

Der ZertifikateBerater

DEUTSCHLANDS FÜHRENDE FACHPUBLIKATION FÜR STRUKTURIERTE PRODUKTE

Gold ins Portfolio holen

Das Edelmetall ist wieder ins Rampenlicht gerückt. Wie geht es jetzt mit Gold weiter? Und welche Marktzugänge sind für welchen Kunden am besten geeignet?

ZertifikateAwards 2016

Die Commerzbank holt sich die begehrteste Auszeichnung am Zertifikatemarkt. DZ Bank und Deutsche Bank folgen dahinter. HSBC bleibt Maßstab beim Service.

Im Check

DK Compressor mit Cap
L... X50 Deep Express
... Memory Express Airbag



Geht die Gold-Party weiter?

Die besten Produkte, die größten Tücken



Foto: istockphoto | Ratwel

Zunehmende Regulierung als Chance für Robo Advice

Das Konzept „Robo Advice“ wird aktuell viel diskutiert. Entsprungen aus dem Fintech-Bereich haben mittlerweile auch etablierte Banken und Asset Manager das Thema entdeckt. In einer dreiteiligen Serie durchleuchten wir den neuen Megatrend. 3. Teil: Rechtliche Herausforderungen

Maria Katharina Heiden und Benjamin Winter, zeb

Die neue Finanzmarktrichtlinie MiFID II steht unaufhaltsam bevor und wird auch für das aufstrebende Segment der automatisierten Anlageberatung von großer Bedeutung werden. Richtig ausgestaltet bringen die neuen Anforderungen, die ab 2018 gelten sollen, für „Robo Advisors“ aber vor allem eines: immense Wachstumschancen.

Dabei stehen die einzelnen Geschäftsmodelle der in Deutschland vorzufindenden Anbieter vor unterschiedlichen Herausforderungen. Entscheidend ist, wie sie juristisch einzuordnen sind. Grundsätzlich können Finanzanlagen hierzulande über drei Wege vertrieben werden: Die Finanzanlagevermittlung, die Anlageberatung und die Vermögensverwaltung. Irrelevant ist dabei, ob die Finanzanlagen persönlich oder automatisiert vertrieben werden. Somit gelten sämtliche Vorgaben jeweils auch für Robo Advisors. Die Übersicht auf der rechten Seite zeigt die Unterschiede in der rechtlichen Ausgestaltung der drei Formen:

Die Finanzanlagevermittlung geht mit dem geringsten Aufwand in Hinblick auf eine tatsächliche Beratungsleistung einher. Sie definiert sich allein dadurch, dass der Vermittler den Erwerb einer Finanzanlage durch den Anleger fördert und dessen Willenserklärung an den Veräußerer dieser Finanzanlage weiterreicht. Im Gegensatz



Maria Katharina Heiden,
Senior Consultant, zeb



Benjamin Winter,
Consultant, zeb

zur Anlageberatung und zur Vermögensverwaltung fehlt also eine individuell auf die Bedürfnisse des einzelnen Anlegers zugeschnittene Empfehlung. Die Finanzanlagevermittlung setzt somit die Fähigkeit des Anlegers voraus, die eigenen Anlagebedürfnisse zu kennen und geeignete Finanzanlagen zu wählen. Verbraucherschützer sehen hierin eine Gefahr. Sie gehen davon aus, dass die Mehrzahl der Anleger nur nach einer umfänglichen Beratung eine sachkundige Entscheidung treffen kann.

Eine solche Beratung ist bei der zweiten rechtlichen Form gegeben. Juristisch liegt eine Anlageberatung dann vor, sobald der Anleger auf Basis seiner angegebenen persönlichen Umstände eine gezielte Portfoliostruktur mit konkreten Produktempfehlungen erhält und sich diese Empfehlung als geeignet darstellt. Die empfohlene Finanzanlage darf dabei erst als „geeignet“ definiert werden, wenn alle notwendigen Kundeninformationen für eine Eignungsprüfung vorliegen. Zentrale Prüfelemente sind hierbei die Geeignetheits- und die Angemessenheitsprüfung, bei denen kontrolliert wird, ob die Kenntnisse und Erfahrungen des Anlegers ausreichen, um die Risiken der empfohlenen Anlage beurteilen zu können, und ob sie zudem zu den finanziellen Verhältnissen des Anlegers passt.

Die Vermögensverwaltung – als dritte Form – unterscheidet sich davon vor allem dadurch, dass der Vermögensverwalter eigenständig Anlageentscheidungen für den Kunden trifft. Alle drei Geschäftsmodelle sind dabei rechtlich auch dann möglich, wenn das Unternehmen als vertraglich gebundener Agent Finanzanlagen vermittelt.

Kein Berater unter den „Advisors“

Innerhalb dieser Dreiteilung müssten die Robo Advisors allein nach der wörtlichen Bedeutung des Begriffs „Advice“ (Beratung) bei den „Anlageberatern“ einzuordnen sein und die entsprechende Zulassung haben. Die Abbildung auf der folgenden Seite zeigt jedoch, dass die etablierten Robo Advisors tatsächlich entweder „Finanzanlagevermittler“ oder „Vermögensverwalter“ sind. Die Bezeichnung „Robo Advisor“ ist somit irreführend und wird deshalb aus Verbraucherschutzgründen kritisch hinterfragt.

Zu den finanzanlagevermittelnden Robo Advisors zählen dabei *easyfolio*, *growney*, *Ginmon*, *vaamo* und *Cashboard*, wobei Letzterer als gebundener Agent eines Vermögensverwalters auftritt. *easyfolio* und *growney* definieren sich laut Website auch selbst nicht als „Advisor“, sondern als reine Informationsquelle, die Anleger bei der selbstständigen Anlageentscheidung unterstützen soll. *Ginmon*, *vaamo* und *Cashboard* bezeichnen sich indes als reine Technologieträger und distanzieren sich somit ebenfalls vom Begriff „Advisor“. *Ginmon* und *vaamo* unterstützen laut eige-

ner Aussage den Anleger lediglich bei der selbstständigen Vermögensverwaltung. Und *Cashboard* dient dem Anleger gemäß Beschreibung zur einfachen Auswahl, Auswertung und Steuerung seiner Investition.

Um sich deutlich vom Tatbestand der Anlageberatung zu distanzieren, schließen *easyfolio* und *Cashboard* die Anlageberatung sogar in ihren AGBs explizit aus. Ähnlich ist es bei *growney* und *Ginmon*: Da beide keine Geeignetheitsprüfung durchführen, wird darauf hingewiesen, dass das Online-Angebot somit auch keine Anlageberatung darstelle. Auch *vaamo* argumentiert, dass aufgrund der fehlenden Angemessenheitsprüfung keine Anlageberatung stattfindet.

Grundsätzlich gilt allerdings einer expliziten Stellungnahme der BaFin zufolge, dass immer dann vom Tatbestand der Anlageberatung auszugehen ist, wenn nach Auswertung der Kundenangaben ein konkreter Anlagevorschlag unterbreitet wird. Dies gilt auch, wenn keine Prüfung der Angemessenheit oder Geeignetheit erfolgt. Es ist also wenig verwunderlich, dass Verbraucherschützer strengere Auflagen fordern.

Hingegen ergibt sich bei den vermögensverwaltenden Robo Advisors (*Liquid*, *scalable.capital*, *whitebox*, *fintego*, *quirion* und *Sutor Bank*) keine Diskrepanz zwischen rechtlichem Tatbestand und Selbstbeschreibung, da die Dauerhaftigkeit der Beratungsvereinbarung und der Anlageentscheidungsspielraum vertraglich geregelt werden. In diesem Sinne besitzen fast alle der vermögensverwaltenden Robo Advisors

auch eine eigene BaFin-Zulassung. Einzige Ausnahme ist das digitale Family Office *Liquid*, das als vertraglich gebundener Agent eines Vermögensverwalters agiert.

MiFID II – noch großer Nachholbedarf

Unabhängig davon, welcher Rechtsform die jeweiligen Robo Advisors zuzuordnen sind, haben sie eines gemeinsam: Mit MiFID II kommen Anforderungen auf sie zu, die sie bislang vielfach nicht erfüllen. Es besteht Nachholbedarf. Die Übersicht auf Seite 19 liefert eine erste Bestandsaufnahme, inwieweit die Vorgaben heute bereits erfüllt werden und wo noch Lücken klaffen.

Den neuen regulatorischen Vorgaben folgend müssten im ersten Schritt des Robo-Advice-Prozesses alle Fragen zur Geeignetheit (bei „Vermittlung“) bzw. alle Fragen zur Geeignetheit und Angemessenheit (bei „Beratung“ und „Vermögensverwaltung“) abgefragt werden. Eine solche Geeignetheitsprüfung bieten *easyfolio*, *growney*, *Ginmon* und *vaamo* derzeit aber nicht an und bis auf *growney* führt auch keiner eine Angemessenheitsprüfung durch. Bei *Cashboard*, *Liquid* und *quirion* wird indes zwar die Geeignetheit der Beratung überprüft, jedoch werden keine Angaben darüber veröffentlicht, ob eine Angemessenheitsprüfung stattfindet. Zudem fragt *Cashboard* nur die Anlageziele seiner Anleger ab und erfüllt somit nicht die Vorgaben einer umfassenden Geeignetheitsprüfung. Lediglich *scalable.capital*, *Whitebox*, *fintego* und die *Sutor Bank* bieten eine Abfrage der Geeig-

Mögliche rechtliche Einordnung eines Robo-Advice-Anbieters

	1 Finanzanlagevermittlung	2 Anlageberatung	3 Vermögensverwaltung
Tatbestand	Tatbestand gilt als erfüllt, wenn der Vermittler den Erwerb einer Finanzanlage fördert und im Namen des Anlegers die Auftragsbestätigung an den Veräußerer der Finanzanlage überbringt. § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG	Tatbestand gilt als erfüllt, wenn sich die Empfehlung des Beraters auf konkrete Finanzinstrumente bezieht und unter Prüfung aller relevanten Kundeninformationen als geeignet darstellt. § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a KWG	Unterscheidungsmerkmal zur Anlageberatung liegt in der Dauerhaftigkeit der Beratungsvereinbarung und darin, dass Anlageentscheidungen eigenständig durch den Vermögensverwalter getroffen werden können. § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG
Erlaubnispflicht	Finanzanlagevermittler unter Behördlicher Aufsicht § 34f Abs. 1 Satz 1 GewO	Anlageberater gemäß BaFin § 32 Abs. 1 Satz 1 KWG	Vermögensverwalter gemäß BaFin § 32 Abs. 1 Satz 1 KWG
4 Ausnahmen von der Erlaubnispflicht	Finanzanlagevermittler als vertraglich gebundener Agent eines Finanzdienstleistungsinstituts gemäß § 2 Abs. 10 Satz 1 KWG	Finanzanlagevermittler als vertraglich gebundener Agent eines Finanzdienstleistungsinstituts gemäß § 2 Abs. 10 Satz 1 KWG	Finanzanlagevermittler als vertraglich gebundener Agent eines Vermögensverwalters gemäß § 2 Abs. 10 Satz 1 KWG

Stand: 03.11.16; Quelle: zeb

netheit und Angemessenheit an. Darüber hinaus muss jedes Unternehmen, das über sein Online-Portal sensible Kundendaten erfasst, über robuste Verfahren der Compliance und zur Datensicherheit verfügen. Aufgrund unzureichend öffentlicher Informationen konnten diese Anforderungen allerdings nicht bewertet werden.

Produktuniversum reicht nicht immer

Nach der Überprüfung von Kundendaten und -präferenzen erfolgt im Robo-Advice-Prozess im zweiten Schritt der Aufbau einer strategischen Asset Allokation und die Umsetzung in konkrete Anlageinstrumente. Dabei müssen Robo Advisors, die sich nach MiFID II als unabhängig deklarieren wollen, ein ausreichend großes Produktangebot verschiedener Anbieter bereitstellen, ohne dabei Zuwendungen der Anbieter annehmen zu dürfen. Zwar erfüllen alle untersuchten Robo Advisors, die sich als unabhängig bezeichnen, dieses Zuwendungsverbot, nur *easyfolio*, *scalable.capital*, *Whitebox*, *quirion* und die *Sutor Bank* stellen aber mit mehr als zwölf ETFs beziehungsweise Fonds eine entsprechend große Auswahl zur Verfügung. Besonders hervorzuheben sind hier *Whitebox* und *quirion*, die sogar über 40 verschiedene (Index-)Fonds anbieten. Stehen lediglich fünf verschiedene ETFs oder Fonds, wie bei *Ginmon*, *vaamo* und *fintego*,

oder acht Instrumente, wie bei *growney*, zur Verfügung ist die Auswahl hingegen übersichtlich, aber doch sehr eingeschränkt.

Im Gegensatz zur unabhängigen Beratung müssen abhängige Robo Advisors, wie die gebundenen Agenten *Cashboard* und *Liquid*, die ausschließlich die Finanzanlagen ihres Haftungsrechts vertreten, kein ausreichend großes Produktportfolio bereitstellen. Sie sind jedoch verpflichtet, vereinnahmte Zuwendungen durch qualitätsverbessernde Maßnahmen in der Beratung zu rechtfertigen oder an den Endkunden weiterzuleiten. Da *Liquid* keine Zuwendungen erhält und *Cashboard* diese auszahlt, sind die Anforderungen bei diesen beiden somit erfüllt.

Neben den Unterschieden beim reinen Produktangebot weichen die Anbieter auch in der Bereitstellung verschiedener Risikoklassen voneinander ab. Die Möglichkeit, die Anleger in eine Vielzahl verschiedener Risikoklassen einzuordnen, kann bereits eine erste Indikation darüber geben, wie gut eine Asset Allokation auf einen bestimmten Zielmarkt abgestimmt ist. Eine solche Zielmarktbestimmung wird im Zuge der Product Governance in MiFID II für alle aktiv vertriebenen und vermarkteten Produkte gefordert. Mit 25 verschiedenen Risikoklassen bietet *scalable.capital* die größte Auswahl, während *easyfolio* und *vaamo* lediglich auf drei Risikoklassen kommen.

Herausforderung Beratungsprotokoll

Um schließlich auch den Kauf in der Anlageberatung und Vermögensverwaltung MiFID-II-konform abschließen zu können, muss der Anleger vor Geschäftsabschluss zuerst separiert und dann aggregiert über alle Produkt- und Dienstleistungskosten sowie Währungskosten und Zuwendungen informiert werden. Zudem müssen alle Produktinformationen mit einem Produktinformationsblatt ausgehändigt werden. All diese Informationen müssen gemäß dem Grundsatz aufgebaut sein, dass sie redlich, eindeutig und nicht irreführend sind. Und um bei einer möglichen Klage die Darstellung der Sachlage und die Beweisführung zu verbessern, muss bei einer Anlageberatung oder Vermögensverwaltung ein umfangreiches Beratungsprotokoll schriftlich festgehalten und unterschrieben werden. Bei den Robo Advisors muss dies laut BaFin von dem Mitarbeiter unterschrieben werden, dem die automatisierte Beratung zuzurechnen ist. Dies wird derzeit bei keinem Anbieter durchgeführt. Zudem konnten bei vielen Anbietern keine Produktinformationsblätter auf der Website gefunden werden. In der Praxis legen derzeit zwar einige Anbieter die Kosten vollständig und getrennt nach Produkt- und Servicekosten offen, weisen aber kein Produktinformationsblatt aus. Andere halten zwar ein

Tatsächliche rechtliche Einordnung und eigene Angaben: Robo-Advice-Anbieter im Überblick

Anbieter	Tatbestand	Nach eigener Angabe	Zulassung	Aufsicht
<i>easyfolio</i>	Anlageberatung?	Informationsquelle zur Anlageentscheidung	Finanzanlagevermittler (Ausschluss der Anlageberatung über AGB)	1 Gewerbeaufsicht (Industrie- und Handelskammer)
<i>growney</i>				
<i>Ginmon</i>		Technologieträger zur selbstständigen Vermögensverwaltung		4 Gebundener Agent
<i>vaamo</i>				
<i>Cashboard</i>				
<i>Liquid</i>	Vermögensverwaltung	Automatisierter Vermögensverwalter	Vermögensverwalter	3 BaFin
<i>scalable.capital</i>				
<i>Whitebox</i>				
<i>fintego</i>				
<i>quirion</i>				
<i>SutorBank</i>				

1 = Finanzanlagevermittlung, (2 = Anlageberatung), 3 = Vermögensverwaltung, 4 = Ausnahmen von der Erlaubnispflicht

Stand: 03.11.16; Quelle: zeb

Im wörtlichen Sinne bedeutet „Advice“ eigentlich „Beratung“. Somit wäre zu erwarten, dass „Robo Advice“ der Anlageberatung zuzuordnen ist. Auf dem deutschen Markt stellt sich aber keiner der etablierten Anbieter als „Anlageberater“ dar. Einige distanzieren sich sogar explizit von dieser Zuordnung. Sie verfügen auch nicht über die entsprechende Zulassung und müssen die zugehörigen Anforderungen nicht erfüllen. Entweder handelt es sich bei den Modellen um Finanzanlagevermittler, gebundene Agenten oder Vermögensverwalter. Der Titel „Robo Advisor“ ist somit als Sammelbegriff irreführend.

Produktinformationsblatt bereit, aber unterscheiden bei den Kosten nicht nach Produkt- und Servicekosten. Einziger Anbieter, der beides erfüllt, ist *growney*. Bei *Fintego* und der *Sutor Bank* hingegen konnten weder Produktinformationsblätter noch Angaben zu den Produktkosten gefunden werden.

Kunden auch nach Abschluss betreuen

Nach einem Geschäftsabschluss sind auch digitale Finanzdienstleister in der Pflicht, den Kunden während der Vertragsbeziehung zu begleiten. Sie müssen dabei mindestens jährlich über die tatsächlich angefallenen Kosten informieren und rechtzeitig darüber aufklären, ob eine regelmäßige Bewertung der Geeignetheit der empfohlenen Produkte auf Basis der MiFID-II-Eignungsvoraussetzungen stattfindet. Dieser Aspekt ist von großer Bedeutung, da die erstmalige Geeignetheit der Empfehlung bei einer Änderung der Lebenssituation unter Umständen nicht mehr zutrifft. Zudem muss vor Umschichtung der Positionen analysiert werden, ob die Vorteile des Rebalancings deren Kosten übersteigen und ob die Neuinvestition dem Kundenprofil weiterhin entspricht. Diese Analyse konnte bei keinem der Anbieter recherchiert werden und auch Informationen zur Ex-post-Kostenoffenlegung sind nicht veröffentlicht. Zur Bewertung der Situation konnten demnach

nur Informationen zum Rebalancing herangezogen werden. Im Mittelfeld befinden sich dabei diejenigen, die ein laufendes Rebalancing vornehmen. Nur *scalable.capital* fällt hier positiv auf, da der Anbieter auch laufend die Geeignetheit des Portfolios bewertet, indem Kundenangaben erneut erhoben werden. Am unteren Ende müssen hingegen die Anbieter einsortiert werden, die unabhängig von Marktschwankungen lediglich nach einem festgelegten Rhythmus (meist viermal im Jahr) rebalancen.

Hybrid-Form mit besten Perspektiven

Auch wenn MiFID II zu großen Teilen darauf abzielt, den Verbraucherschutz zu erhöhen, werden die neuen regulatorischen Anforderungen die Kosten einer persönlichen Beratung weiter steigen lassen. Anlageberater müssen diese Herausforderung annehmen und schon jetzt strategische Entscheidungen darüber treffen, welche Kundengruppen und welche Produkte sie zukünftig über welche Kanäle aktiv beraten wollen. Dies wird den Trend zu kostengünstigen und automatisierten Beratungslösungen verstärken. Nach einer Erhebung des Meinungsforschungsinstituts Yougov haben nur 22 Prozent der Bevölkerung schon von „Beratungsrobotern“ gehört und gerade einmal zwei Prozent haben sie schon genutzt. Echte Bekanntheit werden sie also erst

durch etablierte Banken und Vermögensverwalter erhalten, die den Robo Advice ihren Vertriebskanälen beimischen. Da diesen jedoch teilweise die Innovationskraft fehlt und andererseits Robo Advisors vor regulatorischen Herausforderungen mit entsprechenden Kosten stehen, scheinen Kooperationen eine zukunftsfähige Lösung, bei denen etablierte Banken und Vermögensverwalter die regulatorische Infrastruktur zur Verfügung stellen und Robo Advisor die Technologie. Im Sinne des Anlegerschutzes sollten Anleger zudem die Möglichkeit haben, nach Eingabe ihrer Daten in einer weiteren Stufe die automatisierte Beratung durch die Zuschaltung eines Kundenberaters ergänzen zu können. Diese Hybrid-Form bieten aktiv nur *Vanguard* und *quirion* auf Basis zusätzlicher Beratungskosten an, also der internationale und deutsche Marktführer (siehe DZB 04.2016). Ihr Erfolg zeigt, dass auch der online-affine Anleger das persönliche Gespräch schätzt und bereit ist, dies zu entlohnen. Für das Geschäftsfeld der Robo Advisors gehen also Digitalisierung, Regulierung zu mehr Anlegerschutz und persönliche Bedürfnisse des Kunden Hand in Hand und befruchten gemeinsam zukünftiges Wachstum.

* Dies ist ein externer Beitrag. Der Inhalt gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.

MiFID II im Beratungsprozess – Welche Anbieter erfüllen die Anforderungen bereits?

	Kundendaten und -präferenzen	Strategische Asset Allokation	Umsetzung in Anlageinstrumente	Individualisierung und Kauf	Begleitung während der Anlage
MiFID II Anforderungen (Auszug)	<ul style="list-style-type: none"> Geeignetheitsprüfung Angemessenheitsprüfung Datensicherheit und Compliance 	<ul style="list-style-type: none"> Unabhängige Beratung: Bereitstellung eines ausreichend großen Produktangebots und Zuwendungsverbot Abhängige Beratung: Zuwendungsrestriktion Zielmarkbestimmung 		<ul style="list-style-type: none"> Ex-ante Kostenoffenlegung Produktinformation Beratungsprotokoll 	<ul style="list-style-type: none"> Regelm. Geeignetheitsprüfung & Kostenoffenlegung Kosten-Nutzen-Analyse vor Rebalancing
easyfolio					
growney					
Ginmon					
vaamo					
Cashboard					
Liqid					
scalable.capital					
Whitebox					
fintego					
quirion					
SutorBank					

Roter Kreis: Anforderung nicht erfüllt, soweit öffentlich einsehbar; Grüner Kreis: Anforderung erfüllt, soweit öffentlich einsehbar

Stand: 03.11.16; Quelle: zeb

Sie sind Anlageberater?

Der Zertifikateberater ist Deutschlands führende unabhängige Fachpublikation für strukturierte Produkte.

Über 50.000 Anlageberater und Vermögensverwalter lesen das exklusiv für die Anlageberatung publizierte Magazin. Seit dem ersten Erscheinen im Mai 2006 ist die Publikation darauf ausgerichtet, die speziellen Informationsbedürfnisse von Anlageberatern rund um das Thema strukturierte Anlageprodukte zu bedienen. Fünf Mal im Jahr verschafft *Der Zertifikateberater* mit einer nutzwertorientierten Berichterstattung genau die Informationstiefe, die im täglichen Kundengeschäft benötigt wird.



- *Der Zertifikateberater* verschafft Ihnen genau die Informationen, die Sie für Ihre tägliche Arbeit in der Beratung brauchen
- *Der Zertifikateberater* wird Ihnen fünfmal pro Jahr per Post zugestellt. Alle bisher erschienenen Ausgaben und Artikel finden Sie im Online-Archiv
- Sie erhalten *Der Zertifikateberater* als Anlageberater oder Vermögensverwalter vollkommen kostenfrei!
- E-Mail Zusatz-Services wie das DZB Cockpit – kommentierte Übersichten zu aktuell attraktiven Platzierungsprodukten und Sekundärmarkt-Offerten
- Sichern Sie sich Ihre Einladungen zu interessanten Roadshows, Webinaren und Kongressen!

Registrieren Sie sich jetzt online unter www.zertifikateberater.de

Sie sind Privatanleger?

In zwei real geführten Depots setzt *DZB Portfolio* Vorgaben von mehr als 100 Private Bankern und Vermögensverwaltern für einen langfristigen Vermögensaufbau um. Alle drei Monate bestimmen ausgewählte Leser von *Der Zertifikateberater* die grundsätzliche Vermögensallokation. In einem unabhängigen Auswahlprozess selektiert *DZB Portfolio* dann spezielle, zu diesen Allokations-Vorgaben passende Produkte und stellt daraus zwei real investierende Wertpapierdepots zusammen. Mit dem monatlichen PDF erhalten Sie eine detaillierte und kommentierte Übersicht zu den Depots sowie den ausgewählten Produkten.



- *DZB Portfolio* investiert! Kein kurzfristiges Trading, keine Zockereien!
- *DZB Portfolio* verteilt Chancen und Risiken – breit und global!
- *DZB Portfolio* hat Deutschlands wohl kompetentestes Expertengremium
- *DZB Portfolio* ist übersichtlich. Man muss sich ja schon genug merken!
- *DZB Portfolio* investiert mit eigenem Geld. Vollkommen transparent!
- Sie entscheiden, welche Strategie von *DZB Portfolio* für Sie die richtige ist. Es ist schließlich Ihr Geld!

Registrieren Sie sich jetzt online unter www.dzbportfolio.de