

IRR-Renditemethode: Wiedieranlageprämisse und Haftungsrisiken

Anlageberatung bei geschlossenen Fonds mithilfe der IRR-Renditemethode als zentrale Renditekennziffer.

Autoren:

Edmund J. Ranosch, Dipl.-Kfm.,
Finanzanalyst, Wöllstadt.

Dr. Johannes Fiala, RA,
München.

» Die Verwendung der IR-Methode in der Anlageberatung löst Haftungsansprüche aus. «

I. IRR-Beratung durch die Bank und auslösende Haftungsgründe

▷ In einem der jüngsten Urteile des LG München II¹ wurde eine Bank zum Schadensersatz verurteilt, weil ein Bankvorstand u.a. die IRR-Renditemethode bereits 1994 **anlegerwerbend** beim Beratungsgespräch eingesetzt hat, ohne dass diese Methode in ihren Wirkungen ausreichend im Prospekt beschrieben wurde. Allein schon die Angabe einer Formel ist in den Augen der Richterschaft eher dazu geeignet, das Verständnis für diese Renditeangabe zu verhindern, als förderlich zu sein, da der durchschnittliche Anleger damit nichts anfangen kann. Ebenso stellt sich die Anwendungsfrage für die Bankberater/innen, die von einer Vielzahl von Kennzahlen überschüttet werden, wovon im Reigen der Prüfung der Anlagekriterien die Renditekennziffer die wohl wichtigste ist, weil auch der Anleger seine Entscheidung hauptsächlich davon abhängig macht, bei welcher Anlageform er die höchste „Rendite“ erzielt.

weil man deren versteckte Annahmen nicht durchschaut und dem Anleger ein verzerrtes Bild der Rentabilität der vorgeschlagenen Anlageform präsentiert.

Dies liegt an Folgendem: Die IRR-Kennziffer geht finanzmathematisch von der Annahme der Wiedieranlage aus. In der IRR-Renditemessung zwischen Kapitaleinsatz heute und Endwert bei Investitionsende werden automatisch die Zusatzerträge aus der Wiedieranlage der Investitionsrückflüsse (laufende Ausschüttungen und Verkaufserlöse) einberechnet, obwohl diese nur fiktiv vorhanden sind. Der Anleger, der die Rückflüsse konsumiert, kann diese gar nicht wieder (zu denselben Konditionen) anlegen und auch keine Zusatzerträge erzielen, wie es die IRR-Methode vorschreibt. In diese Kategorie fällt die überwiegende Zahl der Anleger, die in geschlossene Fonds investieren, da sie die Rückflüsse zur Erhöhung des Lebensstandards nutzen wollen.

2. IRR-Methode bildet allenfalls den Zero-Bond ab

Der kleinere Teil der Anleger wird die Rückflüsse diszipliniert wieder anlegen, aber zu realen Kapitalmarktzinsen zum Zeitpunkt des jeweiligen Rückflusses – anders die Theorie der IRR-Methode. Dieser fordert die Wiedieranlage jedes Rückflusses zum errechneten fiktiven IRR-Renditesatz, so dass der Wiedieranlagezinssatz nach dem Wunschergebnis der IRR-Scheinrendite automatisch angenommen wird. Die Wiedieranlage findet also statt zu einem fiktiven Zinssatz, der weit von der Wirklichkeit entfernt ist. Genauso unwirklich fordert die IRR-Methode, dass dieser Wiedieranlagezinssatz für jede Restanlagedauer der Rückflüsse an den Kunden durchsetzbar ist und sei sie noch so kurz. Letztlich gilt der Wiedieranlagezinssatz generell für alle Rückflusshöhen.

II. Die IRR-Methode im Einzelnen

1. Fiktive Wiedieranlagezinsen

Im Fokus der Renditejäger genügen die herkömmlichen Bankprodukte nicht mehr. Es müssen schon zweistellige Renditen sein. Hier hat die Bank und auch der beratende Mitarbeiter besondere Sorgfalt an den Tag zu legen, weil der Bundesgerichtshof eine eigene Plausibilitätsprüfung u.a. der Wirtschaftlichkeit fordert und sich kein Berater/in darauf verlassen darf, dass Wirtschaftsprüfer (Prospektprüfer) und die eigene Prüfungsabteilung des Arbeitgebers dies bereits getan haben. Hierbei ist zunehmend festzustellen, dass die Kenntnis der internen Zinsfußmethode (IRR) äußerst lückenhaft und anlegertäuschend angewandt wird,

¹ Az: 9B O 3493/05 vom 17.08.2006.

Ergebnis: Nur wenn der IRR-Renditesatz die Wirklichkeit der Wiederanlagemöglichkeiten vollständig und richtig beschreibt, dann wäre die IRR-Rendite auch zum Wirtschaftlichkeitsnachweis der Investitionsreihe geeignet. Die Theorie träumt, was die Realität niemals bieten kann; außer bei Zerobonds.

Daher ist die IRR-Renditekennziffer auch nicht zum Vergleich geeignet, was die Prospektinhalte zur IRR immer wieder betonen. Zahlungsreihen lassen sich nur vergleichen, wenn die Originalzahlungsreihe und die Konkurrenzzahlungsreihe mit einem für beide gleichen Wiederanlagezinssatz zum Endwert hochgerechnet werden. In der IRR-Methode misslingt dies, weil als Wiederanlagezinssatz immer der jeweilige IRR-Renditesatz der Investitionsreihe zugrunde gelegt wird.

3. Finanzmathematisches Basiswissen

Um die IRR-Methode oder die alternativ eingesetzte Kapitalbindungsmethode (eng verwandt mit der MISF = Multiple Investment Sinking Fund) im Anlegerinteresse korrekt zu bewerten, bedarf es mehr als der Prospektvorlage mit dem IRR-Inhalt. In den Prospekten werden die beiden Methoden meist unzulässig vermengt und in Kurzform falsch dargestellt.

Dies ist leicht zu bemerken, wenn zwar die Bestimmung der IRR-Rendite als (Kalkulations-)Zinssatz, der sämtliche Barwerte im Investitionszeitpunkt zu dem Wert null verdichtet, vorgenommen wird, aber dieser Zinssatz als die Verzinsung des rechnerisch durchschnittlich gebundenen Kapitals dargestellt wird. Hier hat man Methoden der MISF resp. der Kapitalbindungsmethode entlehnt.

Nach der finanzmathematischen IRR-Methode stellt der gefundene Zinssatz die Verzinsung des IRR-Kapitaleinsatzes bis zum Investitionsende (Endwertermittlung) dar, wenn alle Rückflüsse zum gefundenen Zinssatz (IRR-Renditesatz) ausnahmslos bis zum Investitionsende wiederangelegt werden. Ein reales, abgeschlossenes Schiffs-Beteiligungsbeispiel soll dies verdeutlichen und zeigen, dass von der Interpretation der Renditekennziffer als Verzinsung eines rechnerisch durchschnittlich gebundenen Kapitals keine Rede sein kann.

4. Beispiel für abgeschlossene Muster-Schiffsbeteiligung im Kombi-Modell

Die angeblich so positive IRR-Rendite von **17,11%** p.a. wird nur durch die Wiederanlageannahme erzielt und schmilzt bei Konsum der Rückflüsse auf **7,14%** p.a. ab, weil es nichts mehr zum Wiederanlegen gibt (siehe Abb.1). Mehr als **354.329** Einheiten **Zusatzerträge** steuert die fiktive, implizite Verzinsung bei, obwohl nur 111.745 Einheiten nach Steuern an den Anleger in den 10,5 Jahren zusätzlich zum Kapitaleinsatz zurückgeflossen sind. Wer den Anleger über diese Zusammenhänge der IRR-Methode nicht aufklärt, schadet nicht nur seinem Ansehen und dem Ansehen der Bank, sondern täuscht den Anleger massiv über die wahre Ertragskraft der Fondsbeteiligung und kann sich entsprechenden Schadensersatzansprüchen gegenübersehen.

III. Haftungsfalle durch fehlende Anlegeraufklärung

Wenn die IRR-Methode einem durchschnittlich verständigen Anleger nicht ausreichend klargemacht werden kann, **haftet der Arbeitgeber** des angestellten Bankberaters für deren Nutzung, wenn sich herausstellt, dass die Rendite zu hoch angegeben wurde. Erst, wenn man die Tücken der IRR-Methode kennt, kann man sie entlarven und so der Haftung für die falschen Prospektaussagen entgehen, weil man eigene **Plausibilitätsüberlegungen** angestellt hat, zu denen die Berater/-innen vom BGH verpflichtend aufgefordert sind.

Es auch sinnlos, zur Verteidigung der IRR auf die KBM (Kapitalbindungsmethode) auszuweichen, die ebenso der impliziten Wiederanlageprämisse zu überführen ist. Hier werden Kontostände fiktiv verzinst, die aus dem Kapitaleinsatz und den Rückflüssen gebildet werden, und zwar unter Anwendung eines fiktiven Zinssatzes von 17,11% p.a., um am Ende eine rechnerische Kapitalbindung von null zu erzielen. Wer ist bereit, diese fiktiven Zinsen auf die Originalzahlungsströme zu bezahlen? Unabhängig davon, welche Art der Beteiligungsform bzw. Investitionsreihen man wählt – immer, wenn die IRR-Methode angewendet wird, gilt automatisch die Wiederanlageprämisse und damit die überhöhte „Scheinrendite“ der IRR².

» IRR-Renditeangaben sind nicht zum Renditevergleich geeignet. Fiktive Zusatzzinserträge aus Wiederanlage hebeln die IRR-Rendite auf unrealistische Höhen. «

² Siehe www.renditemethoden.de

IV. Die Gerichte lenken den Fokus auf die IRR-Renditemethode

Es verwundert nicht, dass die Anrechnung der fiktiven Zusatzzinsen auf **beträchtliche Schadensersatzansprüche des Anlegers** hindeu-

ten, wenn man die IRR-Renditemethode unkritisch anwendet. Die Gerichte sind nunmehr auf dem besten Weg, die Implikationen der IRR-Methode zum Vorteil der Anleger aufzudecken und die gemäßigte **Renditelüge** als drastischen **Renditeschwindel** zu entlarven³. □

³ Weiterführende Literatur: *Fiala/Ranosch, KRP 2/2006 S. 24 ff.; Jaeger, VersW 2006 S. 1747 ff.*

Tabelle 1: Beispiel für abgeschlossene Muster-Schiffsbeteiligung im Kombi-Modell

Fälligkeit	Zinstage	Eigenkapital + Rückflüsse vor Steuern	Eigenkapital + Rückflüsse nach Steuern	Barwerte aller Zahlungsströme 17,11%	taggenaue Wiederanlage aller Rückflüsse 17,11%	Verzinsung des IRR-Kapital-Einsatzes 17,11%	taggenaue IRR-Verzinsung des IRR-Endwertkontos	taggenaue IRR-Point-Input Point-Output	Eigenkapital + Rückflüsse nach Steuern ohne WA
27.12.1995	0	-105.000	-105.000	-105.000	0	109.003	0	-109.303	-105.000
31.12.1995	4	0	34.420	34.361	180.855	109.492	34.420	0	0
31.12.1996	366	0	14.207	12.105	63.714	128.281	54.534	0	0
31.12.1997	365	4.695	27.985	20.361	107.170	150.230	91.850	0	0
31.12.1998	365	5.000	5.671	3.523	18.544	175.935	113.236	0	0
31.12.2999	365	5.000	4.888	2.593	13.649	206.037	137.499	0	0
31.12.2000	366	5.000	4.888	2.213	11.650	241.395	165.983	0	0
31.12.2001	365	5.000	4.408	1.704	8.971	282.697	198.791	0	0
31.12.2002	365	5.000	4.897	1.617	8.509	331.067	237.701	0	0
31.12.2003	365	5.000	4.911	1.385	7.288	387.712	283.283	0	0
31.12.2004	366	19.000	18.911	4.551	23.951	454.246	350.807	0	0
31.06.2005	181	3.500	3.500	779	4.099	491.254	382.888	0	0
17.08.2005	48	110.700	110.700	24.124	126.976	501.565	501.624	0	0
31.12.2005	136	0	-44	-9	0	531.968	532.031	0	0
30.06.2006	181	0	-22.598	-4293	0	575.376	575.376	575.376	216.745
Anlage-dauer	10,5	167.895	216.745	0	575.376	575.376	575.376	575.376	216.745
Verm.zu-wachs		62.895	111.745		466.074				111.745
- R nach St.					-111.745				-111.745
=fiktiver IRR-Zusatzertrag					= 354.329				0
IRR-Rendite		5,68%	17,11%	17,11%	17,11%	17,11%	17,11%	17,11%	7,14%

PRAXISTIPPS:

- Einem Anleger in Sachen IRR-Rendite keine Transparenz in der Beratung zu bieten, dürfte mit dem zwingenden Risikomanagement im Kreditinstitut unvereinbar sein.
- Neben dem Kreditinstitut kommt auch eine persönliche Haftung des Beraters infrage, wenn der Berater „persönliches Vertrauen“, etwa als Fachmann auf seinem Gebiet, in Anspruch nimmt.
- Zahlreiche Schadensabteilungen bei Vermögensschaden-Haftpflichtversicherern kennen die Rechtsmeinung u.a. von *OStA Dr. Hans Richter*, wonach der objektive Tatbestand des Kapitalanlagebetrugs erfüllt sein kann. Sind objektiver und subjektiver Tatbestand erfüllt, würde keine Haftpflichtdeckung im Schadensfall bestehen.
- Die Anwendung der IRR-Renditemethode in der Beratung löst Haftungsansprüche der Anleger in Höhe der fiktiven Zusatzzinserträge aus.

Was wir
heute tun, entscheidet
darüber, wie die
Welt
von morgen aussieht.

Marie von Ebner-Eschenbach

Der diesjährige Schwerpunkt ist auf das Asset Management, die Betriebliche Altersvorsorge und das Risikomanagement ausgerichtet. Referenten aus Theorie und Praxis nehmen in Keynote Präsentationen, Case Studies, Diskussionsrunden und Workshops dazu Stellung.

Dritter Gipfel für Pensions- und Investitionsmanagement im deutschsprachigen Raum

23. - 25. September 2007 | Fairmont Le Montreux Palace | Montreux | Schweiz

Keynote Referenten

- Prof. Dr. Dr. h.c. Bert Rürup, Professor für Volkswirtschaftslehre und Finanzwissenschaft, Technische Universität Darmstadt
- Dr. Kurt Demmer, Vorsitzender des Ausschusses für Wirtschafts- und Währungspolitik, Bundesverband deutscher Banken e. V.
- Dr. Markus Merk, Weltschiedsrichter 2004 und 2005, FIFAAnfragen zu einer

Ihre Anfrage bezüglich weiterer Informationen zum Programm richten Sie bitte an:
Daniel Schuster, Marketing Manager, Tel: +357 22849 308, Teilnehmer@marcusevanscy.com