an einer Börse	21
3.4 Kostenvergleich und Rechenbeispiele	25
4. Zusammenfassung und Fazit	29
5. Über das Institut für Vermögensaufbau	31
6. Über die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz	32
7. Fachliche Kooperation	33
8. Allgemeine und rechtliche Hinweise	33

1. Kurzfassung

Der Börsenhandel von Investmentfonds¹ stellt seit einigen Jahren eine tragfähige Alternative zum bis dahin obligatorischen Kauf von Fondsanteilen über die Kapitalanlagegesellschaft dar, die zumindest bei Privatanlegern noch relativ wenig Beachtung gefunden hat. Dies ist insofern überraschend, als der Börsenhandel gegenüber dem weit verbreiteten Direktvertrieb bezüglich der Geschwindigkeit der Ausführung, der Flexibilität und der Gebührenbelastung durchaus nachhaltige Verbesserungen aufweist.

Einzig und allein die Komplexität im Sinne der verschiedenen Parteien, die an einer Transaktion über einen Börsenplatz beteiligt sind, und die daraus resultierende etwas kompliziertere Kostenstruktur können für private Investoren undurchsichtig und deshalb abschreckend wirken. Tatsächlich ist die Kostenbelastung einer Börsentransaktion, im Gegensatz zum Kauf über die KAG, jedoch vollständig kalkulierbar. Während an der Börse innerhalb der Handelszeit von 9.00 Uhr bis 20.00 Uhr von einem Market-Maker jederzeit eine verbindliche Geld/Brief-Spanne und damit ein verbindlicher Kaufpreis gestellt wird, wird die Order beim Kauf über die KAG erst zum nächsten Berechnungstermin des Nettoinventarwerts zum dann aktuellen Preis ausgeführt, so dass der Anleger seine Kaufentscheidung ohne die Kenntniss des tatsächlichen Kaufpreises treffen muss.²

Vor diesem Hintergrund hat das Institut für Vermögensaufbau gemeinsam mit der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz in der vorliegenden Studie neben einer grundsätzlichen und leicht verständlichen Einführung in den Börsenhandel von Investmentfonds und einer Erläuterung der für den Börsenhandel maßgeblichen Best Execution Verordnung auch einen umfassenden Kostenvergleich der beiden Handelsalternativen vorgenommen.

Als Ergebnis kann festgehalten werden, dass die Transaktionskosten bei hinreichend kleinen Volumina wegen der nicht vorhandenen Fixkosten beim Kauf über die KAG günstiger ausfallen. Allerdings ist es wegen der dort geltenden Mindestvolumina nicht möglich, beliebig kleine Anlagebeträge direkt über die KAG zu investieren, so dass der Direktkauf lediglich in einem relativ schmalen Intervall von Anlagebeträgen einen Kostenvorteil bieten kann. Ab einer gewissen Mindestgröße der Transaktion, welche in den untersuchten Rechenbeispielen etwa zwischen 1.000 und 10.000 EUR lag, können über den Börsenhandel wegen des deutlich niedrigeren volumenabhängigen Kostenblocks die besseren Konditionen erzielt werden. Eine Ausnahme bilden hierbei einige Geldmarktfonds, die von der KAG ohne Ausgabeaufschlag vertrieben werden und deshalb grundsätzlich im Direktvertrieb am günstigsten zu erwerben sind.

Abgesehen von dem Kostenaspekt können Transaktionen an der Börse durch die Verfügbarkeit verschiedener Orderzusätze besser kontrolliert werden als beim Direkthandel. Während über die KAG lediglich zum nächstmöglichen Termin gekauft oder verkauft werden kann, ist es an der Börse beispielsweise möglich, den Kaufpreis über eine Limit-Order zu begrenzen oder eine

¹ Es handelt sich hier um börsengehandelte, aktiv verwaltete Investmentfonds – nicht zu verwechseln mit Exchange Traded Funds (Indexfonds).

² Genau genommen muss die Order bis zu einem festgelegten Annahmeschluss (*Cut-off Time*) vor der Berechnung des Nettoinventarwerts bei der KAG eingehen, damit die Transaktion zum folgenden Berechnungszeitpunkt abgewickelt werden kann – ansonsten erfolgt die Abwicklung erst zum übernächsten Berechnungstermin.

Position nach einem bereits eingetretenen Verlust durch eine Stop-Loss-Order automatisch aufzulösen, um weiteren Verlusten vorzubeugen.

Ein zusätzlicher Vorteil des Börsenhandels gegenüber dem Kauf von der KAG ist die deutlich höhere Flexibilität bei der Suche nach den besten Konditionen. Ein Privatanleger, der beim Direktkauf die niedrigsten Transaktionskosten erzielen möchte, muss diejenige Direktbank ausfindig machen, welche mit der KAG den höchsten Discount auf den Ausgabeaufschlag vereinbart hat, und dort ein Depot eröffnen – oder direkt an der KAG ein weiteres Depot einrichten. Beide Alternativen können zusätzliche regelmäßige Kosten in Form von Depotgebühren verursachen. Im Börsenhandel kann der Anleger den günstigsten Handelsplatz dagegen ohne weitere Komplikationen direkt auswählen, wenn er die Transaktion über seine Depotbank initiiert, und kommt deshalb in der Regel mit einem einzigen Depot aus.

Auf Basis dieser Tatsachen und Ergebnisse kann die wachsende Etablierung des Börsenhandels von Investmentfonds auf dem Weg zu besseren und anlegergerechteren Handelsbedingungen durchaus als Fortschritt betrachtet werden.