

# Risiken im Effektenhandel Risikoaufklärungs- broschüre



# Vorwort

---

Gemäß der Europäischen Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente müssen Banken sicherstellen, dass ihre Kunden vor dem Handel mit Finanzinstrumenten ausreichende Informationen über die Art und die Risiken der entsprechenden Instrumente erhalten. Die vorliegende Informationsbroschüre wurde von uns konzipiert, um Sie bei Ihren Anlageüberlegungen zu unterstützen. Sie bietet Ihnen einen allgemeinen Überblick über die wichtigsten Anlageformen in Wertpapieren von Investmentzertifikaten bis hin zu Aktien und Optionsscheinen. Vor diesem Hintergrund soll diese Broschüre über die wichtigsten Merkmale und Risiken in Verbindung mit Finanzinstrumenten informieren. Bei Fragen zu spezifischen Anlagen wird empfohlen, dass Sie sich mit Ihrem Kundenberater in Verbindung setzen, um weiterführende Informationen zu erhalten.

Unter dem Kapitel **„Arten der Vermögensanlage“** der Broschüre finden Sie Informationen über Sicherheit, Liquidität und Rentabilität der einzelnen Anlageformen. Da diese Kriterien naturgemäß in einem Spannungsverhältnis zueinander stehen, sollten Sie die Kriterien entsprechend Ihren persönlichen Anlagezielen gewichten. Im Anschluss an die Beschreibung ihrer charakteristischen Merkmale folgt eine Darstellung der mit der jeweiligen Anlageform verbundenen speziellen Risiken.

Geschäfte in Wertpapieren, sowie anderen Börsengeschäften sind regelmäßig einem Kursrisiko ausgesetzt. Dies bedeutet, dass Sie bei negativen Kursentwicklungen mit Verlusten rechnen müssen, die unter Umständen auch zu einem Totalverlust des von Ihnen eingesetzten Kapitals führen können. Verluste bei Börsengeschäften sind jederzeit möglich. Auch gute Kursentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Kursentwicklungen.

Das Kapitel **„Basisrisiken bei der Vermögensanlage“** im letzten Teil dieser Broschüre möchte Sie als Anleger ferner für die wirtschaftlichen Zusammenhänge sensibilisieren, die unter Umständen auch erhebliche Wertveränderungen Ihrer Vermögensanlage zur Folge haben können. Das Kapitel geht auf typische Risiken ein, die für alle Formen der in dieser Broschüre behandelten Anlageinstrumente gleichermaßen zutreffen wie beispielsweise das Konjunkturrisiko, das Inflationsrisiko und das Liquiditätsrisiko.

# Inhaltsverzeichnis

---

<b>Teil I: Arten der Vermögensanlage</b>	<b>6</b>
<b>1. Verzinsliche Finanzinstrumente</b>	<b>6</b>
1.1 Grundlagen	6
1.2 Ausstattungsmerkmale einer Anleihe	6
1.3 Sonderformen von Anleihen	9
1.4 Emissionsmärkte	11
1.5 Emittenten	12
1.6 Sicherheit verzinslicher Wertpapiere	12
1.7 Anleihenhandel	13
1.8 Spezielle Risiken bei verzinslichen Wertpapieren	13
<b>2. Aktien</b>	<b>17</b>
2.1 Grundlagen: Aktionär als Teilhaber	18
2.2 Rechte des Aktionärs	18
2.3 Ausgestaltung von Aktien	19
2.4 Spezielle Risiken bei Aktien	20
<b>3. Indexzertifikate</b>	<b>23</b>
3.1 Grundlagen	23
3.2 Spezielle Risiken bei Indexzertifikaten	23
<b>4. Anteile/Aktien von Investmentfonds</b>	<b>24</b>
4.1 Grundlagen	24
4.2 Die verschiedenen Arten von Investmentfonds und Vertriebspässen	25
4.3 Investmentfondsstrukturen	25
4.4 Offene/Geschlossene Investmentfonds	26
4.5 Gestaltungsmöglichkeiten bei Investmentfonds	27
4.6 Geographischer Anlagehorizont	28
4.7 Zeitlicher Anlagehorizont	29
4.8 Rückzahlungs- oder Ertragsgarantie	29
4.9 Ausschüttungsverhalten	29
4.10 Nicht-traditionelle Anlagen (Hedge Funds, Off-shore Funds und Private Equity Funds)	29
4.11 Spezielle Risiken bei Investmentfonds	31

<b>5. Optionsscheine</b>	<b>36</b>
5.1 Grundlagen	36
5.2 Funktionsweise – Verlustrisiko	37
5.3 Bewertungskriterien und Preisbildungsfaktoren	39
5.4 Margenanforderungen für Short-Positionen	40
5.5 Formen von Optionsscheinen	40
5.6 Over-the-Counter- (OTC-) Optionen	42
5.7 „Exotische“ Optionen	43
5.8 Spezielle Risiken bei Optionsscheinen	44
<b>6. Termingeschäfte</b>	<b>47</b>
6.1 Grundlagen	47
6.2 Basiswerte	48
6.3 Merkmale	48
6.4 Risiken	49
<b>7. Strukturierte Produkte und strukturierte Einlagen</b>	<b>51</b>
7.1 Grundlagen	51
7.2 Kapitalgarantierte strukturierte Produkte/strukturierte Einlagen	51
<b>8. Synthetische Produkte</b>	<b>54</b>
8.1 Grundlagen	54
8.2 Synthetische Stillhaltergeschäfte	54
8.3 Index-, Regionen- und Basket- Zertifikate	55
<b>9. Spezielles Emittenten-/Gegenparteiisiko bei Derivatgeschäften</b>	<b>56</b>
<b>10. Investitionen in Emerging Markets</b>	<b>56</b>
10.1 Grundlagen	56
10.2 Merkmale	56
10.3 Risiken	56
<hr/>	
<b>Teil II: Basisrisiken bei der Vermögensanlage</b>	<b>59</b>
<b>1. Konjunkturrisiko</b>	<b>59</b>
<b>2. Inflationsrisiko (Kaufkraftisiko)</b>	<b>59</b>
<b>3. Länder- und Transferrisiko</b>	<b>60</b>
<b>4. Währungsrisiko</b>	<b>60</b>
<b>5. Liquiditätsrisiko</b>	<b>60</b>
<b>6. Psychologisches Marktrisiko</b>	<b>61</b>

<b>7. Steuerliche Risiken</b>	<b>61</b>
<b>8. Risiken bei kreditfinanzierten Wertpapierkäufen (Hebel)</b>	<b>61</b>
<b>9. Zinsrisiko</b>	<b>62</b>
<b>10. Kursrisiko</b>	<b>62</b>
<b>11. Risiko eines Totalverlusts</b>	<b>62</b>
<b>12. Gegenparteirisiko</b>	<b>62</b>
<b>13. Konzentrationsrisiko</b>	<b>63</b>
<b>14. Risiko der Insolvenz der Gegenpartei oder des Clearing- und Settlement-systems</b>	<b>63</b>
<b>15. Zusätzliche Risiken in Schwellenländern</b>	<b>63</b>
<b>16. Sonstige Basisrisiken</b>	<b>63</b>
16.1 Informationsrisiko	63
16.2 Übermittlungsrisiko	63
16.3 Risiko der Eigenverwahrung	63
<b>17. Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnchancen</b>	<b>64</b>

# Teil I: Arten der Vermögensanlage

---

## 1. Verzinsliche Finanzinstrumente

*Verzinsliche Finanzinstrumente* sind mit einer festen oder variablen Verzinsung ausgestattet und haben eine vorgegebene Laufzeit und Tilgungsform. Sie werden auch Anleihen, Renten, Bonds oder Obligationen genannt und sind Schuldverschreibungen, die auf den jeweiligen (anonymen) Inhaber oder den Namen eines bestimmten Inhabers lauten. Als Käufer einer Schuldverschreibung (*Gläubiger*) erwerben Sie eine Geldforderung gegenüber dem Emittenten (*Schuldner*).

### 1.1

#### Grundlagen

##### Effektive Stücke und girosammelverwahrte Urkunden

Verzinsliche Anlageinstrumente können grundsätzlich als Einzelurkunden mit bestimmten Nennwerten ausgegeben (*effektive Stücke*) oder in einer Sammelurkunde verbrieft werden, die dann bei einer Wertpapiersammelbank zur *Girosammelverwahrung* hinterlegt wird. Effektive Stücke können an den Anleger ausgeliefert werden. Demgegenüber erhält der Käufer bei einer Sammelurkunde (nur) eine Gutschrift über sein (nach Bruchteilen gerechnetes) Miteigentum.

##### Pari, Disagio, Agio

Anleihen können zum Nennwert (*zu pari = 100%*), *über pari* oder *unter pari* ausgegeben werden. Unter bzw. über pari bedeutet, dass bei der Ausgabe einer neuen Anleihe ein Abschlag (= *Disagio*) bzw. ein Aufschlag (= *Agio*) festgelegt wird, um den der Ausgabepreis den Nennwert unter- bzw. überschreitet. Dieses Disagio bzw. Agio wird in der Regel in Prozent des Nennwertes ausgedrückt.

##### Zinszahlungen und Wertsteigerungen

Anleihen bringen Ihnen in Form von Zinszahlungen des Emittenten und in Form von Wertsteigerungen (Differenz zwischen Ankauf-/Ausgabepreis und Verkaufs-/Rücknahmepreis) Erträge.

### 1.2

#### Ausstattungsmerkmale einer Anleihe

Die Anleihebedingungen (Emissionsbedingungen) dokumentieren alle für die Rechtsbeziehungen zwischen Emittenten und Anleger wichtigen Einzelheiten der Anleihe. Dazu gehören das Ausgabejahr sowie die Merkmale Laufzeit, Tilgung, Verzinsung, Währung, Rang im Konkursfall oder bei Liquidation des Schuldners.

### 1.2.1

#### Laufzeit

Hinsichtlich ihrer Laufzeit unterscheidet man **kurzfristige** (bis 4 Jahre), **mittelfristige** (zwischen 4 und 8 Jahren) und **langfristige Anleihen** (mehr als 8 Jahre). Die Laufzeit bezeichnet den Zeitraum zwischen dem in den Anleihebedingungen genannten Verzinsungsbeginn und der Fälligkeit der Anleihe.

## 1.2.2

### Tilgung

Die Tilgung von Anleihen kann entweder im Wege planmäßiger oder außerplanmäßiger Rückzahlung vorgenommen werden.

### Planmäßige Rückzahlung

Für eine planmäßige Rückzahlung gibt es grundsätzlich drei Möglichkeiten:

- Bei *gesamtfälligen Anleihen* erhalten Sie in der Regel den Nennwert in einer Summe am Ende der Laufzeit zurückgezahlt. Bei dieser Art der verzinslichen Anlage liegt also der Zeitpunkt des Kapitalrückflusses seitens des Emittenten fest.
- *Annuitäten-Anleihen* dagegen werden nicht in einer Summe, sondern nach und nach in mehreren gleichbleibenden Jahresraten zurückgezahlt. Mit der Rückzahlung wird meist nach einem tilgungsfreien Zeitraum von 3 bis 5 Jahren begonnen.
- Bei *Auslosungsanleihen* erfolgt die Rückzahlung nach Ablauf einer Anzahl tilgungsfreier Jahre zu unterschiedlichen Terminen. Der Emittent ermittelt über ein Auslosungsverfahren (in der Regel nach Endziffern, Serien oder Gruppen) die Wertpapierurkunden, die am nächst fälligen Rückzahlungstermin zurückgezahlt werden.

### Außerplanmäßige Rückzahlung

In den Anleihebedingungen kann sich der Emittent auch eine außerplanmäßige Rückzahlung durch Kündigung der Anleihe vorbehalten. Mitunter können die Anleihebedingungen auch dem Käufer der Anleihe ein vorzeitiges Kündigungsrecht einräumen.

## 1.2.3

### Verzinsung

Bei der Verzinsung, die Sie als Anleger vom Emittenten auf das nominal eingesetzte Kapital (den Nennwert des Wertpapiers) erhalten, unterscheidet man grundsätzlich den „klassischen“ Festzins vom „variablen“, den jeweiligen Marktbedingungen angepassten Zinssatz. Ferner gibt es Mischformen.

### Festverzinsliche Anleihen

Festverzinsliche Anleihen (auch „*straight bonds*“ genannt) weisen eine gleichbleibende Verzinsung (**Nominalzins**) für die gesamte Laufzeit auf. Der Zins wird in einigen Ländern jährlich, in anderen Ländern (zum Beispiel in den USA) überwiegend halbjährlich nachträglich ausgezahlt. Den Wertpapieren sind jeweils Zinsscheine (**Kupons**) beigelegt, die den Zinsanspruch des Anlegers verbriefen.

### Anleihen mit variablen Zinssätzen (Floating Rate Notes)

*Floating Rate Notes* (kurz „**Floater**“) gewähren einen variablen Zinsertrag. Nach Ablauf jeder Zinsperiode, die 3, 6 oder 12 Monate betragen kann, zahlt der Emittent der Anleihe Zinsen. Gleichzeitig gibt er den Referenzzinssatz für die neue Zinsperiode bekannt. Die an den Anleger zu zahlenden Zinsen werden anhand der Differenz zwischen dem festen Zinssatz und dem Referenzzinssatz berechnet.

Die Nominalverzinsung eines Floaters wird der Entwicklung des Referenzzinssatzes insofern angepasst als der Emittent dem Anleger einen Zins zahlt, der um einen festen prozentualen Aufschlag bzw. Abschlag („**spread**“) über bzw. unter den genannten Sätzen liegt. Die Höhe dieses Spreads richtet sich nach der Bonität des Emittenten und der Verfassung des Marktes. Die Anlage in Floating Rate Notes hat insofern Ähnlichkeit

mit einer Geldmarktanlage, da der Zinssatz wie bei einem Termin- bzw. Festgeld regelmäßig neu festgelegt wird.

### **Sonderformen der Floating Rate Notes**

Die Gestaltungsmöglichkeiten sind bei variabel verzinslichen Anlagen sehr vielfältig. So kann zum Beispiel die mögliche Schwankungsbreite der Verzinsung eingeschränkt sein. Zu unterscheiden sind hier zwei Grundmodelle: Floating Rate-Anleihen mit einer Mindestverzinsung („**Floors**“) oder einer Maximalverzinsung („**Caps**“).

**Floor-Floater** sind variabel verzinsliche Anleihen mit einer Mindestmarke für die Verzinsung. Für den Fall, dass der Referenzzinssatz zuzüglich des Spreads diese Größe unterschreitet, werden dem Anleger Zinszahlungen in Höhe des Mindestsatzes garantiert. **Cap-Floater** hingegen sind variabel verzinsliche Anleihen mit einer Höchstmarke für die Verzinsung. Die Verzinsung bleibt auf diesen festgelegten Höchstsatz beschränkt.

**Mini-Max-Floater (Collared Floater)** stellen eine Kombination der beschriebenen Grundtypen dar. Ihre Verzinsung schwankt während ihrer Laufzeit innerhalb eines durch Mindest- und Höchstzinssätze gesteckten Rahmens.

Daneben gibt es variabel verzinsliche Anleihen, deren Verzinsung der Entwicklung am Geldmarkt entgegenläuft. Diese so genannten „**Reverse-Floater**“ (auch „**Inverse**“ oder „**Bull-Floater**“) sind variabel verzinsliche Anleihen mit mittlerer oder längerer Laufzeit, deren Verzinsung anhand der Differenz zwischen einem festen Zinssatz und einem Referenzzinssatz berechnet wird. Das bedeutet: der Zinsertrag steigt, wenn der Referenzzinssatz sinkt.

„**Convertible Floating Rate Notes**“ sehen in ihren Anleihebedingungen für den Anleger oder für den Emittenten ein Wandlungsrecht in normale Festzinsanleihen vor.

### **Nullkupon-Anleihen (Zero Bonds)**

*Zero Bonds* sind nicht mit Zinskupons ausgestattet. Die Differenz zwischen Rückzahlungskurs und Emissionskurs stellt den Zinsertrag bis zur Endfälligkeit dar. Der Anleger erhält als Zahlung nur den Verkaufserlös bei einem vorzeitigen Verkauf der Anleihe oder den Tilgungserlös bei Fälligkeit. Zero Bonds werden grundsätzlich mit einem hohen Abschlag (*Disagio*) emittiert und im Tilgungszeitpunkt zum Kurs von 100% (*zu pari*) zurückgezahlt. Je nach Laufzeit, Schuldnerbonität und Kapitalmarktzinsniveau liegt der Emissionskurs mehr oder weniger deutlich unter dem Rückzahlungskurs. Zero Bonds bieten dem Anleger einen einmaligen festen Ertrag in der Zukunft. Die steuerliche Behandlung dieses am Fälligkeitspunkt gezahlten Ertrages sollte ebenfalls beachtet werden. In manchen Ländern wird dieser Ertrag als Zinsertrag gewertet. Das gleiche gilt, wenn die Bonds zwischenzeitlich verkauft werden: steuerlich gesehen wird die Differenz zwischen Anschaffungs- und Verkaufskurs meistens in die zwei Komponenten Zinsertrag und Wertsteigerung aufgeschlüsselt.

Zero Bonds können auch aus einer Sonderform festverzinslicher Anleihen, den so genannten „**Stripped Bonds**“ entstehen, wenn Zinskupons von der in der Schuldverschreibung verbrieften Hauptforderung abgetrennt werden. Soweit die Hauptforderung oder einzelne Zinskupons getrennt gehandelt werden, handelt es sich



um Papiere ohne laufenden Zinsertrag, die vom Grundgedanken her mit Nullkupon-Anleihen vergleichbar sind.

### **Kombizins-Anleihen und Step-up-Anleihen**

Diese Anleiheformen ähneln in der Kalkulierbarkeit ihrer Zinserträge einem festverzinslichen Wertpapier, denn der Anleger erhält zwar keine über die gesamte Laufzeit gleichbleibende feste Verzinsung, die Höhe der Zinserträge steht aber im Voraus fest und ist nicht von der Entwicklung am Kapitalmarkt abhängig. Der Zinssatz dieser Anleihen wird während der Laufzeit nach einem bei der Emission vereinbarten Muster geändert. Bei der *Kombizins-Anleihe* ist nach einigen kuponlosen Jahren für die restlichen Jahre der Laufzeit ein überdurchschnittlich hoher Kupon vereinbart. Die Anleihe wird meist zu pari begeben und zurückgezahlt. Bei der *Step-up Anleihe* wird anfangs ein relativ niedriger Kupon gezahlt, später dann ein sehr hoher. Auch diese Anleihe wird zu pari begeben und zurückgezahlt.

### **Zinsphasen-Anleihen**

Zinsphasen-Anleihen stellen eine Mischform zwischen fest- und variabel verzinslichen Anleihen dar. Sie haben in der Regel eine Laufzeit von 10 Jahren und sind in den ersten Jahren mit einem festen Kupon ausgestattet. Danach folgt eine Phase von mehreren Jahren mit einer variablen Verzinsung, die sich an den Geldmarktkonditionen orientiert. Die restlichen Jahre werden wieder mit einem Festsatz verzinst.

## **1.2.4**

### **Währung**

Als Anleger können Sie prinzipiell wählen zwischen Anleihen, die auf ihre nationale Währung wie z.B. EURO oder auf eine andere Währung (***Fremdwährungsanleihen***) lauten.

### **Doppelwährungsanleihen: Kapital und Zinsen in verschiedenen Währungen**

Bei dieser Sonderform können die Kapitalrückzahlung und die Zinszahlung in verschiedenen Währungen erfolgen; zum Teil wird dem Emittenten oder dem Anleger ein Wahlrecht eingeräumt. Zur Begrenzung des Währungsrisikos können Doppelwährungsanleihen mit einer „Call“- (Kauf-) Option und/oder einer „Put“- (Verkaufs-) Option aufgelegt werden. Erstere berechtigt den Emittenten der Anleihe zu einer vorzeitigen, in der Regel unter dem ursprünglichen Rückzahlungsbetrag liegenden Tilgung. Mit einer Put- Option hat der Anleger das Recht, eine vorzeitige Rückzahlung der Anleihe zu einem im Voraus festgelegten, ebenfalls geringeren Betrag zu verlangen.

## **1.2.5**

### **Rang im Insolvenzfall oder bei Liquidation des Schuldners**

Ein weiteres wichtiges Ausstattungsmerkmal ist der Rang einer Anleihe: für den Fall der Insolvenz oder der Liquidation des Emittenten ist zwischen ***vorrangigen, gleichrangigen und nachrangigen Anleihen*** zu unterscheiden, je nachdem ob die Ansprüche des Anlegers im Verhältnis zu sonstigen Gläubigern bevorzugt, gleichberechtigt oder nachrangig bedient werden. Dies wirkt sich auch auf die Rendite der jeweiligen Anleihe aus. Grundsätzlich gilt: je besser die Gläubigerstellung im Fall der Insolvenz oder Liquidation des Unternehmens, desto geringer die Rendite der Anleihe, vorausgesetzt, die sonstigen Merkmale der Anleihen sind identisch.

## **1.3**

### **Sonderformen von Anleihen**

Im Folgenden informieren wir Sie über Anleiheformen, die besondere Rechte beinhalten oder an eine zusätzliche Bezugsgröße gekoppelt sind.

### 1.3.1

#### **Wandelanleihen („Aktien auf Abruf“)**

Von Aktiengesellschaften begebene *Wandelanleihen* räumen Ihnen als Anleger das Recht ein, diese zu einem bestimmten Zeitpunkt oder innerhalb eines bestimmten Zeitraums in einem bestimmten Verhältnis in Aktien der emittierenden Gesellschaft umzutauschen. Hierbei muss in der Regel eine Sperrfrist beachtet werden, in der ein Umtausch der Anleihen in Aktien nicht möglich ist. Wenn Sie von Ihrem Wandlungsrecht keinen Gebrauch machen, behalten Ihre Anleihen den Charakter festverzinslicher Wertpapiere, die am Ende der Laufzeit zum Nennwert zurückgezahlt werden. Wegen der Chance, die die Wandlungsmöglichkeit für Sie als Anleger mit sich bringt, bieten Wandelanleihen meist eine niedrigere Verzinsung als „normale“ Anleihen.

### 1.3.2

#### **Optionsanleihen („Anleihen mit Bezugsrecht“)**

Traditionelle Optionsanleihen beinhalten wie Wandelanleihen ein Recht zum Bezug von Aktien, allerdings nicht alternativ, sondern zusätzlich zur Anleihe. *Optionsanleihen* sind festverzinsliche Wertpapiere, die das Recht zum Erwerb von Aktien in einem von der Anleihe abtrennbaren Optionsschein verbriefen. Dieser Optionsschein kann selbstständig gehandelt werden. Die Aktien lassen sich gegen Hergabe des Optionsscheins zu im Voraus festgelegten Konditionen beziehen. Die Optionsanleihe selbst wird dabei nicht umgetauscht, sondern bleibt bis zu ihrer Rückzahlung bestehen. Für eine Optionsanleihe kann es daher bis zu drei verschiedene Börsennotierungen geben, nämlich jeweils einen Kurs für die Anleihe mit Optionsschein („*cum*“), für die Anleihe ohne Optionsschein („*ex*“) und für den Optionsschein allein.

Die **Zinsoptionsanleihe** ist eine Sonderform der Optionsanleihe. Hier verbrieft der abtrennbare Optionsschein das Recht, eine bestimmte andere Anleihe zu einem festgelegten Kurs zu kaufen (Call) bzw. zu verkaufen (Put). Daneben gibt es **Devisenoptionsanleihen**, deren Optionsscheine zum Bezug (Call) bzw. zum Verkauf (Put) eines bestimmten Fremdwährungsbetrages zu einem festgelegten Wechselkurs berechtigen.

### 1.3.3

#### **Indexanleihen**

Bei Ausgabe solcher Anleihen sind der Rückzahlungsbetrag und/oder die Zinszahlungen nicht fest bestimmt, sondern an den Stand einer bestimmten Bezugsgröße (zum Beispiel eines Preisindex oder eines Aktienindex) am Tilgungs- und Zinstermin gebunden. Eine Indexanleihe wird meist in zwei Tranchen (Teilanleihen) begeben: eine „**Bull-Anleihe**“ und eine „**Bear-Anleihe**“. *Bull-Anleihen* werden von Anlegern gekauft, die auf Indexsteigerungen setzen. Die Käufer von *Bear-Anleihen* erwarten dagegen einen Indexrückgang.

### 1.3.4

#### **Nachrangige Anleihen**

Nachrangige Anleihen sind Ergänzungskapitalinstrumente („Tier 2“-Instrumente). Diese Anleihen begründen direkte, unbedingte, unbesicherte und nachrangige Verbindlichkeiten ihrer Emittenten. Für den Fall der Liquidation oder der Insolvenz des Emittenten werden die Ansprüche von Inhabern von Tier-2-Anleihen im Verhältnis zu den Ansprüchen von Inhabern nicht nachrangiger Anleihen nachrangig bedient. Deshalb sind nachrangige Anlagen risikoreicher als nicht nachrangige Anleihen. Aus diesem Grund ist es wichtig, dass potenzielle Anleger bei der Prüfung einer ausgegebenen Anleihe die Zahlungsfähigkeit des Emittenten, andere Schuldverschreibungen und das Gesamtvermögen sorgsam abwägen.

Wenngleich nachrangige Anleihen für Anleger mit größeren Risiken behaftet sind, so

werden sie dennoch vor allen Aktieninhabern bedient. Inhaber nachrangiger Anleihen können zudem höhere Zinsen erzielen, um das potenzielle Ausfallrisiko zu kompensieren.

### 1.3.5

#### Hochzinsanleihen

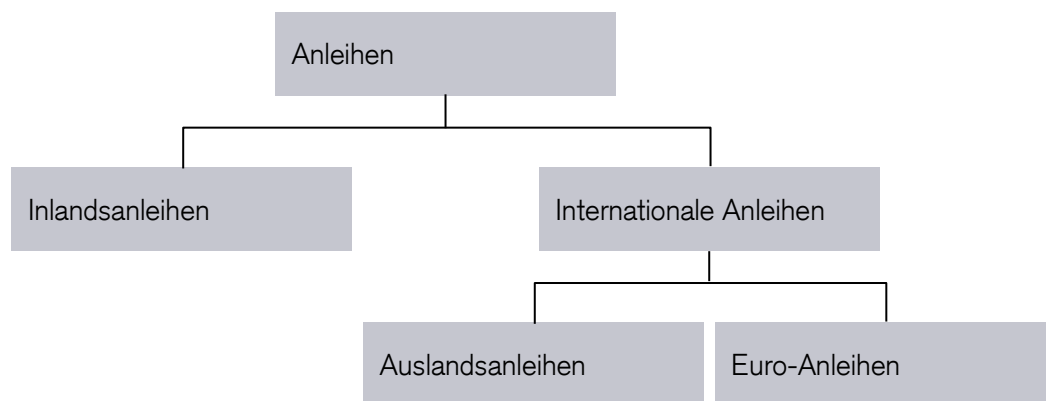
Hochzinsanleihen sind Wertpapiere, bei denen ein Emittent mit geringer Bonität (= Schuldner) eine Verpflichtung gegenüber dem Inhaber (Gläubiger, Käufer) eingeht, feste oder variable Zinsen auf das erhaltene Kapital zu zahlen und die Anleihe im Einklang mit den vereinbarten Bedingungen zurückzuzahlen. Hochzinsanleihen weisen in der Regel kein Rating oder ein Rating unter Investment Grade auf. Aus diesem Grund bergen sie ein hohes Kreditrisiko, da sie häufig einem erhöhten Emittentenausfallrisiko unterliegen. Hochzinsanleihen reagieren anfälliger auf Konjunkturzyklen, da sie angesichts des höheren Ausfallrisikos und der größeren Risikoscheue der Anleger zudem meist stärker an Wert verlieren als Investment-Grade-Anleihen.

### 1.4

#### Emissionsmärkte

Für die Unterscheidung (und Bezeichnung) von Anleihen spielen nicht nur die Währung, sondern auch der Emissionsmarkt und der Sitz des Emittenten eine Rolle. Werden Anleihen auf dem Heimatmarkt emittiert, spricht man von **Inlandsanleihen**. Darüber hinaus werden Anleihen auch im Ausland begeben, und zwar entweder auf den jeweiligen nationalen Kapitalmärkten (**Auslandsanleihen**) oder auf dem Eurokapitalmarkt (**Euro-Anleihen**, auch **Euro-Bonds** genannt). Beide werden unter dem Begriff **internationale Anleihen** zusammengefasst.

#### Anleihen und ihre Emissionsmärkte



Die klassische **Auslandsanleihe** wird am Kapitalmarkt eines bestimmten Emissionslandes emittiert, lautet auf die Währung dieses Landes und wird im Wesentlichen nur dort platziert, gehandelt und börsennotiert. Auslandsanleihen unterliegen der Gesetzgebung des Landes, in denen sie emittiert werden. Die Auslandsanleihen sind von den **Euro-Anleihen** abzugrenzen. Während die Auslandsanleihen den nationalen Kapitalmärkten für Ausländer zuzurechnen sind (es sind modifizierte inländische Kapitalmärkte), handelt es sich bei den Euro-Anleihen um Transaktionen auf Eurokapitalmärkten, internationalen Märkten im eigentlichen Sinne, da sie sich der Kontrolle nationaler Behörden und Aufsichtsorgane entziehen.

## 1.5

### **Emittenten**

Die verschiedenen Emittenten können sich hinsichtlich ihrer Finanzkraft und ihrer Bonität unterscheiden, was sich aus Sicht des Anlegers auf die Sicherheit der jeweiligen Anleihe als Vermögensanlage auswirken kann.

Schuldverschreibungen können sowohl von der öffentlichen Hand als auch von der Privatwirtschaft emittiert werden.

### 1.5.1

#### **Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand**

Zu den öffentlichen Schuldverschreibungen gehören beispielsweise Bundesanleihen und US Treasuries.

### 1.5.2

#### **Bankschuldverschreibungen**

Unter dem Begriff Bankschuldverschreibungen werden alle Schuldverschreibungen zusammengefasst, die von Kreditinstituten begeben werden. Man unterscheidet „gedeckte“ und „sonstige“ Bankschuldverschreibungen, je nachdem ob die Schuldverschreibungen von speziellen Sicherheiten abgedeckt sind oder nicht. Emittenten von gedeckten Bankschuldverschreibungen unterliegen oft besonderen Regeln (wie z.B. Hypothekenbanken, öffentlich-rechtliche Kreditanstalten, usw.).

### 1.5.3

#### **Industrieanleihen (Industrieobligationen)**

Schuldverschreibungen der Wirtschaft werden unter dem Begriff „*Industrieanleihen*“ oder „*Industrieobligationen*“ zusammengefasst. Emittenten sind Unternehmen aus Industrie und Handel. Auch diese Anleihen können unter Umständen in gesicherter Form begeben werden.

## 1.6

### **Sicherheit verzinslicher Wertpapiere**

Die „*Sicherheit*“ eines Wertpapiers gibt die Wahrscheinlichkeit an, dass Ihnen Ihr angelegtes Kapital bei Fälligkeit zurückgezahlt wird. Abgesehen von Kurs- und Währungsrisiken ist darunter die Sicherstellung der Rückzahlung des Kapitals (und gegebenenfalls auch der vereinbarten Zinszahlungen) durch den Emittenten zu verstehen. Für die Sicherheit in diesem Sinne gibt es mehrere Kriterien.

Bei den von öffentlichen Schuldnern – ob in- oder ausländisch ausgegebenen Schuldverschreibungen liegt die Sicherheit in der Finanzkraft des Emittenten. Die Sicherheit der von sonstigen Schuldnern ausgegebenen Schuldverschreibungen hängt in erster Linie von der Bonität des Emittenten, d.h. von seiner finanziellen Struktur, seinen Gewinnaussichten und Haftungsverhältnissen ab.

Die Sicherheit „gedeckter“ Bankschuldverschreibungen (wie etwa Pfandbriefen) beruht insbesondere darauf, dass Kapital- und Zinsansprüche aus den umlaufenden Pfandbriefen in mindestens gleicher Höhe und zu mindestens gleichem Zinssatz durch grundpfandrechlich besicherte Darlehen oder Darlehen an die öffentliche Hand gedeckt (gesichert) sind.

Daneben gibt es noch besondere Besicherungsformen, die die Sicherheit einer Anleihe unabhängig von der generellen Bonität des Emittenten erhöhen können; so räumen einige Emittenten ihren Anleihegläubigern zusätzliche Sicherheiten ein, etwa durch die Eintragung von Sicherungshypotheken und Grundschulden. Zu solchen zusätzlichen Sicherheiten zählen auch Garantien, die ein Dritter (Garantiegeber) für die Zins- und

Tilgungszahlungen des Emittenten gibt. Der Garantiegeber steht ein, falls der Emittent nicht (mehr) dazu fähig sein sollte. Garantiegeber ist bei derartig besicherten Anleihen zum Beispiel die Muttergesellschaft für eine – oft in einem anderen Land etablierte – Finanztochtergesellschaft.

## 1.7

### **Anleihenhandel**

Anleihen werden in Regel eher außerbörslich (over-the-counter, OTC) als an einer offiziellen Börse gehandelt (Wandelanleihen, einige Futures und Anleiheoptionen). Es können zusätzliche Risiken im Zusammenhang mit dem außerbörslichen Handel mit festverzinslichen Anlagen bestehen, da OTC-Geschäfte im Allgemeinen einer begrenzten Regulierung unterliegen und damit in Bezug auf die Transaktionsdetails wie Volumen, Preisbildung usw. weniger transparent sind. Dies kann also mit größeren Risiken verbunden sein als der Handel an der Börse. Ihre Bank wird Sie auf Anfrage bezüglich der Kauf- und Verkaufspreise bestimmter Anleihen beraten. Dennoch besteht kein Anspruch auf Handelbarkeit. Das Hinzufügen einer Limite grenzt das Risiko eines Handels zu ungünstigen Preiskonditionen ein.

## 1.8

### **Spezielle Risiken bei verzinslichen Wertpapieren**

Die Anlage in verzinslichen Wertpapieren birgt eine Reihe von speziellen Risiken. Dazu zählen das Bonitätsrisiko, das Zinsänderungsrisiko, das Kündigungsrisiko, das Auslösungsrisiko sowie weitere spezifische Risiken einzelner Anleiheformen.

### 1.8.1

#### **Bonitätsrisiko**

Unter dem *Bonitätsrisiko*, auch *Schuldner-* oder *Emittentenrisiko* genannt, versteht man die Gefahr der Zahlungsunfähigkeit oder Illiquidität des Schuldners, d.h. eine mögliche, vorübergehende oder endgültige Unfähigkeit zur termingerechten Erfüllung seiner Zins- und/oder Tilgungsverpflichtungen. Die Bonität eines Emittenten kann sich aufgrund von Entwicklungen im gesamtwirtschaftlichen oder unternehmensspezifischen Umfeld während der Laufzeit einer Anleihe ändern.

Eine Bonitätsverschlechterung des Emittenten wirkt sich entsprechend ungünstig auf die Kursentwicklung der betreffenden Wertpapiere aus (*Risikoabschlag*). Das Bonitätsrisiko liegt tendenziell umso höher, je länger die Restlaufzeit der Anleihe ist. Eine fortwährend gute Bonität sichert die Erfüllung der vertraglichen Pflichten des Schuldners. Allerdings kann sich die Bonität des Emittenten während der Laufzeit der Anleihe derart verschlechtern, dass die Zins- und Tilgungszahlungen nicht nur gefährdet sind, sondern sogar ausfallen.

#### **„Sicherheitsabschlag“ bei der Rendite erstklassiger Anleihen**

Eine erstklassige Schuldnerbonität ist in der Regel mit einer geringeren Rendite verbunden, da eine solche Anleihe von vornherein mit einer niedrigeren Nominalverzinsung ausgestattet wird als gleichzeitig emittierte Anleihen bonitätsmäßig geringer eingestuft Schuldner. So erzielen zum Beispiel Staatsanleihen regelmäßig eine niedrigere Rendite als Anleihen von Industrieemittenten. Als Anleger müssen Sie abwägen, ob Sie für ein höheres Sicherheitsniveau eine geringere Rendite in Kauf nehmen oder eine höhere Rendite bei gleichzeitig höherem Risiko erzielen wollen. Als Faustregel gilt: je stärker die Rendite des Einzelwertes von der üblichen Marktrendite nach oben abweicht, desto stärker ist das Risiko für den Anleger. Emittenten mit niedriger Bonitätseinschätzung und damit vergleichsweise höherer Rendite eignen sich nur für den risikobewussten Anleger. Bei den „*Junk Bonds*“ (wörtlich: *Ramschanleihen*)

ist die Bonität meist sehr gering und die Gefahr eines Totalverlustes besonders in Zeiten des wirtschaftlichen Niedergangs gegeben.

### **Ratings als Entscheidungshilfe**

Mit Hilfe des Ratings wird die Wahrscheinlichkeit bewertet, dass ein Schuldner die mit den von ihm emittierten Wertpapieren verbundenen Zins- und Tilgungszahlungen rechtzeitig und in vollem Umfang erfüllen wird. Unabhängige Ratingagenturen veröffentlichen ihre Ratings in Form einer Bonitäts- oder Einstufungsnote für den Schuldner bzw. für seine Emissionen. Die Analyse umfasst die gesamtwirtschaftliche Situation des Landes, in dem der Emittent seinen Sitz hat und reicht über die Analyse des Branchentrends sowie der individuellen Situation des Emittenten bis hin zur wirtschaftlichen und juristischen Beurteilung der Ausstattung der Emission. Das Rating, das einem Emittenten bzw. dessen Anleihen zugemessen wird, wirkt sich auf die Konditionengestaltung noch zu begebender Anleihen aus, insbesondere auf die Höhe der Rendite. Eine Anleihe mit erstklassigem Rating bietet Ihnen als Anleger also regelmäßig eine niedrigere Rendite als Anleihen mit niedrigerem Rating. Veränderungen des Ratings während der Laufzeit der Anleihe können Kursveränderungen der Anleihe bewirken. Die Bewertungsskala reicht von „AAA“ („die Fähigkeit des Schuldners zur Erfüllung seiner finanziellen Verpflichtungen ist sehr stark“ – höchstmögliche Bonität) bis „D“ („Ausfall bei finanziellen Verpflichtungen“ – schlechteste Bonität).

**Wichtiger Hinweis:** Das Rating ersetzt nicht Ihre eigene Urteilsbildung als Anleger und ist nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung für bestimmte Wertpapiere zu verstehen. Das Rating soll Sie lediglich bei einer Anlageentscheidung unterstützen und ist nur ein Faktor in der Beurteilung, der neben anderen gesehen und gewichtet werden muss. Da das Rating oft erst dann geändert wird, wenn sich die Bonität eines Emittenten bereits verändert hat, müssen Sie sich trotz vorhandenen Ratings ein eigenes Urteil bilden. Beachten Sie auch, dass nicht alle Emittenten über ein Rating verfügen, die Qualität einer Anleiheemission ohne Rating unter Umständen aber durchaus besser sein kann als die einer Emission mit Rating.

## **1.8.2**

### **Zinsänderungsrisiko**

Das *Zinsänderungsrisiko* ist eines der zentralen Risiken des verzinslichen Wertpapiers. Der Käufer eines festverzinslichen Wertpapiers ist einem Zinsänderungsrisiko in Form eines Kursverlustes ausgesetzt, wenn das Marktzinsniveau steigt.

### **Zusammenhang zwischen Zins- und Kursentwicklung**

Die Kursbildung verzinslicher Wertpapiere vollzieht sich in Abhängigkeit von Angebot und Nachfrage. Diese beiden Faktoren richten sich in erster Linie nach dem Verhältnis der Nominalverzinsung der Anleihe zum jeweiligen Zinsniveau am Geld- und Kapitalmarkt (= Marktzinssatz).

- Der **Nominalzins** einer festverzinslichen Anleihe wird grundsätzlich in Anlehnung an das zum Emissionszeitpunkt herrschende Marktzinsniveau für die Dauer der Laufzeit festgesetzt. Während der Laufzeit der Anleihe kann jedoch der Kurs erheblich vom Einstandskurs abweichen. Das Ausmaß der Kursabweichung ist insbesondere abhängig von den jeweiligen Veränderungen des Marktzinsniveaus.
- Das **Marktzinsniveau** wird weitgehend durch die staatliche Haushaltspolitik, die Politik der Notenbank, die Entwicklung der Konjunktur, die Inflation sowie das ausländische Zinsniveau und die Wechselkursserwartungen beeinflusst. Die

Bedeutung der einzelnen Faktoren ist allerdings nicht direkt quantifizierbar und schwankt im Zeitablauf.

Eine Veränderung des Marktzinsniveaus nach der Begebung eines festverzinslichen Wertpapiers beeinflusst dessen Kursentwicklung in jeweils entgegengesetzter Richtung. Bei einer Erhöhung des Marktzinsniveaus sinkt in der Regel der Kurs der Anleihe, bis ihre Rendite in etwa dem Marktzinssatz entspricht. Bei sinkendem Marktzinsniveau steigt umgekehrt der Kurs des festverzinslichen Wertpapiers, bis seine Rendite in etwa dem Marktzinssatz entspricht.

Unter der **Rendite eines festverzinslichen Wertpapiers** ist seine effektive Verzinsung zu verstehen, die vom nominalen Zinssatz, dem Ausgabe- bzw. Kaufkurs, dem Rückzahlungskurs und der (Rest-) Laufzeit des festverzinslichen Wertpapiers bestimmt wird.

### **Zinsänderungsempfindlichkeit abhängig von Restlaufzeit und Kupon**

Die Heftigkeit, mit der eine Anleihe auf Veränderungen des Marktzinssatzes reagiert, ist von zwei Faktoren abhängig: von der Restlaufzeit und von der Höhe des Nominalzinssatzes („Kupon“) der Anleihe. Bei Anleihen mit längeren Restlaufzeiten und niedrigerer Nominalverzinsung sind die Kursänderungen größer als bei Anleihen mit kürzerer Laufzeit und höherer Nominalverzinsung. Festverzinsliche Wertpapiere unterliegen in Zeiten stark steigender Kapitalmarktzinsen erheblichen Zinsänderungsrisiken. Die auftretenden Kursveränderungen sind freilich nur dann für Sie relevant, wenn Sie die Anleihen nicht bis zum Ende der Laufzeit behalten. Andernfalls erfolgt nämlich spätestens am Laufzeitende die Einlösung zum Nennwert.

### **Auswirkungen von Marktzinsänderungen auf den Aktienmarkt**

Indirekt wirkt sich eine Veränderung des Marktzinsniveaus auch auf den Aktienmarkt aus. In der Regel reagiert der Aktienmarkt mit einer gewissen Zeitverzögerung („*time lag*“) auf steigende Zinsen mit fallenden Aktienkursen, umgekehrt auf fallende Zinsen mit steigenden Kursen. Eine unmittelbare Zwangsläufigkeit ist hier aber nicht gegeben.

## **1.8.3**

### **Kündigungsrisiko**

In den Emissionsbedingungen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, kann sich der Schuldner einer Anleihe ein vorzeitiges Kündigungsrecht vorbehalten. Sinkt das Marktzinsniveau, so steigt für Sie als Anleger das Risiko, dass der Emittent von seinem Kündigungsrecht Gebrauch macht. Der Emittent kann auf diese Weise seine Verbindlichkeiten abbauen oder refinanziert sich durch Ausgabe einer neuen Anleihe billiger und verringert damit seine Zinslast. Häufig sind längerlaufende Rentenpapiere am Euromarkt mit diesem – auch „**Call-Recht**“ genannten – Kündigungsrecht des Emittenten ausgestattet. Für Sie als Anleger kann eine vorzeitige Kündigung zu Abweichungen von der erwarteten Rendite führen. Vorteilhaft für Sie ist andererseits, dass solche Anleihen in der Regel von vornherein gewisse Renditeaufschläge im Vergleich zu Anleihen ohne Kündigungsrecht aufweisen.

## **1.8.4**

### **Auslosungsrisiko**

Tilgungsanleihen, die nach einem Auslosungsverfahren zurückgezahlt werden, sind für Sie mit besonderen Risiken verbunden, denn die für Sie unsichere rechnerische Laufzeit bei derartigen Tilgungsanleihen kann zu Renditeveränderungen führen. Wenn Sie eine Anleihe zu einem Kurs von über 100% kaufen und die Rückzahlung Ihrer Papiere dann

aufgrund der Auslösung zu einem unerwartet frühen Termin zu pari erfolgt, verursacht diese Laufzeitverkürzung für Sie eine Renditeverschlechterung.

## 1.8.5

### **Risiken bei einzelnen Anleiheformen**

Bei einzelnen Anleiheformen lassen sich zum Teil abweichende, zum Teil zusätzliche Risiken ausmachen (z.B. nachrangige Anleihen, die erst dann ausgezahlt werden, wenn alle Ansprüche von Inhabern vorrangiger Anleihen vollständig bedient wurden).

#### **Floating Rate Notes**

Der Unterschied gegenüber den Festzinsanleihen besteht im unsicheren Zinsertrag, so dass Sie aufgrund der schwankenden Zinserträge die endgültige Rendite von *Floating Rate Notes* zum Kaufzeitpunkt nicht feststellen können. Ein Rentabilitätsvergleich gegenüber Anlagen mit längerer Zinsbindungsfrist ist nicht möglich. Sehen die Anleihebedingungen häufigere Zinszahlungstermine in kürzeren Zeitabständen vor, so tragen Sie ein entsprechendes Wiederanlagerisiko, wenn die Marktzinsen fallen. Sie können die Ihnen zufließenden Zinserträge dann nur zu dem jeweils herrschenden niedrigeren Zinsniveau wieder anlegen. Kursschwankungen größeren Ausmaßes kommen bei Floatern in der Regel nicht vor, da der Kurs sich aufgrund der periodischen Zinsanpassungen immer nahe um 100% bewegt. Allerdings können Sie sich dadurch bei fallenden Marktzinsen auch nicht an Kursgewinnen beteiligen.

#### **Stärkere Kursausschläge bei Reverse-Floatern**

Bei *Reverse-Floatern* entwickelt sich der Zinsertrag in entgegengesetzter Richtung zum Referenzzinssatz. Bei steigendem Referenzzinssatz sinkt Ihr Zinsertrag als Anleger, während er bei fallendem Referenzzinssatz steigt. Anders als bei gewöhnlichen Floatern bewegt sich der Kurs der Reverse-Floater stark in Abhängigkeit vom Renditeniveau der von der Laufzeit vergleichbaren festverzinslichen Anleihen. Die Kursausschläge von Reverse-Floatern verlaufen gleichgerichtet, sind jedoch wesentlich stärker ausgeprägt als bei festverzinslichen Anleihen mit entsprechender Laufzeit. Das Risiko für den Anleger ist hoch, wenn sich ein Anstieg der langfristigen Marktzinsen anbahnt, auch wenn die kurzfristigen Zinsen fallen. Der steigende Zinsertrag ist in diesem Fall kein adäquater Ausgleich für die eintretenden Kursverluste des Reverse-Floaters, da diese überproportional ausfallen.

#### **„Zero Bonds“**

Bei *Zero Bonds* haben Veränderungen des Marktzinsniveaus wegen der stark unter pari liegenden Emissionskurse, die durch die Abzinsung zustande kommen, wesentlich stärkere Auswirkungen auf die Kurse als bei üblichen Anleihen. Steigen die Marktzinsen, so erleiden Zero Bonds höhere Kursverluste als andere Anleihen mit gleicher Laufzeit und Schuldnerbonität. Handelt es sich um Zero Bonds in Fremdwährung, so ergibt sich außerdem ein erhöhtes Währungsrisiko, da die Zinszahlungen nicht über die Laufzeit der Anleihe verteilt, sondern zu einem einzigen Termin, nämlich zusammen mit der Rückzahlung des Kapitals bei Endfälligkeit, erfolgen.

#### **Fremdwährungsanleihen und Doppelwährungsanleihen**

Als Käufer von Fremdwährungsanleihen sind Sie dem Risiko schwankender Devisenkurse ausgesetzt. Bei einer Doppelwährungsanleihe können sich die Devisenkursschwankungen auch auf den Kurs der Anleihe auswirken, sofern die Anleihebedingungen nicht eine Währungsanpassungsklausel für den Anleger vorsehen.



Ohne eine solche Klausel wirken sich Devisenkursänderungen umso stärker auf den Anleihekurs aus, je höher der Fremdwährungsanteil der Anleihe ist.

### **Wandelanleihen**

Der Kurs einer *Wandelanleihe* wird wesentlich vom Kurs der zugrundeliegenden Aktie bestimmt. Steigt der Aktienkurs, erhöht sich grundsätzlich auch der Anleihekurs. Ist der Aktienkurs rückläufig, so sinkt auch der Kurs der Wandelanleihe. Das Kursrisiko von Wandelanleihen ist wegen der Anbindung an eine bestimmte Aktie grundsätzlich höher als bei Anleihen ohne Wandlungsrecht, gleichzeitig aber niedriger als bei einer Direktanlage in der betreffenden Aktie. Durch die feste Verzinsung der Anleihe ist das Kursrisiko der Wandelanleihe nämlich nach unten begrenzt. Der Kurs fällt maximal bis zu dem Punkt, wo die Rendite der Wandelanleihe dem Marktzinsniveau für in ihrer Bonität vergleichbare Anleiheschuldner entspricht. Der Nominalzins einer Wandelanleihe ist gewöhnlich niedriger als bei einer Anleihe ohne Wandlungsrecht, so dass die laufenden Zinserträge vergleichsweise gering sind. Wenn Sie als Anleger von Ihrem Wandlungsrecht Gebrauch machen und die jeweilige Aktie beziehen, so unterliegen Sie den üblichen Risiken eines Aktionärs.

### **Optionsanleihen**

Wie bei der Wandelanleihe ist die Kapitalanlage in einer *Optionsanleihe* in der Regel mit niedrigeren laufenden Zinserträgen verbunden. Der Zinssatz liegt üblicherweise unter den Sätzen für Anleihen ohne Optionsrecht. Der Kurs der Anleihe **mit** Optionsschein („*Optionsanleihe cum*“) wird bei einer günstigen Entwicklung dem Kursverlauf der Aktie (bzw. dem des betreffenden Basiswertes) folgen. Nach unten ist das Kursrisiko der Optionsanleihe, wegen der festen Verzinsung der Anleihe, begrenzt. Der Kurs einer Optionsanleihe fällt maximal bis zu dem Punkt, wo ihre Rendite dem aktuellen Marktzins für vergleichbare Anleiheschuldner entspricht. Die Anleihe **ohne** Optionsschein („*Optionsanleihe ex*“) ist ein reines verzinsliches Wertpapier; ihr Kurs richtet sich in erster Linie nach dem Kapitalmarktzins.

Die mit Optionsscheinen regelmäßig verbundenen Risiken werden später unter dem Abschnitt 5.8, „*Spezielle Risiken bei Optionsscheinen*“ beschrieben.

### **Indexanleihen**

Da der Rückzahlungskurs bei *Indexanleihen* an den Stand eines bestimmten Index am Tilgungstermin gebunden ist, besteht für Sie als Anleger die Gefahr von Kursverlusten, und zwar bei einer **Bull-Tranche** (Anleihen, die Gewinne bei steigendem Indexniveau erwarten lassen) im Falle einer rückläufigen Indexentwicklung, bei einer **Bear-Tranche** (Anleihen, die Gewinne bei fallendem Indexniveau erwarten lassen) im Falle einer steigenden Indexentwicklung.

## **2. Aktien**

Die *Aktie* ist ein Anteils- oder Teilhaberpapier, das ein Mitgliedschaftsrecht an einer Aktiengesellschaft in einer Aktienurkunde verbrieft. Der Aktionär wird Teilhaber am Aktienkapital und damit Mitinhaber des Gesellschaftsvermögens.

Die Rechte, über die Sie als Aktionär einer Aktiengesellschaft verfügen, bestimmen sich nach der Rechtsordnung des jeweiligen Landes und können von den nachfolgend

beschriebenen Prinzipien, welche generell auf börsennotierte Unternehmen zutreffen, abweichen.

## 2.1

### **Grundlagen: Aktionär als Teilhaber**

Als Inhaber bzw. Eigentümer einer Aktie sind Sie nicht Gläubiger, sondern Mitinhaber der Gesellschaft, die die Aktien ausgibt. Daraus resultieren Rechte und Pflichten, wie insbesondere die Pflicht zur Leistung der Einlage auf das Grundkapital. Die Höhe der Einlage ist auf den Ausgabebetrag der Aktie, d.h. den Nennwert plus gegebenenfalls ein Aufgeld (*Agio*), begrenzt. Der Nennwert der Aktie ist eine rechnerische Größe, die die Höhe des Anteils am Grundkapital der Aktiengesellschaft darstellt. Im Gegensatz zur Nennwertaktie repräsentiert eine **Stückaktie (nennwertlose Aktie)** einen bestimmten Anteil des in der Satzung festgelegten Grundkapitals einer Aktiengesellschaft. Der Anteil wird nicht in einem Geldbetrag ausgedrückt, sondern die Aktienurkunden lauten auf eine bestimmte Stückzahl von Aktien. Die Beteiligungsquote eines Aktionärs und damit der Umfang seiner Rechte ergibt sich aus dem Verhältnis der von ihm gehaltenen Aktienstückzahl zu der insgesamt ausgegebenen Anzahl von Aktien. Für einen Investor ist es unerheblich, ob er Nennwertaktien oder Stückaktien erwirbt. Der **Kurswert** einer Aktie bildet sich bei beiden Formen aus Angebot und Nachfrage und steht in keinem Zusammenhang mit dem Nennwert der Aktie.

Die Aktie bietet dem Anleger als Ertragsquellen **Dividendenausschüttungen** und **Kursgewinne**. Die Aktie garantiert dem Anleger allerdings weder Kursgewinne noch – in der Regel – Dividenden.

## 2.2

### **Rechte des Aktionärs**

Als Teilhaber an einer Aktiengesellschaft stehen Ihnen generell Vermögens- und Mitverwaltungsrechte zu.

### 2.2.1

#### **Vermögensrechte**

Zu den Vermögensrechten zählen der Anspruch auf Dividende, das Bezugsrecht auf junge Aktien sowie der Anspruch auf Zusatz- oder Berichtigungsaktien.

#### 2.2.1.1

##### **Anspruch auf Dividende**

Anders als der Zins eines Wertpapiers ist die Dividende vom Bilanzgewinn abhängig, den das Unternehmen im Geschäftsjahr ausweisen kann. Der Anteil eines einzelnen Aktionärs am Gewinn richtet sich nach seinem Anteil am Gesellschaftskapital. Der Gewinn wird also im Verhältnis der Nennwerte der jeweils gehaltenen Aktien auf die Aktionäre verteilt. Bei einer Kapitalerhöhung werden die neuen Aktien („*junge Aktien*“) unter Umständen zunächst mit einer geringeren Dividendenberechtigung ausgestattet als die bereits im Umlauf befindlichen Aktien („*alte Aktien*“).

#### 2.2.1.2

##### **Bezugsrecht**

Das Bezugsrecht berechtigt den Aktionär, bei einer Kapitalerhöhung einen Teil der neuen (jungen) Aktien zu beziehen, der seinem Anteil am bisherigen Grundkapital entspricht. Wenn Sie die Ihnen als Aktionär zustehenden Bezugsrechte ausüben, bleibt Ihr Anteil an der Gesellschaft gleich. Die Erhaltung der Beteiligungsquote und damit des relativen Stimmrechtsanteils hat vor allem für Großaktionäre Bedeutung.

### 2.2.1.3

#### **Bezugsfrist und Bezugsrechtshandel**

Als Aktionär haben Sie für einen befristeten Zeitraum von mindestens zwei Wochen (**Bezugsfrist**) die Möglichkeit, eine bestimmte Anzahl neuer Aktien zum Ausgabepreis und gegen Hergabe entsprechender Bezugsrechte zu erwerben. Diese Anzahl ist abhängig vom Bezugsverhältnis. Das **Bezugsverhältnis** bezeichnet das Verhältnis, zu dem der Aktionär aufgrund seines Bestandes an alten Aktien neue Aktien beziehen kann. Am ersten Tag der Bezugsfrist wird der Kurs der alten Aktien an der Börse „*ex-Bezugsrecht*“ notiert und gehandelt, d.h. auf den Kurs der Altaktie erfolgt ein Abschlag in Höhe des an der Börse aus Angebot und Nachfrage ermittelten Preises des Bezugsrechts. Das Bezugsrecht wird während der Bezugsfrist selbstständig an der Börse gehandelt. Wenn Sie Aktionär der Gesellschaft sind, aber nicht genügend Aktien besitzen, um neue Aktien zu beziehen, können Sie die erforderliche Anzahl von Bezugsrechten hinzukaufen. Umgekehrt können Sie überschüssige Bezugsrechte verkaufen und nur einen Teil der Ihnen zustehenden neuen Aktien beziehen. Alternativ können Sie auch alle Ihre Bezugsrechte verkaufen, wenn Sie keine neuen Aktien beziehen wollen.

### 2.2.1.4

#### **Anspruch auf Zusatz- oder Berichtigungsaktien**

Bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln werden von einer Aktiengesellschaft *Zusatz* oder *Berichtigungsaktien* (auch **Gratisaktien**) an ihre Aktionäre ausgegeben. Hierbei erhöht das Unternehmen sein Aktienkapital aus eigenen Rücklagen, ohne dass die Aktionäre zusätzliche Bareinlagen leisten. Der Gesamtwert des Unternehmens (**Börsenwert**) bleibt unverändert, verteilt sich aber auf eine größere Zahl von Aktien. Als Aktionär erhalten Sie daher entsprechend Ihrer bisherigen Beteiligung am Unternehmen zusätzliche Aktien zugeteilt. Der Aktienkurs ermäßigt sich entsprechend dem Zuteilungsverhältnis um den so genannten **Berichtigungsabschlag**.

### 2.2.2

#### **Mitverwaltungsrechte**

Zu den grundsätzlich im Rahmen der Hauptversammlung auszuübenden Mitverwaltungsrechten zählen das Stimmrecht und das Auskunftsrecht.

Das **Stimmrecht** räumt dem Aktionär eine Beteiligung an den Beschlussfassungen der Hauptversammlung ein. Hier gilt normalerweise die Regel, dass jeder Aktionär pro Aktie eine Stimme hat. Neben stimmberechtigten Aktien gibt es ebenfalls stimmlose Aktien, welche kein Stimmrecht beinhalten, jedoch im Allgemeinen hinsichtlich der Dividende bessergestellt sind. Ihr Stimmrecht als Aktionär können Sie wahlweise persönlich wahrnehmen oder eine andere Person oder eine Institution mit der Ausübung des Stimmrechts schriftlich beauftragen (**Auftragsstimmrecht**).

### 2.3

#### **Ausgestaltung von Aktien**

In Hinblick auf Übertragbarkeit und die Gewährung von Rechten können bei Aktien länder- und unternehmensspezifische Unterschiede bestehen. Der An- und Verkauf von Aktien börsennotierter Unternehmen ist generell ohne besondere Formalitäten möglich.

**Inhaberaktien** lauten nicht auf einen bestimmten Namen, sondern auf den jeweiligen Inhaber. Ein Eigentumswechsel ist ohne besondere Formalitäten möglich.

**Namensaktien** lauten auf den Namen einer bestimmten natürlichen oder juristischen Person. Der Eigentümer der Aktie wird in das Aktienbuch der Gesellschaft eingetragen, so dass dem Unternehmen der Kreis der Aktionäre namentlich bekannt ist.

## 2.4

### Spezielle Risiken bei Aktien

Die Preisbildung von Aktien ist in starkem Maße von Einflussfaktoren abhängig, die nur schwer berechenbar sind.

### 2.4.1

#### Unternehmerisches Risiko (Konkurs- oder Insolvenzrisiko)

Der Konkurs der emittierenden Gesellschaft kann unter Umständen einen vollständigen Verlust des in Aktien des Unternehmens investierten Anlagebetrages bedeuten, da Aktionäre im Konkursfall normalerweise erst nach Befriedigung aller Gläubigeransprüche am Liquidationserlös beteiligt werden.

### 2.4.2

#### Kursänderungsrisiko

Aktienkurse können unvorhersehbare Schwankungen zeigen. Langfristig sind die Kursbewegungen durch die Ertragslage der Unternehmen bestimmt, die ihrerseits durch die Entwicklung der Gesamtwirtschaft und der politischen Rahmenbedingungen beeinflusst werden. Mittelfristig überlagern sich Einflüsse aus dem Bereich der Wirtschafts-, Währungs- und Geldpolitik. Kurzfristig können aktuelle, zeitlich begrenzte Ereignisse wie Auseinandersetzungen zwischen den Tarifparteien oder auch internationale Krisen Einfluss auf die Stimmung an den Märkten und damit auf die Kursentwicklung der Aktien nehmen.

Aus Sicht des Aktienkäufer lassen sich grundsätzlich das allgemeine Marktrisiko und das unternehmensspezifische (und damit aktienspezifische) Risiko unterscheiden. Beide für sich genommen oder auch kumuliert beeinflussen die Aktienkursentwicklung.

Das **allgemeine Marktrisiko** einer Aktie (auch „*systematisches Risiko*“) ist das Risiko einer Preisänderung, das auf allgemeine Tendenzen am Aktienmarkt zurückzuführen ist. Bei negativem Grundtrend an der Börse können auch erstklassige Aktien empfindliche Kurseinbußen erleiden. Das allgemeine Marktrisiko können Sie auch durch eine breite Streuung der Aktien innerhalb eines Marktes nach Unternehmen und Branchen nicht reduzieren. Je breiter gestreut, desto exakter wird der Aktienbestand die Entwicklung des Marktes nachvollziehen.

Das **unternehmensspezifische Risiko** bezeichnet das Risiko einer rückläufigen Kursentwicklung bei einer Aktie aufgrund von Faktoren, die unmittelbar oder mittelbar die emittierende Gesellschaft betreffen. So kann eine rückläufige Kursentwicklung zum Beispiel auf falsche Managemententscheidungen, aber auch externe, allgemein volkswirtschaftliche Faktoren zurückzuführen sein. Unter dem Aspekt des unternehmensspezifischen Risikos können Aktienkurse auch entgegen dem allgemeinen Trend einen ganz individuellen Verlauf nehmen.

Das Ausmaß der Kursänderungen lässt sich im Voraus nicht genau beziffern und kann von Unternehmen zu Unternehmen, von Branche zu Branche und von Land zu Land unterschiedlich sein. Durch eine Streuung Ihrer Aktienanlage können Sie das unternehmensspezifische Risiko reduzieren.

### 2.4.3

#### Psychologie der Marktteilnehmer

Steigende oder fallende Kurse am Aktienmarkt bzw. bei einer einzelnen Aktie sind von der Einschätzung der Marktteilnehmer und damit von deren Anlageverhalten abhängig. So reflektiert der Aktienkurs auch Hoffnungen und Befürchtungen, Vermutungen und Stimmungen von Käufern und Verkäufern.

## **Börsen-/Marktstimmung**

In einem aufwärts gerichteten Markt neigt das Anlagepublikum dazu, zunehmend stärkeres Vertrauen zu gewinnen, immer neue Risiken auf sich zu nehmen und an ursprünglichen, rational begründeten Entscheidungen aus emotionalen Gründen nicht mehr festzuhalten. Kursrelevante negative Ereignisse, die der allgemeinen Tendenz widersprechen, werden einfach ignoriert oder als in den Kursen bereits berücksichtigt („eskomptiert“) bewertet. Das Kursniveau am Aktienmarkt steigt in solchen Phasen kontinuierlich an, es kommt zeitweise zu einer Hausse – auch **„Bull-Markt“** – genannt. Entsprechend – nur mit umgekehrtem Vorzeichen – zeigt sich diese emotionale Wahrnehmung bei einem anhaltenden Fallen der Aktienkurse. Kursrelevante, der allgemeinen Tendenz widersprechende positive Ereignisse werden nicht beachtet oder als in den Kursen bereits enthalten bewertet. Es kommt zeitweise zu einer Baisse (**„Bear-Markt“**). Je nach Stimmungsphase an der Börse kann ein und derselbe Umstand, der in einem freundlichen Börsenumfeld als positiv eingeschätzt wird, ein anderes Mal als negativ eingestuft werden. Der Börsentrend entfernt sich in solchen Fällen stimmungsbedingt von der Realität.

## **Meinungsführerschaft**

Üblicherweise ist jeder Anleger bemüht, seinen Anlageentscheidungen möglichst viele Informationsquellen zugrunde zu legen, um so die Ungewissheit über zukünftige kapitalmarktrelevante Entwicklungen zu reduzieren. In diesem Zusammenhang spielen zum Beispiel Analystenempfehlungen, Presseveröffentlichungen und Börsenbriefe eine besondere Rolle. Diese Meinungsführer (*„Opinion Leader“*) besitzen eine Orientierungsfunktion für ein breites Anlegerpublikum und können den jeweiligen Börsentrend verstärken (**Multiplikator- und Mitläufereffekte**). Hierdurch können Kursveränderungen ausgelöst werden, die den einzelnen Anleger zu Fehleinschätzungen verleiten können.

## **Trendverstärkende Spekulation**

Wegen der Ungewissheit über künftige Entwicklungen enthält jede Anlageentscheidung spekulative Elemente. Sobald sich breite Anlegerkreise infolge der psychologischen *„Ansteckbarkeit“* zur Spekulation in eine bestimmte Richtung verleiten lassen, besteht die Gefahr, dass sich die Börsenentwicklung tendenziell von den ökonomischen Realitäten entfernt. In solchen Übertreibungsphasen können schon vergleichsweise unbedeutende wirtschaftliche oder politische Ereignisse, die den bisherigen Börsentrend nicht bestätigen oder in Frage stellen, zu einer plötzlichen Kurs- und Trendumkehr führen.

## **Globalisierung der Märkte**

Kursentwicklungstrends an wichtigen ausländischen Börsen haben oftmals Orientierungsfunktion für die heimische Börse. Wegen dieser marktpsychologischen Verflechtung können sich Entwicklungen an Auslandsbörsen mit einer mehr oder weniger großen Verzögerung und in einem unterschiedlichen Ausmaß an den heimischen Börsen niederschlagen.

## **Gesellschaftsbezogene Maßnahmen**

Die offizielle Ankündigung oder schon die verbreitete Vermutung bevorstehender gesellschaftsbezogener Maßnahmen, zum Beispiel Kapitalerhöhungen, Unternehmensverträge und Firmenübernahmen, kann vom Markt positiv oder negativ aufgenommen werden. Bei günstigem Börsenklima wird beispielsweise eine Kapitalerhöhung tendenziell eher

eine Kurssteigerung bewirken. Bei schlechterem Börsenklima kann der Kapitalwunsch der Gesellschaft dagegen als Schwäche des Unternehmens ausgelegt werden und somit zu Kursrückgängen führen.

#### 2.4.4

##### **Risiko der Kursprognose**

Bei Aktiendispositionen ist der richtige Zeitpunkt des Ein- und Ausstiegs („*Timing*“) mithin der entscheidende Faktor für den Anlageerfolg. Zahlreiche Analysemethoden versuchen die Vielzahl der markt- und kursbeeinflussenden sowie der technischen Faktoren zu einer Aussage zu bündeln und einen Anhaltspunkt für eine erfolgversprechende Anlageentscheidung zu geben. Kursprognosen aufgrund solcher Analysemethoden können sich jedoch als falsch erweisen. Die ***fundamentale Aktienanalyse*** ist eine Methode zur Bewertung von Unternehmen aufgrund unternehmensspezifischer Daten und des ökonomischen Umfelds. Ziel der Fundamentalanalyse ist die Ermittlung des „fairen“ oder „angemessenen“ Preises einer Aktie. Das Verfahren basiert auf den klassischen Methoden der Analyse von Bilanz- und Erfolgsrechnung sowie auf einer Reihe von aktienkursbezogenen Verhältniszahlen, wie zum Beispiel die Dividendenrendite oder das Kurs-Gewinn-Verhältnis. Als Ergebnis erhält man aus der Fundamentalanalyse Hinweise auf unter- bzw. überbewertete Aktien bzw. Unternehmen und damit Impulse für eine entsprechende Handlungsstrategie am Aktienmarkt. Die Fundamentalanalyse basiert grundsätzlich auf den jeweils aktuell verfügbaren Informationen und entwickelt daraus Prognosen über die zukünftige Entwicklung. Diese Schlussfolgerungen müssen sich hinterher nicht immer als richtig erweisen, wenn etwa aktuelle Situationen in Wirtschaft und Politik und deren mögliche Auswirkungen auf die Unternehmen falsch eingeschätzt worden sind.

Die ***Chartanalyse*** verfolgt das Ziel, Kursprognosen und Kurspotenziale abzuleiten, um so geeignete Zeitpunkte für Kauf- und Verkaufsdispositionen zu identifizieren. Das Chart stellt sich als grafische Aufzeichnung von Kursverläufen und Umsatzentwicklungen meist einer Aktie, eines Aktienindizes, aber auch von Branchen und Währungen für einen ausgewählten Zeitraum dar. Der Chartanalyst geht von der Hypothese aus, dass der Kursverlauf von Aktien bestimmte Muster bildet, die sich über die Zeit in ähnlicher Weise wiederholen und sich daher – einmal erkannt – zur Prognose voraussichtlicher Kursentwicklungen eignen. Viele Marktteilnehmer berücksichtigen charttechnische Faktoren bei ihren Anlageentscheidungen, was wiederum Auswirkungen auf den Kursverlauf im Sinne einer „*self-fulfilling prophecy*“ hat. Das bedeutet, je öfter sich die aufgrund einer bestimmten technischen Konstellation zu erwartende Kursentwicklung eingestellt hat, desto mehr Anleger handeln danach, um den erwarteten Kurseffekt in ihren Strategien entsprechend zu berücksichtigen. Bei der Chartanalyse ist zu berücksichtigen, dass Charts subjektiv interpretierbar sind und Aussagen aus einem Chart immer nur einen gewissen Wahrscheinlichkeitsgrad haben, aber nie als Gewissheit angesehen werden können. So können sich Prognosen aufgrund charttechnischer Formationen im Nachhinein als fehlerhaft erweisen. Aktiendispositionen bleiben somit immer Entscheidungen, die unter Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung zu treffen sind.

## 3. Indexzertifikate

### 3.1

#### Grundlagen

Indexzertifikate oder auch Partizipationsscheine sind (meist börsennotierte) Schuldtitel, die dem Käufer ein Recht auf Zahlung eines Geld- oder Abrechnungsbetrages verbrieft, dessen Höhe vom Wert des zugrundeliegenden Index am Fälligkeitstag abhängt. Der zugrundeliegende Index wird in der Regel 1:1 im Indexzertifikat repräsentiert und sämtliche Änderungen an besagtem Index werden berücksichtigt.

Ein Index ist eine Kennziffer, die die Kursveränderungen und Preisentwicklungen an Wertpapiermärkten charakterisiert. Bei Wertpapierindizes sind neben Rentenindizes vor allem Aktienindizes die häufigste Erscheinungsform. Bekannte Indizes sind der amerikanische *S&P 500*, der japanische *Nikkei 225*, der europäische *Dow Jones STOXX*, der deutsche *DAX*, der britische *FTSE 100*, der Schweizer *SMI* oder der französische *CAC 40*.

Man unterscheidet zwischen **Preis-Indizes**, die die reine Kursentwicklung und damit auch die bei der Dividendenzahlung vorgenommenen Kursabschläge der Aktien abbilden, und **Performance-Indizes**, die nur die vom Markt ausgelösten Kursveränderungen berücksichtigen und Dividende und Bezugsrechte automatisch rechnerisch wieder in die Aktien investieren.

Als Anleger partizipieren Sie durch den Kauf eines Indexzertifikates an der Entwicklung des zugrundeliegenden Index. Der Preis eines Indexzertifikates folgt im Allgemeinen den Bewegungen des Index. Ein steigender Index führt zu höheren Preisen des Zertifikates, ein rückläufiger Index regelmäßig zu sinkenden Zertifikatspreisen.

Indexzertifikate werden sowohl börslich als auch außerbörslich gehandelt. Von den Emittenten werden regelmäßig täglich fortlaufend An- und Verkaufskurse für die Zertifikate gestellt. Als Anleger können Sie dann bis zum Ende der Laufzeit jederzeit zu Marktpreisen Zertifikate kaufen und verkaufen.

Die Laufzeit der Zertifikate ist üblicherweise mehrjährig, und während der Laufzeit finden regelmäßig keine periodischen Zinszahlungen oder sonstigen Ausschüttungen (zum Beispiel Dividenden) statt. Bei Rückgabe oder Fälligkeit erfolgt eine Zahlung in Höhe des Abrechnungsbetrages, der sich nach dem Stand des zugrundeliegenden Index richtet.

Wenn die Emissionsbedingungen eine **Obergrenze (Cap)** vorsehen, bedeutet dies, dass diese Indexpartizipationszertifikate von einer Wertentwicklung, die über diesen Cap hinausgeht, nicht profitieren. Nur solange der Index diesen Cap nicht überschreitet, entsteht grundsätzlich kein Nachteil. Eine Annäherung der Wertentwicklung des Partizipationsscheins an die Obergrenze während der Laufzeit kann ferner zur Folge haben, dass die Zertifikate gegenüber dem Index mit einem Abschlag gehandelt werden.

### 3.2

#### Spezielle Risiken bei Indexzertifikaten

Das Risikoprofil von Indexzertifikaten wird durch die Risiken der ihnen zugrundeliegenden Basiswerte mitbestimmt. Alle Einflussfaktoren, sowohl positive wie auch negative, die zu Veränderungen in den Preisen der im Index enthaltenen

Wertpapiere führen, wirken sich auch auf den Indexstand und somit auf den Preis des Zertifikates aus.

Je volatil die dem Index zugrundeliegenden Wertpapiere und je gleichgerichteter deren Kursbewegungen sind, desto größer sind die Preisschwankungen des Zertifikates. Die einzige Ertragschance besteht in einer Steigerung des Kurswertes der Zertifikate. Mögliche Kursverluste der Zertifikate infolge eines rückläufigen Index können nicht kompensiert werden, da die Zertifikate keine anderen Erträge, wie zum Beispiel Zinsen oder Dividenden, gewähren.

Der Abrechnungsbetrag orientiert sich ausschließlich an dem am Fälligkeitstag ermittelten Indexwert, der unter Umständen auch erheblich unter dem am Erwerbstag festgestellten Indexwert liegen kann. Daher kann auch der Abrechnungsbetrag erheblich unter dem Erwerbspreis liegen. Im Extremfall (Indexwert 0) kann dies einen vollständigen Verlust des eingesetzten Kapitals bedeuten.

Zu berücksichtigen ist ferner, dass der Preis der Zertifikate die Entwicklung des Indexwertes regelmäßig nicht genau widerspiegeln wird (**Korrelationsrisiko**). Verschiedene Faktoren wie das Zinsniveau, eventuelle Dividendenzahlungen auf die im Index berücksichtigten Aktienwerte, die Marktentwicklung und bei Zertifikaten auf ausländische Indizes auch die Wechselkurse können die Preisentwicklung der Zertifikate mitbeeinflussen.

Die Zertifikate können, bedingt durch die Berechnungsmethode des jeweiligen Index, mit einem *Abschlag gegenüber dem aktuellen Indexwert* gehandelt werden: dies kann insbesondere aufgrund von nicht bei der Indexberechnung berücksichtigten Dividendenzahlungen der Fall sein.

Neben das Insolvenzrisiko der Unternehmen, deren Wertpapiere dem Index zugrunde liegen, tritt das Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten des Indexzertifikats (**Emittentenrisiko**).

## 4. Anteile/Aktien von Investmentfonds

### 4.1

#### Grundlagen

Ein *Investmentfonds* (häufig bezeichnet als *Organismus für gemeinsame Anlagen – OGA*) weist folgende Merkmale auf:

- Es liegt eine kollektive Kapitalanlage vor.
- Das Kapital wird von einer Reihe von Anlegern aufgebracht.
- Das Kapital wird in Übereinstimmung mit einer festgelegten Anlagepolitik zugunsten der Anleger investiert, in der Regel im Einklang mit dem Grundsatz der Risikostreuung.

Die Aktien oder Anteile von Investmentfonds können an die breite Öffentlichkeit ausgegeben werden, während andere bestimmten Kategorien von Anlegern, wie etwa sachkundigen, qualifizierten oder institutionellen Anlegern, vorbehalten sind. Je nach Struktur eines Investmentfonds und Rechtsordnung, nach welcher der Investmentfonds



errichtet wurde, können die Aktien oder Anteile im Wege einer Privatplatzierung oder des Direktvertriebs, von Vertriebshändlern oder über Börsen ausgegeben werden.

Unter dem Begriff *Investmentfonds* versteht man die Gesamtheit der von Anlegern eingezahlten Gelder und der hierfür angeschafften Vermögenswerte. Die konkrete Anlagepolitik eines Investmentfonds beschreiben der jeweilige Verkaufs/-Emissionsprospekt oder das jeweilige Private Placement Memorandum und gegebenenfalls die Vertragsbedingungen oder die Satzung des Investmentfonds.

Ihre Beteiligung am Vermögen des Investment-fonds bemisst sich nach der Anzahl Ihrer Anteile oder Aktien. Der Wert eines einzelnen Anteils oder einer einzelnen Aktie richtet sich nach dem Wert des gesamten Investmentfondsvermögens (Inventarwert), dividiert durch die Zahl der ausgegebenen Anteile oder Aktien.

## 4.2 Die verschiedenen Arten von Investmentfonds und Vertriebsspässen

Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (**OGAW**) und alternative Investmentfonds (**AIF**) profitieren von einem „Produkt“- Pass, der nach einem Anzeigeverfahren ihren Vertrieb an Anleger in der Europäischen Union (EU)/dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) erlaubt. Aktien oder Anteile von OGAW können nach einem Anzeigeverfahren an alle Arten von (Klein- und professionellen) Anlegern überall in der EU/dem EWR vertrieben werden. Der Vertrieb von AIF hängt davon ab, ob sie im Einklang mit und gemäß den Anforderungen bezüglich der Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) verwaltet werden (**„AIF entsprechend dem vollständigen AIFM-System“**). AIF entsprechend dem vollständigen AIFM-System, die von einem autorisierten AIFM verwaltet werden, oder autorisierte intern verwaltete AIF müssen alle Anforderungen der AIFM-Richtlinie, wie im jeweiligen EU-Land in nationales Recht umgesetzt, erfüllen. AIF, die bestimmte Grenzwerte nicht überschreiten, unterliegen einem vereinfachten AIFM-Registrierungssystem (**„AIF entsprechend einem vereinfachten AIFM-Registrierungssystem“**). AIF entsprechend dem vollständigen AIFM-System können an professionelle Anleger in der EU/dem EWR vertrieben werden und je nachdem, wie die AIFM-Richtlinie im jeweiligen Mitgliedstaat in nationales Recht umgesetzt wurde, auch an Kleinanleger. AIF entsprechend einem vereinfachten AIFM-Registrierungssystem können an professionelle Anleger in der EU/dem EWR entsprechend den nationalen Regelungen für Privatplatzierungen vertrieben werden (d. h. vorbehaltlich der nationalen Anforderungen).

## 4.3 Investmentfondsstrukturen

Investmentfonds können in Vertragsform (Sondervermögen) oder in Unternehmensform (als Investmentgesellschaft mit oder ohne variables Kapital) gegründet werden. Ein Sondervermögen besitzt keine Rechtspersönlichkeit und muss von einer autorisierten Verwaltungsgesellschaft verwaltet werden. Eine Investmentgesellschaft muss eine zugelassene Verwaltungsgesellschaft benennen oder ihre „Selbstverwaltung“ deklarieren. Sowohl Sondervermögen als auch Investmentgesellschaften können einen einzelnen oder mehrere Teilfonds (Subfonds) darstellen. Jeder Fondsteil kann eine oder mehrere Anteilsklassen aufweisen. Es ist zudem möglich, Master-Feeder-Strukturen einzurichten, wobei der Feeder-OGA einen Großteil seines Vermögens in den Master-OGA investiert.

## 4.4

### Offene/Geschlossene Investmentfonds

Bei *offenen Investmentfonds* gibt der Investmentfonds nach Bedarf neue Anteile aus und nimmt ausgegebene Anteile/Aktien zurück („*open-end-Prinzip*“). Von einem offenen Investmentfonds können Sie daher im Prinzip jederzeit neue Anteile/Aktien erwerben. Die Gesellschaft ist Ihnen gegenüber verpflichtet, Ihre Anteile/Aktien jederzeit – im Rahmen der im Verkaufsprospekt, in den Verträgen und gegebenenfalls in der Satzung aufgeführten Bedingungen – zu Lasten des Investmentfondsvermögens zum jeweiligen offiziellen Rücknahmepreis zurückzunehmen. Damit haben Sie als Anleger jederzeit die Möglichkeit, Ihre Anteile/Aktien zu liquidieren.

Bei geschlossenen Investmentfonds wird nur eine bestimmte Zahl von Anteilen über eine fest begrenzte Anlagesumme ausgegeben („*closed-end-Prinzip*“). Bei Erreichen des geplanten Volumens wird der Investmentfonds geschlossen, die Ausgabe von Anteilen wird eingestellt. Es besteht keine Verpflichtung der Gesellschaft, Anteile zurückzunehmen. Die Anteile können nur an Dritte oder gegebenenfalls über eine Börse verkauft werden. Der erzielbare Preis richtet sich dann nach Angebot und Nachfrage.

Während OGAW offen sein müssen, können Nicht-OGAW offen oder geschlossen sein.

### 4.4.1

#### Allgemeine Merkmale offener Investmentfonds Aufgabe der Verwaltungsgesellschaft oder des AIFM

Die den Investmentfonds anvertrauten Gelder werden nach Maßgabe gesetzlich und vertraglich festgelegter Anlagegrundsätze von der Verwaltungsgesellschaft oder dem AIFM angelegt. Ein Sondervermögen muss von einer Verwaltungsgesellschaft verwaltet werden. Eine Investmentgesellschaft kann eine Verwaltungsgesellschaft oder einen AIFM benennen oder sich selbst verwalten.

**Preisbildung für die Anteile/Aktien** Der *Rücknahmepreis* eines Anteils/einer Aktie (*Anteils-/Aktienpreis*) ergibt sich aus dem Gesamtwert (*Inventarwert*) des Investmentfondsvermögens dividiert durch die Anzahl der umlaufenden Anteile/Aktien. Dieser Preis ändert sich in der Regel täglich; er steigt und sinkt mit den Wertveränderungen der Vermögensgegenstände des Investmentfonds.

Beim Kauf von Anteilen/Aktien wird in der Regel ein *Ausgabeaufschlag* zur Deckung der Vertriebskosten erhoben. Es kann ebenfalls eine *Rücknahmegebühr* erhoben werden. Die Gebührenstruktur kann jedoch von Investment-fonds zu Investmentfonds variieren. Diesbezügliche Einzelheiten sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen. Ausgabepreise und Rücknahmepreise der einzelnen Investmentfonds werden regelmäßig zusammen veröffentlicht.

#### Funktion der Verwahrstelle

Gemäß den geltenden Gesetzen hinterlegen OGAW und AIF ihr Vermögen bei einer autorisierten Verwahrstelle, die auch bestimmte Aufsichts- und tägliche Verwaltungsaufgaben übernimmt.

### 4.4.2

#### Offene Investmentfonds

Bei den offenen Publikumsfonds haben Sie als Anleger die Auswahl unter einer Vielzahl von Angeboten an Investmentfonds. Einzelheiten zu den Vermögensgegenständen und

dem Anlageschwerpunkt sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt, den Vertragsbedingungen sowie gegebenenfalls der Satzung zu entnehmen.

**Offene Immobilienfonds** investieren ihre Gelder nach dem Grundsatz der Risikomischung in überwiegend gewerblich genutzte Grundstücke, Gebäude, eigene Bauprojekte und halten daneben liquide Finanzanlagen wie Wertpapiere und Bankguthaben. Die Liquiditätsanlagen dienen dazu, die anstehenden Zahlungsverpflichtungen des Fonds (zum Beispiel aufgrund des Erwerbs von Liegenschaften) sowie Rücknahmen von Anteilen/Aktien zu gewährleisten.

**Offene Wertpapierfonds** legen das ihnen übertragene Kapital in Finanzinstrumenten an.

Offene Immobilienfonds und offene Wertpapierfonds unterscheiden sich im Wesentlichen nur in den Anlageobjekten und in der Bewertung ihres Vermögens. Bei Immobilien erfolgt diese durch einen unabhängigen Sachverständigenausschuss, bei Wertpapieren auf der Basis der aktuellen Börsen- und Devisenkurse.

**Geldmarktfonds** legen das ihnen übertragene Anlagekapital in Tages- und Termingeldern sowie in Geldmarktpapieren an.

**Dachfonds** legen das bei ihnen angelegte Geld in Anteilen/Aktien anderer Investmentfonds an.

## 4.5

### **Gestaltungsmöglichkeiten bei Investmentfonds**

Nach der jeweiligen Zusammensetzung des Fondsvermögens unterscheidet man:

#### **Standard-Aktienfonds**

Typisch für Standard-Aktienfonds ist die Anlage in Aktien, die wegen allgemein anerkannter Qualität als Standardwerte gelten (so genannte „*blue chips*“). Das Fondsvermögen ist breit gestreut, ohne Begrenzung auf bestimmte Branchen.

#### **Spezielle Aktienfonds**

Spezielle Aktienfonds konzentrieren sich auf bestimmte Ausschnitte des Aktienmarktes, zum Beispiel:

- *Branchenfonds*: Aktien bestimmter Industriezweige oder Wirtschaftssektoren wie Energie, Rohstoffe oder Technologie;
- *Small Cap-Fonds*: Aktien mittlerer und kleinerer Unternehmen (*Nebenwerte*);
- *Aktien-Indexfonds*: Nachbildung eines bestimmten Aktienindex, zum Beispiel des DAX (Deutscher Aktienindex).

#### **Standard-Rentenfonds**

Standard-Rentenfonds investieren in verzinsliche Wertpapiere mit unterschiedlichen Zinssätzen und Laufzeiten, und zwar fast ausschließlich in solche mit guter bis sehr guter Bonität des Emittenten.

#### **Spezielle Rentenfonds**

Analog zu den speziellen Aktienfonds konzentrieren sich spezielle Rentenfonds auf bestimmte Ausschnitte des Rentenmarktes, zum Beispiel:

- *Low Coupon-Rentenfonds*: niedrigverzinsliche Anleihen;
- *Fonds mit variabel verzinslichen Anleihen*;
- *High Yield-Fonds*: hochverzinsliche Anleihen unterschiedlicher Bonität;
- *Junk Bonds-Fonds*: hochverzinsliche Anleihen geringer Bonität;
- *High-Grade-Rentenfonds*: Anleihen allerhöchster Bonitätsstufe;
- *Geldmarktnahe Rentenfonds/Kurzläufer-Fonds*: Wertpapiere mit kurzen Restlaufzeiten;
- *Renten-Indexfonds*: Nachbildung eines bestimmten Rentenindex.

### **Gemischte Fonds (Mischfonds)**

Mischfonds nutzen sowohl die Instrumente des Aktien- wie des Rentenmarktes, zum Beispiel:

- *Standard-Mischfonds*: Aktien und Renten;
- *Mischfonds mit Terminmarktelementen*: Aktien und Renten mit ausdrücklicher Nutzung der Möglichkeiten an den Termin- und Optionsbörsen;
- *Wandel- und Optionsanleihen-Fonds*

### **Spezialitätenfonds**

Spezialitätenfonds konzentrieren ihre Anlagen auf ganz bestimmte Märkte, Instrumente oder Kombinationen und weisen daher ein von vornherein geringeres Maß an Risikostreuung auf. Beispiele sind:

- *Optionsschein-Fonds*;
- *Genussschein-Fonds*;
- *Protection-Fonds*: kurzfristige Anleihen, Geldmarktanlagen sowie Verkaufsoptionen auf einen Aktienindex;
- *Forex-Fonds*: Devisenengagements auf Termin;
- *Futures-Fonds*: Kauf und Verkauf von Future- Kontrakten an Terminbörsen.

Die Bezeichnung „*Spezialitätenfonds*“ ist in der Praxis nicht immer genau abgrenzbar und wird daher nicht immer einheitlich verwendet. So werden, zum Beispiel, manchmal auch spezielle Aktienfonds oder Länderfonds (siehe unten) als Spezialitätenfonds bezeichnet.

## **4.6**

### **Geographischer Anlagehorizon**

Nach der Eingrenzung des geographischen Anlagehorizonts lassen sich unterscheiden:

- *Länderfonds*, die nur in Wertpapiere investieren, deren Emittenten in einem bestimmten Land ihren Sitz haben. So konzentriert sich zum Beispiel ein Japan-Fonds auf die Wertpapiere japanischer Emittenten;
- *Regionen-/Hemisphärenfonds*, die nur Anlagewerte bestimmter Regionen enthalten, zum Beispiel aus Europa, Nordamerika oder aus dem Pazifikraum;
- *Internationale Fonds*, die weltweit an den Kapitalmärkten anlegen;
- *Emerging Market-Fonds*, die das Anlagekapital in einem oder mehreren so genannten Schwellenländern investieren.

#### 4.7

##### **Zeitlicher Anlagehorizont**

Investmentfonds können ohne eine Laufzeitbegrenzung oder als Investmentfonds mit einer festen Laufzeit (Laufzeitfonds) aufgelegt werden. Bei letzteren ist die Laufzeit von vornherein durch einen festgesetzten Termin befristet. Nach Ablauf der Laufzeit wird das Investmentfondsvermögen im Interesse der Anteilsinhaber verwertet und der Erlös an diese verteilt.

#### 4.8

##### **Rückzahlungs- oder Ertragsgarantie**

Investmentfonds können mit und ohne Garantie aufgelegt werden. Wird eine Garantie gewährt, so kann sie für eine bestimmte Laufzeit hinsichtlich der Ausschüttungen gelten oder auf die Rückzahlung des investierten Kapitals oder auf die Wertentwicklung gerichtet sein.

#### 4.9

##### **Ausschüttungsverhalten**

Bei Ausschüttungsfonds erhalten Sie als Anteils-/Aktieninhaber in der Regel jährlich oder aber auch in bestimmten Intervallen eine Ausschüttung. Der Anteils-/Aktienpreis des Investmentfonds vermindert sich am Tag der Ausschüttung um diesen Betrag. Ob und in welchem Umfang die Erträge eines Fonds ausgeschüttet werden, hängt von der Anlagepolitik und dem Charakter des Investmentfonds ab und ist in dem jeweiligen Verkaufsprospekt oder gegebenenfalls den Vertragsbedingungen oder der Satzung dokumentiert.

Oftmals gewähren Investmentfondsgesellschaften den Anlegern einen so genannten **Wiederanlagerabatt** (in Höhe eines bestimmten Prozentsatzes des Ausgabepreises), wenn diese den Ausschüttungsbetrag innerhalb eines gewissen Zeitraums nach der Ausschüttung zur Wiederanlage bereitstellen.

Bei **thesaurierenden Investmentfonds**, auch akkumulierende Fonds genannt, werden die Erträge nicht ausgeschüttet. Das Fondsmanagement verwendet sie zum Erwerb weiterer Vermögenswerte. Typischerweise werden Laufzeitfonds und Garantiefonds in Form akkumulierender Fonds angeboten.

**Wichtiger Hinweis:** Über die konkrete Anlagepolitik sowie eventuelle andere Besonderheiten eines einzelnen Fonds geben Ihnen nur der jeweilige Verkaufsprospekt und die Vertragsbedingungen verbindliche Auskunft.

#### 4.10

##### **Nicht-traditionelle Anlagen (Hedge Funds, Off-shore Funds und Private Equity Funds)**

Nicht-traditionelle Anlagen unterscheiden sich durch ihren Investmentstil völlig von traditionellen Aktien- und Obligationenanlagen.

Die bekannteste Erscheinungsform sind Hedge Funds, die entgegen ihrer Bezeichnung („**Hedging**“) nicht notwendigerweise mit Absicherung zu tun haben. Sie sind häufig gewinnstrebend und gehen dazu teilweise sehr hohe Risiken ein.

Als Hedge Funds gelten alle Formen von Investmentfonds, Investmentgesellschaften und Partnerschaften, die derivative Produkte zu Investitions- und nicht zu Absicherungszwecken benutzen, **Leerverkäufe** („short sales“) tätigen können oder durch Fremdmittelaufnahme bedeutende Hebelwirkungen („**leverages**“) erzielen. Zusätzliche Hauptmerkmale von Hedge Funds sind die freie Wahl der Anlagekategorien, der Märkte (einschließlich Emerging Markets) und der

Handelsmethoden. Hedge Funds verlangen meist hohe Mindestanlagebeträge. Sie bieten nur beschränkte Zeichnungs- und Rücknahmemöglichkeiten mit langen Kündigungsfristen. Portfolio Manager von Hedge Funds erhalten leistungsorientierte Prämien und sind häufig an Fonds auch persönlich beteiligt.

Es gibt unzählige Erscheinungsformen von nicht-traditionellen Anlagen. Daher können wir die im Einzelfall entstehenden Risiken hier nicht detailliert beschreiben. Lassen Sie sich eingehend über die Risiken solcher Anlagen orientieren und prüfen Sie die Angebote mit der nötigen Vorsicht.

Die Anlagestrategien können mit hohen Risiken verbunden sein. Durch die hohe Hebelwirkung kann bereits eine kleine Bewegung des Marktes zu hohen Gewinnen, aber auch zu großen Verlusten führen. Unter Umständen kann der gesamte Wert der Anlage verloren gehen.

Bei nicht-traditionellen Anlagen stehen Ihnen oft nur wenige Informationen zur Verfügung. Zudem sind die oft sehr komplexen Anlagestrategien kaum durchschaubar. Strategiewechsel, die zu einer merklichen Erhöhung des Risikos führen können, werden Sie oft ungenügend, kaum oder zu spät erkennen.

Beispiele für Anlagestrategien von Hedge Funds:

- **Long/short:** Unterbewertete Finanzinstrumente werden gekauft und überbewertete Finanzinstrumente werden gleichzeitig leer verkauft.
- **Event-driven:** Ziel ist es, spezifische Unternehmensereignisse wie Fusionen, Akquisitionen, Umstrukturierungen oder Konkurs auszunutzen.
- **Tactical Trading (z. B. Global Macro):** Dieser Stil ist bestrebt, makroökonomische Analysen wichtiger wirtschaftlicher und politischer Entwicklungen mit Blick auf das Erkennen und Ausnutzen von Marktineffizienzen zu nutzen.

Die Liquidität und Handelbarkeit von nicht-traditionellen Anlagen sind sehr unterschiedlich. Bei Hedge Funds sind Ausgaben und Rücknahmen oft nur monatlich, vierteljährlich oder jährlich möglich. Sie sehen teilweise auch feste, mehrjährige Haltefristen vor. Bestimmungen über Handelbarkeit und Haltefristen können sich schnell und häufig ändern. Liquidationen können sich über Jahre erstrecken. Viele in diesem Bereich tätige Fonds haben ein Offshore-Domizil (z. B. Bahamas, Bermuda, Kaimaninseln, Panama, Britische Jungferninseln oder Niederländisch-Westindien) und werden deshalb „*Offshore Funds*“ genannt. Sie unterstehen einer vergleichsweise lockeren Gesetzgebung und Aufsicht, die weniger Anlegerschutz bieten kann. Auch können Probleme und Verzögerungen bei der Abwicklung von Kauf- oder Verkaufsaufträgen für Anteile/Aktien solcher Fonds auftreten. Die Durchsetzbarkeit von Rechtsansprüchen ist unter Umständen nicht gewährleistet.

In der Regel liegt der Fokus von Hedge Funds auf der Maximierung kurzfristiger Gewinne.

**Hedge-Funds-Dachfonds** sind Fonds, die in einzelne Hedge Funds investieren, die gegebenenfalls verschiedene Strategien verfolgen. Dadurch kann sich der bei jedem einzelnen Basiswert berücksichtigte Anteil noch weiter verringern.

**Hedge-Funds-Indexzertifikate** sind Schuldverschreibungen, deren Preis und Performance sich an der durchschnittlichen Performance mehrerer Hedge Funds bemessen, die in einem einzigen Index zusammengefasst werden, um eine Berechnungsbasis zu begründen.

Hedge-Funds-Dachfonds und Hedge-Funds-Indexzertifikate bieten Anlegern den Vorteil einer verbesserten Risikodiversifikation.

**Private Equity Funds** sind in der Regel mit einer Anlage in nicht börsennotierte Gesellschaften verbunden, beispielsweise Venture-Capital-Unternehmen. Sie nutzen häufig das Mittel der Fremdfinanzierung, um finanziell angeschlagene Unternehmen zu kaufen („leveraged buyout“). Anders als Hedge Funds, deren Schwerpunkt auf kurzfristigen Gewinnen liegt, konzentrieren sich Private Equity Funds auf das langfristige Potenzial des Portfolios von Unternehmen, an denen sie eine Beteiligung halten oder welche sie erwerben. Sobald sie ein Unternehmen bzw. eine Mehrheitsbeteiligung an einem Unternehmen erwerben, versuchen Private Equity Funds, das Unternehmen durch Managementwechsel, Straffung der Abläufe oder Expansion mit dem Endziel des gewinnbringenden Unternehmensverkaufs auf privatem Wege oder durch einen Börsengang zu verbessern. Der langfristige Schwerpunkt von Private Equity Funds gibt in der Regel eine Anforderung vor, wonach Anleger ihr Kapital für eine Mindestdauer, üblicherweise für mindestens drei bis fünf Jahre und häufig sogar 10 Jahre, anlegen müssen. Manager von Private Equity Funds besitzen eine größere Freiheit hinsichtlich ihrer Anlageentscheidungen als Manager traditioneller Fonds. Die Entwicklung des Anlagekapitals hängt damit in wesentlichem Maße von den Fähigkeiten und der Erfahrung der Fondsmanager und ihrer Teams ab. Es gibt deutliche Unterschiede bei der Performance einzelner Manager.

Hedge Funds sowie Private Equity Funds können mit Kapitalabrufen über längere Zeit verbunden sein, bis der gesamte Zeichnungsbetrag erreicht wurde.

**4.11** **Spezielle Risiken bei Investmentfonds**  
Investmentfonds eröffnen dem Anleger die Möglichkeit, auf bequeme Weise Kapital nach dem Grundsatz der **Risikomischung** („*risk mix*“) anzulegen dank Einschaltung eines professionellen Fondsmanagements, das die eingelegten Gelder auf verschiedene Anlagen verteilt. Andererseits tragen Sie im Endeffekt – je nach Anlageschwerpunkt des jeweiligen Fonds – anteilig das volle Risiko der durch den Anteilschein /die Aktie repräsentierten Anlagen. Auch bei der Anlage in Investmentfonds gibt es spezielle Risiken, die den Wert Ihrer Vermögensanlage nachhaltig beeinträchtigen können.

**4.11.1** **Risiko des Fondsmanagements**  
Beim Erwerb von Investmentanteilscheinen/Aktien treffen Sie eine Anlageentscheidung durch die Auswahl eines bestimmten Investmentfonds. Ihre Entscheidung sollte sich dabei an den von diesem Investmentfonds einzuhaltenden Anlagegrundsätzen orientieren. Investmentfonds, deren Anlageergebnis in einem bestimmten Zeitraum deutlich besser ausfällt als das einer Direktanlage oder eines anderen Investmentfonds, haben diesen Erfolg auch der Eignung der handelnden Personen und damit den richtigen Entscheidungen ihres Managements zu verdanken. Positive Ergebnisse des Investmentfonds in der Vergangenheit sind jedoch nicht ohne weiteres in die Zukunft übertragbar. Ein geringeres Managementrisiko besteht dagegen bei Indexfonds. Hier werden die eingelegten Gelder gemäß den Bedingungen des Verkaufsprospektes mehr

oder weniger genau in der prozentualen Gewichtung des betreffenden Index investiert, so dass das Anlageergebnis im Wesentlichen die Entwicklung des Index widerspiegelt.

#### 4.11.2

##### **Kursrisiko**

Anteile/Aktien von Investmentfonds unterliegen einem Kursrisiko, da sich Kursrückgänge bei den im Investmentfonds enthaltenen Finanzinstrumenten im Anteils-/Aktienpreis widerspiegeln. Je stärker sich die Risiken über eine große Bandbreite an Basiswerten verteilen, desto geringer ist das Risiko eines Totalverlusts.

#### 4.11.3

##### **Marktrisiko**

##### 4.11.3.1

##### **Allgemeines Marktrisiko**

Eine breite Streuung des Fondsvermögens nach verschiedenen Gesichtspunkten kann nicht verhindern, dass sich gegebenenfalls eine rückläufige Gesamtentwicklung an einem oder mehreren Börsenplätzen in Rückgängen bei den Anteilspreisen niederschlägt. Das hierdurch bestehende Risikopotenzial ist bei Aktienfonds grundsätzlich höher einzuschätzen als bei Rentenfonds. Indexfonds, deren Ziel eine parallele Wertentwicklung mit einem Aktienindex, einem Anleihen- oder sonstigen Index ist, werden bei einem Rückgang des Indizes ebenfalls einen entsprechend rückläufigen Anteilspreis verzeichnen.

##### 4.11.3.2

##### **Kreditrisiko – Gegenparteirisiko synthetischer ETF**

Swap-basierte ETF bilden nicht einen Index durch den Kauf von Indexkomponenten nach, sondern verwenden für diesen Zweck Swaps. Eine Swap-Gegenpartei – gewöhnlich eine andere Bank – willigt ein, die entsprechende Index-Performance des betreffenden ETF zu zahlen. Damit sind synthetische ETF sowohl dem Risiko der den Index bildenden Wertpapiere als auch dem Kreditrisiko der Gegenpartei, die die Finanzderivate zur Nachbildung der Index-Performance nutzt, ausgesetzt.

##### 4.11.3.3

##### **Liquiditätsrisiko**

Die Liquidität eines Investmentfonds wird durch die Liquidität der Basiswerte bestimmt. Wenn die Basiswerte illiquide werden, kann die Rücknahme der Fondsanteile für eine vom Fonds festgelegte Dauer ausgesetzt werden. Unter bestimmten Umständen kann der Fonds zudem aufgelöst werden.

##### 4.11.3.4

##### **Währungsrisiko**

Anleger können einem Währungsrisiko ausgesetzt sein, wenn (i) die Basiswerte in einer anderen Währung als der Investmentfondswährung gehandelt werden oder (ii) der Fonds in einer Währung eingerichtet wird, die nicht ihrer Heimwährung entspricht.

#### 4.11.4

##### **Risikokonzentration durch spezielle Anlageschwerpunkte**

Durch Ihre Anlageentscheidung für einen speziellen Aktien- und Rentenfonds sowie Spezialitätenfonds akzeptieren Sie von vornherein eine größere Schwankungsbreite für den Preis Ihrer Anteile. Das Anlagerisiko steigt mit zunehmender Spezialisierung des Investmentfonds. *Regionale Fonds* und *Länderfonds* etwa sind einem höheren Verlustrisiko ausgesetzt, weil sie sich von der Entwicklung eines bestimmten Marktes abhängig machen und auf eine größere Risikostreuung durch Nutzung von Märkten vieler Länder verzichten.

*Branchenfonds*, wie zum Beispiel Rohstoff-, Energie- und Technologiefonds beinhalten ein erhebliches Verlustrisiko, weil eine breite, branchenübergreifende Risikostreuung



von vornherein ausgeschlossen wird.

*Fonds mit Terminmarktelementen* unterliegen den für Börsentermingeschäfte typischen erheblichen Verlustrisiken.

Bei *Investmentfonds, die auch in auf fremde Währung lautende Wertpapiere investieren*, müssen Sie ferner berücksichtigen, dass sich neben der normalen Kursentwicklung der Wertpapiere auch die Währungsentwicklung negativ im Anteilspreis niederschlagen kann und Länderrisiken auftreten können.

#### 4.11.5

##### **Risiko der Fehlinterpretation von Performance-Statistiken**

Um den Anlageerfolg eines Investmentfonds zu messen, wird üblicherweise ein „*Performance-Konzept*“ verwendet.

Performance-Statistiken eignen sich als Maßstab zum Vergleich der erbrachten Managementleistungen, sofern die Investmentfonds hinsichtlich ihrer Anlagegrundsätze vergleichbar sind. Sie geben an, welche Ergebnisse die einzelnen Fondsmanagements auf Basis gleicher Anlagebeträge rechnerisch erzielt haben. Die reinen Performance-Ergebnisse genügen den Informationsbedürfnissen eines Anlegers jedoch nur bedingt und sind interpretationsbedürftig. Performance-Ranglisten berücksichtigen beispielsweise vielfach nicht den *Ausgabeaufschlag*. Das kann dazu führen, dass Sie als Anleger aufgrund eines höheren Aufschlags trotz der besseren Managementleistung des Fonds effektiv eine geringere Rendite erzielen als bei einem schlechter gemanagten Investmentfonds mit einem geringeren Ausgabeaufschlag. Performance-Ranglisten unterstellen zudem meist, dass alle Erträge inklusive der darauf anfallenden Steuern zur *Wiederanlage* gelangen. Durch die individuell unterschiedliche Besteuerung einzelner Investmentfonds bzw. der daraus fließenden Einkünfte können Ihnen allerdings Investmentfonds mit niedrigerer statistischer Wertentwicklung „unter dem Strich“ eine bessere Performance bieten als solche mit einer höheren Wertentwicklung. Daher sollten Sie, wenn Sie sich für die Anlage in Investmentanteilscheinen entscheiden, dabei immer die jeweilige Kapitalmarktsituation und Ihre individuelle Risikotoleranz berücksichtigen.

#### 4.11.6

##### **Besondere Risiken bei offenen Immobilienfonds**

Offene Immobilienfonds sind einem Ertragsrisiko durch mögliche Leerstände der Objekte ausgesetzt. Probleme der Erstvermietung können sich vor allem dann ergeben, wenn der Fonds eigene Bauprojekte durchführt. Leerstände, die über das normale Maß hinausgehen, können die Ertragskraft des Fonds berühren und zu Ausschüttungskürzungen führen.

Bei offenen Immobilienfonds kann die Rücknahme von Anteilscheinen Beschränkungen unterliegen. Die Vertragsbedingungen können insbesondere vorsehen, dass nach größeren Rückgaben von Anteilscheinen die Rücknahme auch für einen längeren Zeitraum von mehreren Jahren ausgesetzt werden kann. In einem solchen Fall ist eine Rückverwandlung von Anteilscheinen in Bargeld während dieses Zeitraums nicht möglich.

Immobilienfonds legen liquide Anlagemittel oft vorübergehend in anderen Anlageformen, insbesondere verzinslichen Finanzinstrumenten, an. Diese Teile des Fondsvermögens unterliegen dann den speziellen Risiken, die für die gewählte Anlageform gelten. Wenn offene Immobilienfonds, wie vielfach üblich, in Auslandsprojekte investieren, ist der Anleger zusätzlich Währungsrisiken ausgesetzt, da der Verkehrs- und Ertragswert eines

Auslandsobjekts bei jeder Ausgabepreisberechnung des Investmentanteils in EURO umgerechnet wird.

#### 4.11.7

### **Besondere Risiken im Zusammenhang mit nicht-traditionellen Anlagen (Hedge Funds, Private Equity Funds, Offshore Funds)**

#### **Managerrisiko**

Nicht-traditionelle Anlagen hängen stark von der Kompetenz und dem Urteil des Managers hinsichtlich der Erzielung von Anlagerenditen ab. In vielen Fällen stützen sich nicht-traditionelle Anlagestrukturen ausschließlich auf kleine Teams. Unvermögen oder Versäumnisse dieser Personen können wesentliche Auswirkungen auf die Performance haben. Portfoliomanager von Hedge Funds erhalten leistungsbezogene Boni und haben häufig selbst in die Fonds investiert.

#### **Betrugsrisiko**

Betrug ist ein deutlich größeres Risiko bei weniger regulierten Anlagevehikeln, da sie nicht denselben Anforderungen hinsichtlich der Transparenz unterliegen wie regulierte Anlagevehikel. Fondsmanager nicht-traditioneller Anlagevehikel versuchen, ihren „Wettbewerbsvorteil“ zu wahren, indem sie nicht alle Informationen über ihre Aktivitäten offenlegen, nicht einmal gegenüber ihren Anlegern.

#### **Konzentrationsrisiko**

Nicht-traditionelle Anlagevehikel legen in der Regel übermäßigen Fokus auf eine bestimmte Art von Strategie oder investieren in einen begrenzten Sektor, um bessere Renditen zu erzielen. Deshalb halten sie oft weniger Anlagen als regulierte Anlagevehikel, die dazu neigen, einem Markt-Benchmark zu folgen. Auch bei Private Equity Funds investieren Manager ausschließlich in eine begrenzte Zahl von Unternehmen und Regionen. Stärker konzentrierte Anlageportfolios sind anfälliger für Wertschwankungen aufgrund nachteiliger Geschäfts- oder Wirtschaftsbedingungen.

#### **Leverage-Risiko und hohe Volatilität**

Nicht-traditionelle Anlagevehikel werden häufig verwendet, um Hebelwirkungen als integralen Bestandteil ihrer Anlagestrategie zu nutzen. Hebelwirkungen können zu erheblichen Gewinnen, aber auch zu überproportionalen Verlusten innerhalb kurzer Zeiträume führen. In einem Worst-Case-Szenario können Sie Ihre gesamte Anlage verlieren.

#### **Steuerliche, rechtliche und regulatorische Risiken**

Hedge Funds werden häufig wie Personengesellschaften besteuert, was bedeutet, dass Gewinne und Verluste direkt an die Anleger weitergegeben werden. Sie sollten Ihre eigene steuerliche Behandlung berücksichtigen und sich an einen spezialisierten Steuerberater wenden, bevor Sie in nicht-traditionelle Anlagevehikel investieren. Darüber hinaus können nicht-traditionelle Anlagen kurzfristig eintretenden rechtlichen, steuerlichen und regulatorischen Änderungen unterliegen. Die damit verbundenen Veränderungen können die Fähigkeit des Managers einschränken, bestehende Anlagen zu handeln oder abzustoßen.

### **Fehlende Liquidität**

Anlagen in nicht-traditionelle Vehikel unterliegen häufig Sperrfristen oder Rücknahmeabschlägen. Außerdem sind viele dieser Anlagen illiquide Instrumente oder rechtlichen Übertragungsbeschränkungen ausgesetzt. Demnach ist der Verkauf einer nicht-traditionellen Anlage unter Umständen nur in periodischen Abständen oder an bestimmten Tagen möglich. Die Aktienrücknahme von Hedge Funds ist gegebenenfalls nur monatlich, vierteljährlich oder jährlich möglich. Im Private-Equity-Bereich kann die Sperrfrist bis zu zehn Jahre oder länger andauern.

### **Unvollständige Informationen**

Ein nicht-traditionelles Anlagevehikel kann eine geringe oder gar keine Betriebsgeschichte oder Performance aufweisen und deshalb hypothetische Performancemessungen heranziehen, die nicht notwendigerweise den tatsächlichen Handel des Managers oder Beraters widerspiegeln. Ferner bieten nicht-traditionelle Anlagevehikel unter Umständen keine Transparenz in Bezug auf die zugrundeliegenden Anlagen, was den Anlegern eine Überwachung erschwert.

### **Minimale Regulierung**

Viele nicht-traditionelle Anlagevehikel befinden sich in Offshore-Ländern und unterliegen daher lediglich einer geringen Regulierung. Folglich kann die Durchsetzung der Rechte von Anlegern nicht systematisch gewährleistet werden.

### **Bewertung von Fonds**

Die Nettoinventarwerte von Hedge Funds werden häufig nicht überprüft. Dies kann Situationen zur Folge haben, in denen die zur Bestimmung des Nettoinventarwerts verwendeten Finanzinformationen unvollständig oder unrichtig sind. Aufgrund der Schwierigkeiten bei der Bewertung der Basiswerte können sich die Berechnung und die Veröffentlichung des Nettoinventarwerts verzögern.

### **Risiken bei Kapitalabrufen**

Bei Kapitalabrufen an Anleger müssen diese das abgerufene Kapital innerhalb kürzester Zeit, meist innerhalb weniger Tage, aufbringen. Kommt ein Anleger einem Kapitalabruf nicht nach, kann dies negative Folgen für ihn haben (z.B. Ausschluss von dem Anleger gewährten Rechten, hohe Verzugszinsen).

### **Nichtbestehen einer Verwahrstelle oder Depotbank**

Bei einigen nicht-traditionellen Anlagevehikeln ist es nicht erforderlich, dass Vermögen bei einer Verwahrstelle oder Depotbank hinterlegt werden. In diesem Fall unterliegt der Schutz des Vermögens keiner regulatorischen Aufsicht und kann in die Hände eines Brokers anstelle einer (Depot-) Bank gelegt werden.

### **Nutzung von Leerverkaufs- und Derivateverfahren**

Leerverkäufe umfassen den Verkauf von Finanzinstrumenten, die der Fondsmanager nicht besitzt und die für die Lieferung an den Käufer geliehen werden müssen. Hedge Funds nutzen häufig Leeverkaufstechniken, um ihr „Nettoexposition“ am Markt (d. h. die Summe aller Long- und Short-Positionen) zu verringern und um von einem erwarteten Kursrückgang eines Wertpapiers zu profitieren. Der Kauf von Wertpapieren zur Glättstellung von Short-Positionen kann einen Verlust zur Folge haben und selbst wiederum zu einem Kursanstieg führen, wodurch sich der Verlust noch weiter vergrößert. Hedge Funds können börsengehandelte und außerbörslich gehandelte

Futures, Optionen und Differenzkontrakte nutzen. Diese Instrumente sind äußerst volatil und setzen die Anleger einem großen Risiko aus. Relative Kursschwankungen eines Derivatkontrakts können höhere Gewinne oder Verluste im Vergleich zur Anfangseinbuchungsmarge zur Folge haben.

## 5. Optionsscheine

*Optionsscheine*, auch „**warrants**“ genannt, berechtigen Sie, einen bestimmten Basiswert während einer bestimmten Optionsfrist oder zu einem bestimmten Termin zu kaufen (*Call-Optionsscheine*) oder zu verkaufen (*Put-Optionsscheine*).

### 5.1

#### Grundlagen

Optionsscheine stellen im Gegensatz zu Aktien keine Teilhaberschaft an einer Aktiengesellschaft dar, sondern verbriefen ein Recht. Wird dieses Recht bis zur Fälligkeit des Optionsscheins nicht ausgeübt, verfällt es. Der Optionsschein ist dann wertlos geworden. Die Einzelheiten über Laufzeit, Optionsverhältnis und Basispreis des Optionsscheins sind in den Emissionsbedingungen geregelt.

Als mögliche Basiswerte einer Option kommen insbesondere in Betracht:

- Vermögenswerte wie Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Edelmetalle;
- Referenzsätze wie Währungen, Zinsen und Indizes;
- Derivate oder
- Beliebige Kombinationen von Vermögenswerten, Referenzsätzen und Derivaten (zum Beispiel Futures).

Das Ertragspotenzial für die am Optionsgeschäft Beteiligten besteht im Falle des Verkäufers in der Erlangung einer Prämie und im Falle des Käufers in der durch die Prämienzahlung erworbenen Gewinnchance.

Sowohl für den Kauf als auch für den (Leer-) Verkauf eines Optionsscheins wird bei Abschluss der Option eine **Anfangseinschussmarge** („*initial margin*“) festgelegt. Diese wird in der Regel in einem Prozentsatz des Kontraktgegenwertes ausgedrückt. Zusätzlich wird während der gesamten Laufzeit des Kontraktes periodisch eine **Nachschussmarge** („*variation margin*“) ermittelt. Diese stellt den aufgrund der Wertveränderung des Kontraktes bzw. des Basiswertes entstandenen Buchgewinn bzw. Buchverlust dar. Die Nachschussmarge kann ein Mehrfaches der Anfangsmarge betragen. Die Modalitäten der Berechnung der Nachschussmarge während der Laufzeit des Kontraktes oder im Falle seiner Glattstellung richten sich nach den im Einzelfall relevanten Börsenregeln bzw. Kontraktspezifikationen. Der Anleger hat während der gesamten Laufzeit des Kontraktes beim Effektenhändler eine Margendeckung im jeweils erforderlichen Umfang der Nachschussmarge zu unterhalten. Wegen der mit einer Ausübung verbundenen erheblich höheren Transaktionskosten und des Zeitwertverlustes ist es für den privaten Anleger in der Regel günstiger, seine Positionen vor Fälligkeit glattzustellen. Die Ausübung einer Option bleibt – obwohl rechtlich möglich – in der Praxis der Ausnahmefall und erfolgt zumeist durch Arbitrageure, die dadurch das Gleichgewicht zwischen Termin- und Kassamarkt aufrechterhalten.

Im Rahmen der börslich gehandelten Optionen wird zur Abwicklung eine so genannte „Clearing-Stelle“ zur Verfügung gestellt. Zum Beispiel werden Optionen, die an der EUREX gehandelt werden, über die EUREX Clearing AG abgewickelt. Diese Clearingstellen sind nicht nur für die Abwicklung, sondern auch für die Margenverwaltung gegenüber den Clearing-Mitgliedern zuständig. Die „Clearing-Stelle“ wird Vertragspartner eines jeden Geschäfts, das an der jeweiligen Börse zustande kommt. Rechtsbeziehungen entstehen damit zunächst nur zwischen der „Clearing-Stelle“ und deren Mitgliedern, die für eigene Rechnung, im Auftrag eigener Kunden oder auch für Nicht-Clearing-Mitglieder und deren Kunden die Geschäfte abwickeln. Die „Clearing-Stelle“ gewährleistet die Erfüllung aller Kontrakte und verringert somit das Kontrahentenrisiko für den Einzelnen. Entschließt sich der Inhaber einer börslich gehandelten Option zur Ausübung, so werden von der „Clearing-Stelle“ mit Hilfe eines Zufallsverfahrens aus der Menge der für eine Ausübung in Frage kommenden „Short-Positionen“ einzelne Stillhalter ausgewählt, die die entsprechende Liefer- bzw. Abnahmeverpflichtung aus dem Kontrakt zu erfüllen haben.

Die **Laufzeit eines Optionsscheins** ist der Zeitraum vom Tag seiner Begebung bis zu dem Tag, an dem das Optionsrecht erlischt. Üblicherweise enden der börsliche Handel des Optionsscheins und die Möglichkeit, das Optionsrecht auszuüben, schon einige Tage vorher.

Bei der Ausübung von Optionsscheinen ist zwischen solchen amerikanischen Typs („American style“/ **Amerikanische Option**) und Optionsscheinen europäischen Typs („European style“/ **Europäische Option**) zu unterscheiden. Amerikanische Optionen können an jedem Bankarbeitstag während der Laufzeit des Optionsscheins ausgeübt werden. Hingegen ist die Ausübung bei Optionsscheinen europäischen Typs nur am Ende der Laufzeit möglich. Emissionsbedingungen können vorsehen, dass eine Ausübung des Optionsrechts nur innerhalb ganz bestimmter Zeiträume während der Laufzeit möglich ist.

Das **Optionsverhältnis** (Bezugsverhältnis) legt fest, wie viele Einheiten des Basiswertes durch Ausübung der Option gekauft („Call“) bzw. verkauft („Put“) werden können. Soweit ein Barausgleich vorgesehen ist, stellt das Optionsverhältnis die Berechnungsgrundlage dar. Der **Basispreis** ist der in den Emissionsbedingungen festgelegte Preis, den Sie bei Ausübung des Optionsrechts für den Basiswert bezahlen bzw. erhalten. Ist ein Barausgleich vorgesehen, so dient der Basispreis zur Berechnung des Differenzbetrages, der gegebenenfalls an Sie als Optionsscheininhaber auszuzahlen ist.

## 5.2

### Funktionsweise – Verlustrisiko

Für das im Optionsschein verbriefte Recht müssen Sie als Käufer einen Preis zahlen. Der Preis eines Optionsscheins ergibt sich aus Angebot und Nachfrage und ist zudem von der Preisentwicklung des Basiswertes stark abhängig, wobei der Preis des Optionsscheins im Verhältnis zu dem des Basiswertes in der Regel sehr gering ist. Daraus folgt, dass jede Preisveränderung beim Basiswert in der Regel eine prozentual stärkere Veränderung im Preis des Optionsscheins auslöst (**Hebelwirkung** oder **„Leverage-Effekt“**). Der Inhaber eines Optionsscheins partizipiert deshalb überdurchschnittlich an Kursgewinnen wie auch Kursverlusten eines Basiswertes.

Käufer von Call-Optionsscheinen und Käufer von Put-Optionsscheinen haben unterschiedliche Erwartungen hinsichtlich der Preisentwicklung des Basiswertes. Käufer eines Call-Optionsscheins erwarten, dass während der Laufzeit des Optionsscheins der Preis des Basiswertes steigt und damit das Optionsrecht an Wert gewinnt, was sich in einem höheren Preis des Optionsscheins niederschlägt. Hingegen erwarten Käufer eines Put-Optionsscheins ein Sinken des Preises des Basiswertes, damit der Preis seines Optionsscheins steigt. Inhaber eines Optionsscheins üben ihr Optionsrecht regelmäßig nicht aus, sondern sind eher am Wiederverkauf des Optionsscheins zu einem höheren Preis interessiert.

### **Kauf von Optionen**

Der **Kauf von Optionen** umfasst den Kauf Der Kauf von Optionen umfasst den Kauf (**Long- Position**) von Call-Optionen (Kaufoptionen) oder Put-Optionen (Verkaufsoptionen), über die Sie das Recht auf Lieferung oder Abnahme des zugrundeliegenden Instruments (z. B. Wertpapier) oder, sofern dies nicht möglich ist (z. B. bei Indexoptionen), das Recht auf Zahlung eines Betrags in Höhe der positiven Differenz zwischen dem Preis des zugrundeliegenden Instruments zum Zeitpunkt des Optionskaufs und dem Marktpreis zum Zeitpunkt der Ausübung der Option erhalten. Um ein Recht aus einer Option zu erhalten, müssen Sie den Optionspreis (Optionsprämie) zahlen. Der Preis wird unter Umständen nicht die Erwartungen erreichen, die Sie beim Kauf der Option hatten, und der Wert Ihrer Option kann sinken und zum Fälligkeitstag möglicherweise völlig wertlos werden. Ihr Verlustrisiko entspricht damit dem Preis, den Sie für die Option zahlen. Der Käufer einer Call-Option spekuliert auf einen Kursanstieg des Basiswerts während der Laufzeit der Option. Der Käufer einer Put-Option hingegen profitiert von einem Kursrückgang des Basiswerts.

### **Verkauf von Optionen**

Der **Verkauf von Call-Optionen** umfasst die Veräußerung (Eröffnung, **Short-Position**) von Call-Optionen (Kaufoptionen), durch die Sie die Verpflichtung übernehmen, das zugrundeliegende Wertpapier zu einem festgelegten Preis abzugeben. Für die Übernahme dieser Verpflichtung erhalten Sie den Ausübungspreis. Sollte der Kurs des zugrundeliegenden Wertpapiers steigen, müssen Sie das zugrundeliegende Wertpapier zum vereinbarten Preis abgeben, auch wenn der Marktpreis deutlich höher ist. Ihr Verlustrisiko, das nicht vorausgesagt werden kann und grundsätzlich unbegrenzt ist, entspricht dieser Differenz. Wenn Sie nicht im Besitz der zugrundeliegenden Wertpapiere sind (**ungedeckte Short-Position**), müssen Sie diese mittels eines Spotgeschäfts (Deckungsgeschäft) kaufen, und in diesem Fall ist ihr Verlustrisiko nicht vorhersehbar. Wenn Sie im Besitz der zugrundeliegenden Wertpapiere sind, sind Sie gegen die Verlustdeckung geschützt und können die fristgerechte Aushändigung gewährleisten. Dennoch können Sie während dieser Zeit nicht über diese Wertpapiere verfügen, da sie bis zum Fälligkeitstag Ihrer Option gesperrt werden müssen. Dies bedeutet, dass Sie sie nicht verkaufen können, um sich gegen Kursrückgänge zu schützen.

Der **Verkauf von Put-Optionen** umfasst die Veräußerung (Eröffnung, **Short-Position**) von Put-Optionen (Verkaufsoptionen), durch die Sie die Verpflichtung übernehmen, das zugrundeliegende Wertpapier zu einem festgelegten Preis zu kaufen. Für die Übernahme dieser Verpflichtung erhalten Sie den Ausübungspreis. Sollte der Kurs des zugrundeliegenden Wertpapiers fallen, müssen Sie das zugrundeliegende Wertpapier zu dem vereinbarten Preis kaufen, auch wenn der Marktpreis deutlich niedriger ist.

Der Verkäufer einer Call-Option rechnet mit Kursrückgängen des Basiswerts, wobei der Verkäufer einer Put-Option von Wertanstiegen des Basiswerts profitiert

## 5.3

### Bewertungskriterien und Preisbildungsfaktoren

Um Optionsscheine qualitativ beurteilen und dem Anleger eine Hilfestellung bei der Anlageentscheidung geben zu können, bedient man sich so genannter **statischer Kennzahlen**, die eine Bewertung ermöglichen. Zu den statischen Kennzahlen zählen innerer Wert, Zeitwert, Aufgeld, Break-even-Punkt und Hebel.

Ein Vergleich von Optionsscheinen mit Hilfe statischer Kennzahlen ist nur möglich, wenn die Optionsscheine weitgehend gleich ausgestattet sind, da schon geringe Veränderungen in der Ausstattung die Kennzahlen stark beeinflussen können.

### 5.3.1

#### Innerer Wert

Der *innere Wert* ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Basispreis und dem aktuellen Kurs des Basiswertes, wobei das Optionsverhältnis als Faktor zu berücksichtigen ist.

Liegt beim Call (*Put*) der aktuelle Kurs des Basiswertes über dem Basispreis (*unter dem Basispreis*), ist der Optionsschein **„im Geld“** oder *„in the money“* und weist einen inneren Wert auf. Sind Basispreis und aktueller Kurs identisch, hat der Optionsschein keinen inneren Wert. In diesem Fall ist der Optionsschein **„am Geld“** oder *„at the money“*. Keinen inneren Wert hat ein Optionsschein auch dann, wenn der aktuelle Kurs des Basiswertes unter dem Basispreis des Calls (*über dem Basispreis des Puts*) liegt. Der Optionsschein ist in diesem Fall **„aus dem Geld“** oder *„out of the money“*.

### 5.3.2

#### Zeitwert

Der Zeitwert eines Optionsscheins entspricht dem Optionsscheinpreis abzüglich des inneren Wertes. In seltenen Fällen kann ein Options-schein auch unter seinem inneren Wert, d.h. mit einem negativen Zeitwert, gehandelt werden. Er spiegelt die Wahrscheinlichkeit von Kurs-schwankungen des Basiswertes (**Volatilität**) bis zur Fälligkeit des Optionsscheins wider. Je kürzer der Zeitraum bis zum Fälligkeitstag und je niedriger die Volatilität des Basiswertes, desto niedriger ist der Zeitwert, da mit abnehmender Restlaufzeit bzw. geringerer Volatilität die Wahrscheinlichkeit einer Preisänderung beim Basiswert sinkt.

Wegen der geringeren Gewinnchance für den Optionsscheininhaber haben Optionen mit kürzeren Restlaufzeiten bei gleichem Basiswert in der Regel niedrigere Optionsscheinpreise als solche mit längeren Restlaufzeiten. Jeder Optionsschein verliert an Zeitwert, bis dieser am Ende der Laufzeit gleich Null ist. Am Fälligkeitstag selbst wird der Wert des Optionsscheins allein von seinem inneren Wert bestimmt.

### 5.3.3

#### Aufgeld

Das Aufgeld gibt bei einem Call-Optionsschein (*Put-Optionsschein*) an, um wie viel teurer der Erwerb (*Verkauf*) des Basiswertes durch Kauf und sofortige Ausübung des Optionsrechts zum Betrachtungszeitpunkt gegenüber dem direkten Erwerb (*Verkauf*) des Basiswertes ist. In der Regel wird zur besseren Einschätzung des Optionsscheins ein jährliches Aufgeld ausgewiesen. Ist der Optionsschein *„in the money“*, so drückt das Aufgeld den Zeitwert des Optionsscheins in Prozent des aktuellen Kurses des Basiswertes aus.

### 5.3.4

#### **Break-even-Punkt**

Der *Break-even-Punkt* ist der Kurs, den der Basiswert erreichen muss, um den Optionsschein ohne Verlust auszuüben. Dieser Kurs liegt bei Call-Optionsscheinen (*Put-Optionsscheinen*) oberhalb (*unterhalb*) des Basispreises.

Der Vorteil aus der Ausübung muss den für den Optionsschein gezahlten Kaufpreis sowie die Transaktionskosten umfassen. Beabsichtigen Sie hingegen den Optionsschein zu verkaufen, muss der Verkaufserlös den Kaufpreis des Optionsscheins zuzüglich aller Transaktionskosten übersteigen, damit Sie einen Gewinn erzielen.

### 5.3.5

#### **Hebel und Preissensitivität**

Der „*Hebel*“ eines Optionsscheins („*leverage ratio*“) beschreibt das Verhältnis von demjenigen Kapitalbetrag, der zum Kauf des entsprechenden Basiswertes aufgewendet werden müsste (Kurs des Basiswerts multipliziert mit dem Optionsverhältnis), und dem für den Kauf des Options-scheins notwendigen Kapital (Kurs des Optionsscheins). Die Größe des Hebels bietet Anhaltspunkte dafür, in welchem Maße der Optionsschein von Veränderungen des Basiswerts berührt werden kann. In der Regel gilt: Je weiter sich der Optionsschein „ins Geld“ bewegt, desto stärker ist seine Wertveränderung im Vergleich zum Basiswert. Bewegt er sich umgekehrt „aus dem Geld“, verliert er langsamer an Wert.

*Preissensitivität* („*Delta*“) ist das Verhältnis zwischen Veränderung des Optionsscheinpreises zur Veränderung des Basiswertpreises. Die (dynamische) Kennziffer der Preissensitivität eines Optionsscheins kann beim Call Werte zwischen 0 und 1 annehmen, beim Put Werte zwischen 0 und -1. Optionsscheine, die „weit aus dem Geld“ sind, werden von Veränderungen des Basiswertpreises verhältnismäßig gering berührt und haben daher Preissensitivitäten nahe bei 0. Der Wert eines Optionsscheins dagegen, der „tief im Geld“ ist, bewegt sich quasi „im Gleichschritt“ mit dem Preis des Basiswertes und hat eine Preissensitivität nahe bei 1 bzw. -1.

Beispiel: Unterstellt man eine idealtypische Preissensitivität von 1, besagt ein Hebel von 2,5, dass der Optionsschein eine 2,5%ige Wertsteigerung erfährt, wenn der Aktienkurs um 1% steigt. Der Hebel gibt immer nur die maximale Partizipationschance an, d.h. in der Regel wird die Wertsteigerung des Optionsscheins geringer sein, als es der Hebel anzeigt.

### 5.4

#### **Margenanforderungen für Short-Positionen**

Während der Laufzeit einer Option muss der Verkäufer eine Sicherheit stellen, und zwar entweder in Form des entsprechenden Betrags des Basiswerts oder in einer anderen Form. Sie müssen diese von der Bank bestimmten Marge zum Zeitpunkt der Eröffnung und in der jederzeit vor der Fälligkeit der Option erforderlichen Form ausweisen. Sie müssen innerhalb sehr kurzer Zeit eine zusätzliche Sicherheit stellen. Beim Handel mit Optionen im amerikanischen Stil haben Sie auch die Möglichkeit, Ihre Position vor Fälligkeit glattzustellen. Die Verfügbarkeit dieser Möglichkeit hängt jedoch sehr stark von der Marktlage ab. Bei einer schwierigen Marktlage müssen Sie Ihre Position zu ungünstigen Bedingungen glattstellen.

### 5.5

#### **Formen von Optionsscheinen**

Trotz einer Vielfalt von Formen und ständigen Innovationen am Markt der Optionsscheine unterscheidet man grundsätzlich Optionsscheine aus Optionsanleihen („*Traditionelle Optionsscheine*“) und so genannte „*Naked Warrants*“. Werden



Optionen nicht über die Börse abgeschlossen, so spricht man von Over-the-Counter (OTC-) Optionen (dazu unten Ziff. 5.6). Neben den „gewöhnlichen“ Optionsscheinen existieren noch eine Reihe von so genannten „exotischen“ Optionen (hierzu unten Ziff. 5.7.).

*Traditionelle Optionsscheine* werden in Verbindung mit der Emission einer Optionsanleihe begeben. Die Optionsscheine werden separat gehandelt und verbriefen im Regelfall das selbstständige Recht auf Lieferung des Basiswertes. Wenn Sie als Käufer eines traditionellen Optionsscheines Ihr Optionsrecht ausüben, liefert Ihnen der Emittent den zugrundeliegenden Basiswert, zum Beispiel die Aktie oder Anleihe. Eine häufig anzutreffende Konstruktion ist die „*Optionsanleihe auf Aktien*“, deren beigefügter Optionsschein das Recht verbrieft, Aktien des jeweiligen Emittenten zu beziehen. Bei den traditionellen Optionsscheinen handelt es sich üblicherweise um Call-Optionsscheine. „*Naked Warrants*“ sind Optionsscheine, die ohne gleichzeitige Emission einer Optionsanleihe begeben werden. Anstelle der physischen Lieferung des Basiswertes wird regelmäßig ein Barausgleich vorgesehen. Naked Warrants kommen sowohl als Call-Optionsscheine als auch als Put-Optionsscheine vor.

Eine Untergruppe der Naked Warrants bilden die so genannten „*Covered Warrants*“ („*Gedeckte Optionsscheine*“). Diese sind nach herkömmlichem Verständnis Aktien-Optionsscheine, die das Recht zum Bezug von Aktien verbriefen, die sich während der Laufzeit des Optionsscheins in einem gesondert gehaltenen Deckungsbestand befinden. In neuerer Zeit wird allerdings immer mehr auf das Instrumentarium des Deckungsbestandes verzichtet. Stattdessen stellen die Emittenten durch den Abschluss von weiteren Finanztransaktionen sicher, dass Lieferansprüche des Optionsscheininhabers bei Ausübung des Optionsrechts erfüllt werden. Darüber hinaus werden mittlerweile auch solche Optionsscheine vom Begriff „*Covered Warrants*“ erfasst, bei denen statt der physischen Lieferung ein Barausgleich vorgenommen wird.

Im Folgenden werden gängige Formen von „*Naked Warrants*“ vorgestellt, die unterschiedliche Arten von Basiswerten aufweisen.

### 5.5.1

#### **Aktien-Optionsscheine**

*Aktien-Optionsscheine* verbriefen das Recht zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) von Aktien bzw. zum Erhalt einer Ausgleichszahlung in bar bei Überschreiten (Call) oder Unterschreiten (Put) eines bestimmten Aktienkurses. Als Käufer von Aktien-Optionsscheinen ist für Sie die Kursentwicklung der Aktie entscheidend, da Sie von steigenden (Call-Optionsschein) bzw. fallenden (Put-Optionsschein) Aktienkursen des betreffenden Wertes profitieren.

### 5.5.2

#### **Zins-Optionsscheine**

*Zins-Optionsscheine* verbriefen das Recht zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) von Anleihen bzw. zum Erhalt einer Ausgleichszahlung in bar bei Überschreiten (Call) oder Unterschreiten (Put) eines bestimmten Anleihekurses. Als Käufer von Zins-Optionsscheinen ist für Sie die Kursentwicklung der Anleihe entscheidend, die wiederum maßgeblich von der Entwicklung des Marktzinsniveaus in dem betreffenden Land abhängig ist. Als Inhaber von Zins-Call-Optionsscheinen (Zins-Put-Optionsscheinen) profitieren Sie grundsätzlich von fallenden (steigenden) Kapitalmarktzinsen, da sinkende (steigende) Kapitalmarktzinsen steigende (sinkende) Anleihekurse bedeuten.

### 5.5.3

#### **Währungs-Optionsscheine**

*Währungs-Optionsscheine* verbriefen das Recht zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) eines bestimmten Betrages einer definierten Währung bzw. zum Erhalt einer Ausgleichszahlung bei Überschreiten (Call) oder Unterschreiten (Put) eines Währungskurses. Wenn Sie Inhaber eines Call-Optionsscheins (Put-Optionsscheins) sind, profitieren Sie in der Regel von steigenden (fallenden) Wechselkursen.

### 5.5.4

#### **Rohstoff-Optionsscheine**

*Rohstoff-Optionsscheine* verbriefen in der Regel das Recht auf Erhalt einer Ausgleichszahlung bei Überschreiten (Call) oder Unterschreiten (Put) eines bestimmten Preises eines Rohstoffes. Der Preis von Call-Optionsscheinen steigt grundsätzlich bei einem Preisanstieg des Rohstoffes, Put-Optionsscheine dagegen steigen üblicherweise bei einem Preisrückgang des Rohstoffes.

### 5.5.5

#### **Index-Optionsscheine**

*Index-Optionsscheine* verbriefen das Recht, eine Ausgleichszahlung bei Überschreiten (Call) bzw. Unterschreiten (Put) eines bestimmten Indexstandes zu erhalten. Als Basiswert von Index-Optionsscheinen kann ein Aktienindex, ein Rentenindex oder ein anderer Index dienen. Der Preis von Call-Optionsscheinen steigt grundsätzlich bei steigendem Indexverlauf und sinkt bei fallendem Indexverlauf; Put-Optionsscheine demgegenüber steigen mit einer rückläufigen Indexentwicklung und fallen mit einem Anstieg des Indexniveaus.

### 5.5.6

#### **Basket-Optionsscheine und Turbo-Optionsscheine**

Sonderformen von Optionsscheinen sind „*Basket-*“ und „*Turbo-Optionsscheine*“. Basket-Optionsscheine berechtigen den Inhaber in der Regel zum Kauf (Call) eines genau definierten Korbes von Basiswerten (zum Beispiel Aktien verschiedener Unternehmen einer bestimmten Branche eines oder mehrerer Länder). Turbo-Optionsscheine können den Inhaber auch zum Bezug von anderen Optionsscheinen berechtigen und haben deshalb einen vergleichsweise großen Hebel.

### 5.6

#### **Over-the-Counter- (OTC-) Optionen**

*OTC-Optionen* werden unmittelbar zwischen einem Käufer und dem Verkäufer (so genannter „*Stillhalter*“) einer Option außerhalb einer Börse abgeschlossen. OTC-Optionen sind nur ausnahmsweise verbrieft und nicht börsennotiert. Eine Position aus dem Kauf oder Verkauf einer OTC-Option kann daher nur mit der gleichen Gegenpartei durch ein entsprechendes Gegengeschäft aufgehoben („*glattgestellt*“) werden.

#### **Standardisierte OTC Optionen**

Insbesondere Währungs- und Edelmetalloptionen werden von professionellen Marktteilnehmern mit standardisierten Spezifikationen (*Marktusancen*) öffentlich zum Kauf oder Verkauf angeboten. Der Markt gilt als transparent und liquide. Die vorzeitige Glattstellung eingegangener Optionspositionen ist daher im Allgemeinen unproblematisch.

#### **„Tailor-made“ OTC Optionen**

Die Rechte und Pflichten der Optionen können auch individuell, auf spezifische Bedürfnisse des Käufers oder Verkäufers zugeschnitten, vereinbart werden. Die Gestaltungsmöglichkeiten sind daher praktisch unbegrenzt. Durch die individuelle

Ausgestaltung dieser OTC-Optionen gibt es keinen eigentlichen Markt. Eine vorzeitige Glattstellung ist daher nur möglich, wenn die Gegenpartei einwilligt.

## 5.7

### 5.7.1

#### „Exotische“ Optionen

##### Grundlagen

Neben den in Ziff. 5.4 beschriebenen „gewöhnlichen“ Call- und Put-Optionen existieren zahlreiche sogenannte „exotische“ Optionen. Verglichen mit den „gewöhnlichen“ Call- und Put-Optionen weisen die „exotischen“ Optionen zusätzliche Bedingungen oder Vereinbarungen – vor allem besondere Auszahlungs- und Risikostrukturen – auf, die durch beliebige Kombinationen von „gewöhnlichen“ Call- und Put-Optionen allein oder zusammen mit Basiswerten nicht herbeigeführt werden können. Exotische Optionen kommen sowohl als Tailor-made OTC-Optionen als auch in Form von Warrants vor.

### 5.7.2

#### Beispiele „Exotischer“ Optionen

Die folgende Übersicht beschreibt einige typische „Exotische“ Optionen:

#### 5.7.2.1

##### Pfadabhängige Optionen

Bei pfadabhängigen Optionen ist der Marktwert des Basiswertes nicht nur im Zeitpunkt der Fälligkeit oder der Ausübung, sondern auch während der Laufzeit der Option von Bedeutung. Es ist daher insbesondere bei diesen Produkten wichtig, dass der Anleger auch mögliche Schwankungen des Basiswertes während der Laufzeit der Option in seine Überlegungen einbezieht.

##### „Barrier options“

Die Rechte aus barrier options entstehen („*knock-in barrier option*“) oder erlöschen („*knock-out barrier option*“), wenn der Marktwert des Basiswertes in einem bestimmten Zeitraum eine festgelegte Grenze („*barrier*“, auch „*in-*“ bzw. „*outstrike*“) erreicht oder überschreitet. Liegt diese Grenze zwischen dem Wert des Basiswertes zum Zeitpunkt des Eingehens der Option und dem Ausübungspreis, spricht man auch von „*kick-in-*“ bzw. „*kick-out-barrier options*“. „*Double-barrier options*“ sind barrier options mit zwei *barriers* (als obere bzw. untere Grenze) und können als „*knock-in-*“ oder „*knock-out-*“ barrier options vorkommen. Diese Art von Option wird auch als „*range option*“ bezeichnet.

##### „Payout options“

„*Payout options*“ zahlen einen im Voraus fixierten, festen Betrag aus. Die Auszahlung bei einer „*digital option*“ oder „*binary option*“ erfolgt, wenn der Marktwert des Basiswertes während eines bestimmten Zeitraums einmal („*one-touch digital option*“) bzw. am Fälligkeitstag („*all-or-nothing digital option*“) einen festgelegten Wert („*barrier*“) mindestens erreicht. Die Auszahlung des fixierten Betrags findet bei der *one-touch digital option* entweder sofort nach Erreichen der barrier oder erst am Fälligkeitstag statt. Man bezeichnet die letzte Variante auch als „*lock-in option*“. Bei einer „*lock-out option*“ dagegen wird der fixierte Betrag am Fälligkeitstag nur dann ausbezahlt, wenn die barrier vom Marktwert des Basiswertes während eines bestimmten Zeitraumes nicht erreicht wird.

##### Asiatische Optionen

Bei einer *Asiatischen Option* wird während eines bestimmten Zeitraums der Marktwert des Basiswertes periodisch festgehalten. Der so ermittelte Durchschnittswert dient bei einer „*average-rate option*“ zur Ermittlung des Wertes des Basiswertes und bei der

„average-strike option“ zur Berechnung des Ausübungspreises. Im Vergleich mit dem zu Beginn der Rechenperiode festgestellten Ausübungspreis kann der tatsächliche Ausübungspreis bei der „average-strike option“ für den Käufer einer Call-Option bedeutend höher bzw. bei einer Put-Option bedeutend tiefer zu liegen kommen und beim Stillhalter einer Call-Option aber wesentlich tiefer bzw. höher als bei einer Put-Option sein.

#### **„Lookback options“**

Bei einer „lookback option“ wird während eines bestimmten Zeitraums der Marktwert des Basiswertes periodisch festgehalten. Bei der „strike-lookback option“ wird bei einer Call-Option der Tiefstwert zum Ausübungspreis und bei der Put-Option der Höchstwert festgehalten. Bei der „price-lookback option“ bleibt der Ausübungspreis unverändert; dafür wird zur Bewertung des Basiswertes im Falle einer Call-Option der Höchstwert und bei einer Put-Option der Tiefstwert festgehalten.

#### **„Contingent options“**

Bei „contingent options“ wird die Prämie erst dann fällig, wenn der Marktwert des Basiswertes während der Laufzeit der Option (amerikanische Option) bzw. am Fälligkeitstag (europäische Option) den Ausübungspreis erreicht.

#### **„Cliquet and Ladder options“**

Bei der „cliquet option“ (auch „ratchet option“) wird in bestimmten, meist regelmäßigen Zeitabständen der Ausübungspreis für die folgende Periode dem Stand des Marktwertes des Basiswertes angepasst, ein innerer Wert der Option festgehalten („lock-in“) und während der Laufzeit der Option akkumuliert.

Die „ladder option“ funktioniert ähnlich wie die „cliquet option“, die Anpassungen erfolgen jedoch nicht periodisch, sondern bei Erreichen bestimmter Marktwerte des Basiswertes. Festgehalten wird im Allgemeinen nur der höchste innere Wert („lock-in“); seltener erfolgt eine Aufrechnung aller festgehaltenen inneren Werte.

### **5.7.2.2**

#### **Optionen auf mehrere Basiswerte „Spread options“ und „outperformance options“**

Beide Optionsformen beziehen sich auf zwei Basiswerte. Während bei der „spread option“ der absolute Unterschied in der Entwicklung der Basiswerte zur Ermittlung des Optionswertes herangezogen wird, ist bei der „outperformance option“ der relative Unterschied, das heißt die prozentuale Besserentwicklung des einen über den anderen Basiswert, entscheidend.

### **5.7.2.3**

#### **„Compound Options“**

„Compound options“ sind Optionen auf Optionen als Basiswerte, das heißt Call-Optionen auf Call- oder Put-Optionen sowie Put-Optionen auf Call- oder Put-Optionen.

## **5.8**

### **Spezielle Risiken bei Optionsscheinen**

Sollten Sie an Optionsscheinen als Instrument der Vermögensanlage interessiert sein, machen Sie sich bitte zunächst mit deren Funktionsweise und ihren typischen Risiken vertraut, da andernfalls die Wahrscheinlichkeit von Verlusten oder gar eines Totalverlustes sehr hoch ist.

### **5.8.1**

#### **Allgemeines Kursrisiko**

Achten Sie vor dem Kauf eines Optionsscheins darauf, ob für diesen ein hinreichend liquider Markt besteht. Auch sollten Sie weitestgehend auf die Erteilung unlimitierter Aufträge verzichten. Eine wichtige Rolle bei der Kursbildung der Optionsscheine spielt die tatsächliche oder von den Marktteilnehmern erwartete zukünftige Kursentwicklung des Basiswerts. Sie sollten deshalb stets ein waches Auge auf den Kurswert des zugrundeliegenden Basiswertes haben. Ein Optionsschein bietet als Ertragsmöglichkeit grundsätzlich nur den Kursgewinn und wirft keinen laufenden Ertrag ab.

### 5.8.2

#### **Risiko der Hebelwirkung**

Charakteristisch für den Optionsschein ist seine Hebelwirkung auf die Ertragschancen des eingesetzten Kapitals, da der Optionsschein überproportional auf Kursveränderungen des Basiswertes reagiert. Der Hebel kann den Kurs nicht nur aufwärts in günstigen, sondern auch abwärts in ungünstigen Kursphasen beeinflussen. Je größer der Hebel des Optionsscheins ist, umso riskanter ist der Kauf eines Optionsscheins. Die Hebelwirkung entfaltet sich insbesondere bei Optionsscheinen mit sehr kurzen Restlaufzeiten.

### 5.8.3

#### **Risiko der Veränderung des Zeitwerts**

Nicht nur Kursveränderungen des Basiswertes bestimmen den Kurs eines Optionsscheines, sondern auch die Laufzeit des Optionsscheins oder die Volatilität des Basiswertes. Auch die Marktteilnehmer können den Kurswert eines Optionsscheins dadurch beeinflussen, dass sie aufgrund ihrer Einschätzung der künftigen Entwicklung des Basiswertes bereit sind, einen Betrag für den Optionsschein zu zahlen, der von dessen innerem Wert mehr oder weniger stark abweicht. Der Zeitwert eines Optionsscheins ändert sich demnach täglich.

### 5.8.4

#### **Risiko der Wertminderung und des Totalverlustes**

Die in einem Optionsschein verbrieften Rechte sind regelmäßig befristet und können verfallen oder an Wert verlieren. Das Risiko eines Wertverlustes ist umso größer, je kürzer die Restlaufzeit des Optionsscheins ist.

#### **Wertminderung**

Beim Verkauf eines Optionsscheines können Sie Verluste erleiden, sofern die von Ihnen erwartete Kursentwicklung des Optionsscheins nicht eintritt.

#### **Totalverlust**

Der Kauf von Optionsscheinen kann – unabhängig von der finanziellen Leistungsfähigkeit des Emittenten – allein aufgrund ungünstiger Marktentwicklungen und Ablauf der Laufzeit zu einem Totalverlust des von Ihnen eingesetzten Betrages führen. Wenn sich Ihre Erwartungen bezüglich der Marktentwicklung nicht erfüllen oder Sie auf die Ausübung Ihrer Rechte aus dem Optionsschein verzichten oder aber die Ausübung versäumen, so verfällt Ihr Optionsschein wertlos. Sie haben dann Ihren gesamten Optionseinsatz, also den Kaufpreis zuzüglich der entstandenen Kosten, verloren. Sie müssen Ihre Position wegen der Möglichkeit eines wertlosen Verfalls sowie wegen der oft hohen Volatilität des Optionsscheins permanent überwachen. Wie bei jedem Rechtsgeschäft tragen Sie auch bei Optionsgeschäften das Ausfallrisiko ihres Geschäftspartners (Kreditrisiko bzw. Bonitätsrisiko).

### 5.8.5

#### **Währungsrisiko bei Optionsscheinen**

Wenn Sie einen Optionsschein kaufen, der in fremder Währung notiert wird, sind Sie zusätzlich dem typischen Währungsrisiko ausgesetzt. Ein Währungsrisiko kann auch bestehen, wenn die im Falle der Ausübung des Optionsrechtes fällig werdenden Leistungen in einer Fremdwährung zu erbringen sind.

### 5.8.6

#### **Emittenten-/Gegenparteienrisiko bei OTC-Geschäften**

Im Gegensatz zu den börsennotierten Derivaten, deren Verpflichtungen durch die Margenhinterlegung der Marktteilnehmer garantiert wird, ist das Gegenparteienrisiko bei OTC-Geschäften auf ein Institut konzentriert.

### 5.8.7

#### **Besondere Risiken „Exotischer“ Optionen**

Wegen der praktisch unbegrenzten Gestaltungsmöglichkeiten bei exotischen Optionen können die sich im Einzelfall ergebenden Risiken im Rahmen dieser Broschüre nicht detailliert beschrieben werden. Der Anleger muss sich daher eingehend über die Risiken von exotischen Optionen orientieren, bevor er solche kauft oder schreibt. Überdies muss er sich bewusst sein, dass größere Aufträge von Kunden oder Eigengeschäften des Emittenten Kursbewegungen auslösen können, welche die Option wertlos verfallen lassen.

### 5.8.8

#### **Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnchance**

Informieren Sie sich vor Erteilung eines Auftrags über alle eventuell anfallenden Kosten. Mindestprovisionen oder feste Provisionen pro Transaktion (Kauf und Verkauf) kombiniert mit einem niedrigen Auftragswert (Kurs des Optionsscheins mal Stückzahl) können zu Kostenbelastungen führen, die im Extremfall den Wert der Optionsscheine um ein Vielfaches berschreiten. Bei der Ausübung des Optionsscheines entstehen weitere Kosten. Grundsätzlich gilt: je höher die anfallenden Kosten, desto später wird die Gewinnschwelle beim Eintreffen der erwarteten Kursentwicklung erreicht.

### 5.8.9

#### **Spezielle Risiken des Optionsverkaufers (Stillhalterrisiken)**

Der Verkauer muss mit der Ausübung des Rechts durch den Kauer auch dann rechnen, wenn die Option bloß „at the money“ oder „out of the money“ ist, bei „amerikanischen“ Optionen sogar jederzeit vor Fälligkeit.

#### 5.8.9.1

##### **Gedeckte Call-Optionen**

Der Verkauer einer gedeckten Call-Option ist im Besitz von Basiswerten im Umfang der gesamten Position (*Anzahl Kontrakte x Kontraktgre: Bezugsverhältnis*). bersteigt deren Marktwert den Ausübungspreis, so entgeht dem Verkauer die entsprechende Gewinnmöglichkeit. Das Risiko drohender Verluste auf den Basiswerten infolge sinkender Marktwerte trägt er hingegen voll. Verluste werden um die erhaltene Premie reduziert. Ist nichts anderes vereinbart, sind die Basiswerte während der Laufzeit der Option zur Sicherstellung der Verpflichtung gesperrt und können nicht verkauft werden.

#### 5.8.9.2

##### **Ungedeckte Call-Optionen**

Der Verkauer einer ungedeckten *Call-Option* ist nicht im Besitz der erforderlichen Basiswerte. Das drohende Verlustrisiko ist in diesem Fall bei Optionen mit physischer Lieferung die Differenz zwischen dem Ausübungspreis, zu dem die Basiswerte bei Ausübung zu liefern sind, und dem Preis, der dann vom Verkauer für die Beschaffung der Basiswerte bezahlt werden muss bzw. bei Optionen mit Barabgeltung die Preisdifferenz zwischen dem Ausübungspreis und dem Marktwert des Basiswertes. Da

dieser bei Ausübung den Ausübungspreis erheblich übersteigen kann, ist das Risiko eines Verlustes unbestimmbar und theoretisch unbegrenzt.

Insbesondere der Verkäufer von Amerikanischen Optionen muss damit rechnen, dass die Ausübung in sehr ungünstigen, verlustreichen Marktsituationen erfolgen kann und es bei physischer Lieferverpflichtung schwierig und daher sehr teuer oder sogar unmöglich sein kann, die geforderten Basiswerte zu beschaffen.

Der Verkäufer muss sich bewusst sein, dass ein möglicher Verlust seine ebenfalls hinterlegten Sicherheiten (**Margendeckung**) bei weitem überschreiten kann. Die Bank behält sich überdies in der Regel das Recht vor, die Position bei Nichtleistung geforderter zusätzlicher Sicherheiten glattzustellen.

### 5.8.9.3

#### Put-Optionen

Dem Verkäufer einer *Put-Option* drohen erhebliche Verluste, falls der Marktwert des Basiswertes unter den Ausübungspreis sinkt, nämlich in der Höhe der Differenz dieser zwei Werte. Insbesondere der Verkäufer einer „amerikanischen“ Option mit physischer Lieferung muss mit dem Kauf der Basiswerte in Marktsituationen rechnen, bei denen es schwierig und nur unter großen Verlusten möglich oder sogar unmöglich sein kann, die Basiswerte weiter zu veräußern, wenn sie der Verkäufer nicht übernehmen will. Ebenfalls muss der Markt genügend liquide sein, um die Basiswerte kaufen zu können. Dem Verkäufer drohen Verluste, die seine allenfalls hinterlegten Sicherheiten (*Margendeckung*) bei weitem überschreiten können.

### 5.8.9.4

#### Call- und Put-Optionen auf Termingeschäfte

Verkäufer von Call- bzw. Put-Optionen verpflichten sich, bei Ausübung Termingeschäfte zu kaufen bzw. zu verkaufen, und unterliegen somit den eben beschriebenen Risiken sinngemäß. Nach Ausübung gelten die im unten stehenden *Kapitel „Termingeschäfte“* beschriebenen Merkmale und Risiken.

## 6. Termingeschäfte

### 6.1

#### Grundlagen

Termingeschäfte können mit finanziellen Risiken besonderer Art verbunden sein. Sie sollten daher nur von Anlegern getätigt werden, welche diese Geschäftsart kennen und über genügend liquide Mittel verfügen. Außerdem sollten sie in der Lage sein, mögliche Verluste zu tragen. Diese Broschüre enthält einige grundsätzliche Angaben zu den wesentlichen Merkmalen von Termingeschäften und den üblicherweise mit Termingeschäften verbundenen Risiken.

Ein Termingeschäft beinhaltet die Verpflichtung, eine bestimmte Menge eines bestimmten Basiswertes zu einem beim Abschluss des Kontraktes vereinbarten Preis an einem bestimmten Termin (am oder nach dem Fälligkeitstag) zu übernehmen oder zu liefern. Der **Unterschied zwischen Option und Termingeschäft** besteht also darin, dass eine Option für ihren Käufer ein Recht, aber keine Verpflichtung zum Kauf bzw. Verkauf des Basiswerts verkörpert. Beim Optionsgeschäft hat nur der Verkäufer der Option (Stillhalter) die Verpflichtung zur Lieferung bzw. zur Abnahme gegen Zahlung, sofern der Optionsinhaber von seinem Recht Gebrauch macht. Beim Termingeschäft hingegen besteht definitiv sowohl eine Pflicht zur Lieferung als auch zur Abnahme gegen Zahlung.

Je kürzer die Laufzeit eines Termingeschäfts, desto geringer ist die Differenz zwischen dem Terminpreis und dem Kassakurs. Im Zeitablauf nähern sich Terminpreis und Kassakurs an. Betrachtet man die Preisbildungsfaktoren bei Optionen und Termingeschäften, so wird deutlich, dass die Preisentwicklung am Terminmarkt eng mit der Preisentwicklung am Kassamarkt verbunden ist. Auf funktionierenden Märkten stellt sich ein Gleichgewicht zwischen Termin- und Kassapreis ein. Wird die Preisrelation zwischen Kassa- und Terminmarkt nachhaltig gestört, so setzen Arbitrageprozesse ein, die die Preisrelation beider Märkte wieder ins Gleichgewicht bringen.

Auch beim Termingeschäft entsteht eine Hebelwirkung (Leverage-Effekt) dadurch, dass der Anleger durch Einzahlung nur eines Teils des Kontraktwertes an den Kursveränderungen des Basiswerts partizipiert. Daher können bereits durch geringe Kursbewegungen beim Basiswert – in Relation zum eingesetzten Kapital – beachtliche Gewinne, aber auch ebenso hohe Verluste entstehen.

Die Differenz zwischen Kauf- und Verkaufskurs entscheidet über Gewinne und Verluste aus dem Engagement, wobei auch weitere Kosten (z.B. Transaktionskosten) zu berücksichtigen sind.

## 6.2

### **Basiswerte**

Als Basiswerte kommen in Betracht:

- Vermögenswerte (Aktien, Obligationen, Rohstoffe, Edelmetalle);
- Referenzsätze (Währungen, Zinsen, Indizes).

## 6.3

### **Merkmale**

### 6.3.1

#### **Arten von Termingeschäften**

„**Futures**“ sind börsengehandelte und hinsichtlich Menge des Basiswertes und Fälligkeitstag standardisierte Termingeschäfte (*Kontrakte*).

#### **„Over-the-Counter (OTC-) Termingeschäfte“**

(auch „*Forwards*“ genannt) sind nicht börsengehandelte Kontrakte mit standardisierten oder individuell zwischen Käufer und Verkäufer vereinbarten Kontraktsspezifikationen

### 6.3.2

#### **Margenerfordernis bzw. Margendeckung**

Sowohl für den Kauf als auch für den (Leer-) Verkauf eines Basiswertes auf Termin wird bei Abschluss des Kontraktes eine Anfangsmarge („*initial margin*“) festgelegt. Diese wird in der Regel in einem Prozentsatz des Kontraktgegenwertes ausgedrückt. Zusätzlich wird während der gesamten Laufzeit des Kontraktes periodisch eine Nachschussmarge („*variation margin*“) ermittelt. Diese stellt den aufgrund der Wertveränderung des Kontraktes bzw. des Basiswertes entstandenen Buchgewinn bzw. Buchverlust dar. Die Nachschussmarge kann ein Mehrfaches der Anfangsmarge betragen. Die Modalitäten der Berechnung der Nachschussmarge während der Laufzeit des Kontraktes oder im Falle seiner Glattstellung richten sich nach den im Einzelfall relevanten Börsenregeln bzw. Kontraktsspezifikationen.

Der Anleger hat während der gesamten Laufzeit des Kontraktes beim Effektenhändler eine Margendeckung im jeweils erforderlichen Umfang der Nachschussmarge zu unterhalten.



### 6.3.3

#### **Glattstellung bzw. Erfüllung**

Der Anleger kann Kontrakte grundsätzlich jederzeit vor der Fälligkeit bzw. bis zum letzten Handelstag des jeweiligen Kontraktes glattstellen. Dabei muss er jedoch beachten, dass eine Glattstellung nur bis zu dem vom Kreditinstitut bekannt gegebenen Zeitpunkt möglich ist. Je nach Kontrakttyp bzw. Börsenusage erfolgt die Glattstellung entweder durch den Verkauf des Kontraktes oder durch den Abschluss eines bezüglich der Liefer- bzw. Abnahmeverpflichtung gegenläufigen Kontraktes mit ansonsten identischen Spezifikationen. Als Folge der Glattstellung mittels Abschluss eines gegenläufigen Kontraktes neutralisieren sich die aus den beiden Kontrakten resultierenden Liefer- bzw. Abnahmeverpflichtungen gegenseitig.

Kontrakte, die bis zu ihrem Fälligkeitstag bzw. letzten Handelstag nicht glattgestellt werden, haben die Parteien zu erfüllen, wobei folgende Grundsätze gelten:

Kontrakte mit Vermögenswerten als Basiswert können sowohl durch effektive Lieferung des Basiswertes als auch mittels eines Barausgleiches erfüllt werden. In aller Regel werden solche Kontrakte durch effektive Lieferung des Basiswertes erfüllt, es sei denn, die Kontraktspezifikationen oder die Praxis des betreffenden Börsenplatzes sehen ausnahmsweise einen Barausgleich vor. Für die weiteren Modalitäten der Erfüllung, insbesondere für die Bestimmung des Erfüllungsortes, sind die jeweiligen Kontraktspezifikationen maßgebend.

Kontrakte mit Referenzsätzen als Basiswert (mit Ausnahme von Währungen) können nicht durch effektive Lieferung des Basiswertes erfüllt werden. Anstelle der effektiven Lieferung tritt immer ein Barausgleich.

Im Falle der effektiven Lieferung des Basiswertes ist der volle Kontraktwert zu leisten, während im Falle des Barausgleiches nur die Differenz zwischen dem bei Abschluss des Kontraktes vereinbarten Preis und dem im Zeitpunkt der Erfüllung aktuellen Marktwert bezahlt werden muss. Der Anleger muss daher für Kontrakte mit effektiver Lieferung über mehr liquide Mittel verfügen als für Kontrakte mit Barausgleich.

### 6.4

#### 6.4.1

#### **Risiken**

##### **Wertveränderungen des Kontraktes bzw. des Basiswertes**

Jeder Anleger, der Strategien mit Termingeschäften anwendet, hat eine bestimmte Erwartung hinsichtlich der Wertveränderung des Kontraktes bzw. des Basiswertes in der relevanten Zeitspanne. Entspricht diese Wertveränderung nicht den Erwartungen des Anlegers, so stellt sich sein Risiko wie folgt dar: Steigt der Wert des Kontraktes bzw. des Basiswertes, so muss der Verkäufer auf Termin den Basiswert dennoch zum ursprünglich vereinbarten Preis liefern, der dann erheblich unter dem aktuellen Marktwert liegen kann. Für den Verkäufer liegt das Risiko somit in der Differenz zwischen dem bei Abschluss des Kontraktes vereinbarten Preis und dem am Fälligkeitstag aktuellen Marktwert. Da der Marktwert theoretisch unbegrenzt steigen kann, ist das Verlustpotenzial für den Verkäufer unlimitiert und kann erheblich über den Margenerfordernissen liegen.

Sinkt der Wert des Kontraktes bzw. des Basiswertes, so muss der Käufer auf Termin den Basiswert dennoch zum ursprünglich vereinbarten Preis abnehmen, der dann erheblich über dem aktuellen Marktwert liegen kann. Für den Käufer liegt das Risiko somit in der Differenz zwischen dem bei Abschluss des Kontraktes vereinbarten Preis

und dem am Fälligkeitstag aktuellen Marktwert. Der Käufer riskiert demnach, maximal einen Verlust in der Höhe des ursprünglich vereinbarten Preises zu erleiden. Dieser Verlust kann erheblich über den Margenerfordernissen liegen. Ebenso wie die Optionscheine sind auch Termingeschäfte vom Umfang der Marktschwankungen (Volatilität) abhängig.

Auch vor dem Erfüllungstag ist der an einem Termingeschäft Beteiligte gewissen Risiken und zwar *Kursrisiken* ausgesetzt. Vor diesem Hintergrund sollten Sie die *Kursentwicklung* des Basiswertes genau beobachten. Wie bei jedem Rechtsgeschäft tragen Sie auch bei Termingeschäften das *Ausfallrisiko* ihres Kontrahenten (*Kreditrisiko* bzw. *Bonitätsrisiko*).

#### **6.4.2 Erschwerte oder unmögliche Glattstellung**

Um übermäßige Preisfluktuationen zu beschränken, kann eine Börse für bestimmte Kontrakte Preislimiten festlegen. Der Anleger muss sich bei solchen Kontrakten bewusst sein, dass bei Erreichen der Preislimite das Glattstellen von Kontrakten wesentlich erschwert oder sogar vorübergehend unmöglich ist. Daher sollte sich jeder Anleger über allenfalls bestehende Preislimiten orientieren, bevor er ein Termingeschäft tätigt.

#### **6.4.3 Anschaffung des Basiswertes bei Leerverkäufen**

Wer einen Basiswert auf Termin verkauft, ohne ihn bei Abschluss des Kontraktes bereits zu besitzen (*Leerverkauf*), trägt zudem das Risiko, den Basiswert zu einem ungünstigen aktuellen Marktwert erst noch beschaffen zu müssen, um bei Fälligkeits seine Pflicht zur effektiven Lieferung des Basiswertes erfüllen zu können.

#### **6.4.4 Besondere Risiken von Over-The- Counter- (OTC)- Termingeschäften**

Für *standardisierte OTC-Termingeschäfte* ist der Markt in der Regel transparent und liquide. Die Glattstellung von Kontrakten ist daher im Allgemeinen möglich.

Für *OTC-Termingeschäfte mit individuell vereinbarten Kontraktsspezifikationen* besteht kein eigentlicher Markt. Die Glattstellung ist daher nur mit dem Einverständnis der Gegenpartei möglich. Im Gegensatz zu den börsennotierten Derivaten, deren Verpflichtungen durch die Margenhinterlegung der Marktteilnehmer garantiert wird, ist das Gegenparteienrisiko bei OTC-Geschäften auf ein Institut konzentriert (siehe hierzu unten Kapitel „Investitionen in Emerging Markets“, Ziff. 10).

#### **6.4.5 Kombinationsgeschäfte**

Wegen der Vielzahl von möglichen Kombinationen können die sich im Einzelfall ergebenden Risiken im Rahmen dieser Broschüre nicht detailliert dargelegt werden. Da Kombinationsgeschäfte aus verschiedenen Elementen bestehen, können sich die Risiken durch Glattstellen einzelner Elemente der Gesamtposition wesentlich verändern. Daher sollte sich ein Anleger eingehend über die spezifischen Risiken von Kombinationsgeschäften orientieren, bevor er solche abschließt.

## 7. Strukturierte Produkte und strukturierte Einlagen

### 7.1

#### Grundlagen

*Strukturierte Produkte* sind Kombinationen von zwei oder mehreren Finanzinstrumenten, die zusammengefasst ein neuartiges Anlageprodukt bilden. Bei mindestens einem davon muss es sich um ein Derivat handeln. Derzeit sind vor allem **strukturierte Produkte mit Kapitalschutz** im Markt üblich. Die ebenfalls angebotenen **Produkte ohne Kapitalschutz** vermindern jedoch auf andere Art und Weise das Verlustrisiko. Jedes strukturierte Produkt enthält ein eigenes Risikoprofil, da die spezifischen Risiken der einzelnen Anlageprodukte entweder ganz oder teilweise vermindert, eliminiert oder verstärkt werden. Es ist folglich von größter Bedeutung, dass der Kunde sich vor dem Erwerb eines solchen Produktes genau über dessen Risikoverhalten informiert, beispielsweise aufgrund der maßgebenden Produktbeschreibungen. Strukturierte Produkte sind in der Regel nicht börsennotiert. Die emittierende Bank gewährleistet jedoch meistens einen permanenten Sekundärhandel. Je nach Emittent können die Kurse einigen Zeitungen entnommen werden.

Eine strukturierte Einlage vereint eine traditionelle Geldmarktanlage und eine Währungs- oder Edelmetalloption. Strukturierte Einlagen können verschiedene Anlagestrategien verfolgen. Sie alle haben gemein, dass der anfängliche Anlagebetrag bei Laufzeitende zurückgezahlt wird, und zwar entweder in Höhe des Anlagebetrags oder in einer anderen Währung zu einem vorab festgelegten Wechselkurs.

### 7.2

#### Kapitalgarantierte strukturierte Produkte/strukturierte Einlagen

*Kapitalgarantierte strukturierte Produkte und strukturierte Einlagen* bestehen aus zwei Finanzinstrumenten, nämlich einer Anleihe oder einer Geldmarktanlage und einer Option. Diese Produkte ermöglichen es, mit Hilfe des Optionsteils an der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte (Währungen, Vermögenswerte, Referenzsätze) zu partizipieren und mit Hilfe der Anleihe/Geldmarktkomponente (*kapitalgarantierter Teil*) gleichzeitig das Verlustpotenzial zu limitieren (*Kapitalschutz*). Der kapitalgarantierte Teil und der Optionsteil können bei einigen Produkten voneinander getrennt („*gesplittet*“) werden. Dies ermöglicht es dem Erwerber, die einzelnen Komponenten unabhängig voneinander zu halten oder zu veräußern. Der Wert eines/einer kapitalgarantierten strukturierten Produkts/strukturierten Einlage bestimmt sich somit nach dem garantierten Kapitalanteil, der auch weniger oder mehr als 100% des eingesetzten Kapitals betragen kann, sowie nach einem zuvor festgesetzten Prozentsatz am Kursanstieg des Basiswertes, der unter, bei oder über 100% liegen kann.

#### 7.2.1

##### Kapitalgarantierter Teil

Der bei Fälligkeit zurückbezahlte *kapitalgarantierte Teil* besteht aus einer Kapital- und einer Zinskomponente. Er bestimmt, in welchem Umfang der Kaufpreis des/der kapitalgarantierten strukturierten Produkts/strukturierten Einlage ausbezahlt wird und somit, welche minimale Rendite der Erwerber unabhängig von der Entwicklung des Optionsteils erhält. Der kapitalgarantierte Teil bezieht sich auf den Nominalwert und folglich nicht auf den bezahlten Preis zur Zeit der Emission oder auf den Kaufpreis in einem Sekundärmarkt. Der kapitalgarantierte Teil wird demnach in Prozenten des investierten Kapitals geringer, falls der Kaufpreis bzw. der bezahlte Preis bei Emission über dem Nominalwert liegt, bzw. höher sein, falls der Kaufpreis tiefer ist als der Nominalwert.

## 7.2.2

### **Optionsteil**

Der *Optionsteil* bestimmt die Art und Weise sowie den Umfang, in dem der Erwerber des/der kapitalgarantierten strukturierten Produkts/ strukturierten Einlage an der Entwicklung der Basiswerte teilnimmt. Insofern bestimmt er das über den kapitalgarantierten Teil hinausgehende Gewinnpotenzial. Die Partizipation wird durch eine Option oder eine Kombination von Optionen gewährt. Deshalb entspricht das Risikoverhalten des Optionsteils jenem der entsprechenden Option bzw. der entsprechenden Optionenkombi kann folglich der Optionsteil wertlos verfallen

## 7.2.3

### **Spezielle Risiken von kapitalgarantierten strukturierten Produkten/ strukturierten Einlagen**

Steigt der Kurs des Basiswertes und liegt er am Fälligkeitstag nicht im erwarteten Maße über dem Ausübungspreis, so erhält der Anleger neben dem garantierten Kapitalanteil zwar den zuvor festgesetzten Prozentsatz am Kursanstieg des Basiswertes. Der ausbezahlte Betrag kann jedoch immer noch unter oder nur wenig über dem eingesetzten Kapital liegen, womit die Rendite tiefer ausfallen kann als bei einer Geldmarktanlage mit äquivalenter Laufzeit. Liegt der Kurs des Basiswertes am Fälligkeitstag beim oder unter dem Ausübungspreis, so wird dem Investor einzig der garantierte Teil des eingesetzten Kapitals ausbezahlt. Für den Anleger liegt das Risiko somit im wertlosen Verfall des Optionsteils, zum Beispiel eines Capital Protected Unit (CPU), was der Differenz zwischen dem bezahlten Preis und der vereinbarten Kapitalgarantie entspricht.

Fällt der Kurs des Basiswertes während der Laufzeit unter denjenigen zum Zeitpunkt des Erwerbs, so kann der Wert des Gesamtproduktes aufgrund von Zinseinflüssen sogar unter den kapitalgarantierten Betrag fallen.

Darüber hinaus hängt der Kapitalschutz davon ab, ob der Emittent des Schutzes seine Verpflichtungen erfüllen kann. Außerdem wird der Kapitalschutz nur dann garantiert, wenn Sie das Produkt bis zur Fälligkeit halten und keine vorzeitige Rückzahlung gefordert wird. In Verbindung mit strukturierten Einlagen besteht ein Risiko, dass die Bank, bei der die Anlage in das Geldmarktinstrument erfolgt ist, ihren Rückzahlungspflichten nicht nachkommen kann. Die nachstehenden Beispiele zeigen zur Erläuterung einige mögliche Formen der Partizipation. Der Einfachheit halber zeigen sie nur Szenarien, die auf der Annahme beruhen, dass ein kapitalgarantiertes Derivat bis zur Fälligkeit gehalten wird.

### **Kapitalgarantierte strukturierte Produkte/strukturierte Einlagen mit unbegrenztem Gewinnpotenzial**

Bei solchen Instrumenten ist der Erwerber proportional an der Entwicklung der Basiswerte beteiligt. Sein prozentualer Anteil an der Entwicklung der Basiswerte hängt unter anderem davon ab, wie stark das investierte Kapital abgesichert ist. Die Partizipation kann sich dabei – je nach Produkt – entweder linear, progressiv oder degressiv im Verhältnis zur Entwicklung des Basiswertes verhalten.

### **Kapitalgarantierte strukturierte Produkte/strukturierte Einlagen mit begrenztem Gewinnpotenzial**

Bei diesen Instrumenten ist der Erwerber an der Entwicklung der Basiswerte nur bis zu einem bestimmten Grenzwert beteiligt. Bewegen sich die Basiswerte über diesen Grenzwert hinaus in dieselbe Richtung, ist er an diesem Wertzuwachs nicht mehr beteiligt. Dafür wird der Erwerber aber in der Regel bis zu diesem Grenzwert stärker an

der Entwicklung der Basiswerte beteiligt sein als bei einem kapitalgarantierten Derivat mit unbegrenztem Gewinnpotenzial.

### **Kapitalgarantierte strukturierte Produkte/strukturierte Einlagen mit fixem Gewinnpotenzial**

Sie bieten dem Erwerber zuzüglich zum abgesicherten Kapital eine bestimmte Auszahlung, falls

- die Basiswerte am Fälligkeitstag oder an bestimmten Stichtagen im Voraus festgelegte Schwellenwerte erreichen, über- oder unterschreiten (der Optionsteil besteht in diesem Fall aus einer „*barrier option*“) oder
- sich die Basiswerte am Fälligkeitstag, an bestimmten Stichtagen oder während der gesamten Laufzeit innerhalb einer vordefinierten Bandbreite bewegen (der Optionsteil besteht in diesem Fall aus einer „*range option*“).

Dies bedeutet, dass der Anleger bei diesen Produkten zusätzlich zu den übrigen Überlegungen zur Entwicklung der Basiswerte auch eine klare Erwartung über die möglichen Kursausschläge der Basiswerte während der maßgebenden Laufzeit haben sollte.

## **7.2.4**

### **Besondere Risiken im Zusammenhang mit strukturierten Produkten/strukturierten Einlagen ohne Kapitalschutz**

Es gibt zahlreiche strukturierte Produkte/strukturierte Einlagen ohne Kapitalschutz. In dieser Broschüre können nur einige Beispiele beschrieben werden. Sie sollten das Produkt- Termsheet sorgfältig durchlesen, bevor Sie in strukturierte Produkte/strukturierte Einlagen ohne Kapitalschutz investieren.

### **7.2.4.1**

#### **Discount-Zertifikate**

Mit einem Discount-Zertifikat haben Sie das Recht, ein zugrundeliegendes Instrument zu einem Preis unter dem Marktpreis (d. h. mit einem Abschlag) zu kaufen. Gleichzeitig stimmen Sie einem begrenzten Kurspotenzial (d. h. Cap) zu. Die potenzielle Rendite ergibt sich aus der Differenz zwischen dem verringerten Kaufpreis des Basiswerts (z. B. Aktie, Index, Basket usw.) und der Kursobergrenze (Cap).

### **7.2.4.2**

#### **Reverse Convertible**

Der Anleger erhält einen garantierten Kupon in einer festgelegten Währung, stimmt jedoch einem Risiko in Verbindung mit seinem Kapital bei Fälligkeit zu. Die Rückzahlung erfolgt in Barmitteln. Bei Fälligkeit erhalten Sie, sofern der Kurs des Basiswerts (z.B. Aktie, Index, Basket usw.) höher als der Ausübungspreis ist, den garantierten Kupon zuzüglich 100 % des anfänglich investierten Kapitals (in Barmitteln). Wenn der Kurs des zugrundeliegenden Instruments niedriger als der Ausübungspreis ist, erhalten Sie den Kupon zuzüglich des zugrundeliegenden Instruments zum Ausübungspreis.

### **7.2.4.3**

#### **Risiko von Discount-Zertifikaten und Reverse Convertibles**

Ein Kapitalschutz wird nicht garantiert. Der Anleger könnte das zugrundeliegende Instrument anstelle des investierten Kapitals bzw. einen Barbetrag zum Ausübungspreis erhalten. Das Kapitalrisiko ist eng mit der Kursentwicklung des zugrundeliegenden Instruments verbunden. Unter bestimmten Umständen könnte die Liquidität begrenzt sein und Produkte, die auf eine andere Währung lauten als das zugrundeliegende Instrument, setzen den Anleger zudem Währungsrisiken aus.

#### 7.2.4.4

#### **In Alternativwahrung zurückgezahlte strukturierte Einlagen**

Bestimmte strukturierte Einlagen können – je nach Basiswert – in einer Alternativwahrung zurückgezahlt werden (in Abweichung vom investierten Betrag).

#### 7.2.4.5

#### **Risiken bei der Rückzahlung strukturierter Einlagen in Alternativwahrung**

Der Anleger geht das Risiko ein, dass die Rückzahlung des anfänglichen Anlagebetrags und die maximale festgelegte Rendite nicht in der Anlagewahrung, sondern in einer Alternativwahrung geleistet werden. Die Umrechnung zurück in die Anlagewahrung kann einen Verlust zur Folge haben. Der potenzielle Verlust ist die Differenz zwischen dem anfänglichen Anlagebetrag und dem bei Fälligkeit erhaltenen Betrag, der aufgrund der Umrechnung zurück in die Anlagewahrung zum jeweils geltenden Wechselkurs deutlich geringer sein könnte als der anfängliche Anlagebetrag.

## 8. Synthetische Produkte

### 8.1

#### **Grundlagen**

Synthetische Produkte duplizieren die Verlust- und Gewinnstruktur von einem oder mehreren konventionellen Finanzinstrumenten. Dupliziert werden zum Beispiel das Halten eines Aktienportfolios oder das Schreiben von Call-Optionen als Stillhalter.

Synthetische Produkte sind *Kombinationen von zwei oder mehreren Anlageprodukten zu einer Effekte*. Der Investor muss wissen, dass – infolge der Unvollkommenheit der Märkte – die mit den synthetischen Produkten verbundenen Risiken dennoch von den Risiken der duplizierten Anlagen abweichen können. Es ist folglich von größter Bedeutung, dass der Kunde sich vor dem Erwerb eines synthetischen Produktes genau über dessen Risikoverhalten informiert, beispielsweise aufgrund der maßgebenden Produktbeschreibungen. Synthetische Produkte sind in der Regel nicht börsennotiert. Die emittierende Bank gewährleistet jedoch meistens einen permanenten Sekundärhandel. Je nach Emittent können die Kurse der Wirtschaftspresse entnommen werden.

### 8.2

#### **Synthetische Stillhaltergeschafte**

#### 8.2.1

#### **Grundlagen**

Bei Stillhaltergeschaften wird durch Kauf eines Wertes (Aktie/Obligation/Währung) und gleichzeitigem Verkauf einer Call-Option auf denselben Wert das Verlustpotenzial um den Betrag der für den Verkauf der Call-Option erhaltenen Premie reduziert („covered short“). Gleichzeitig wird das Gewinnpotenzial auf den Wertzuwachs bis zum Ausübungspreis begrenzt. Beim synthetischen Stillhaltergeschaft wird diese Absicherung in einer einzigen Transaktion aufgebaut.

#### 8.2.2

#### **Merkmale**

Bei synthetischen Stillhaltergeschaften handelt es sich um eine zeitlich befristete Anlage, welche am Fälligkeitstag bar oder durch physische Lieferung des entsprechenden Basiswertes zurückbezahlt wird. In der Regel dienen erstklassige Aktien oder Obligationen als Basiswert. Über die einzelnen Produkte geben die maßgebenden Produktbeschreibungen zusätzliche Informationen. Der Kaufpreis eines solchen Titels entspricht dem Preis des Basiswertes abzüglich der erhaltenen Optionspremie für den Verkauf der Call-Option. Liegt der Kurs des Basiswertes am Endbewertungstag beim oder unter dem festgelegten Preis (Ausübungspreis), so erhält der Anleger den

Basiswert physisch geliefert. In allen anderen Fällen erhält er die bei der Ausstellung festgelegte Geldsumme bar ausbezahlt. Die Rendite wird im günstigen Fall höher ausfallen als bei einer Geldmarktanlage mit äquivalenter Laufzeit.

### 8.2.3

#### Risiken

Anders als beim kapitalgarantierten Derivat besteht bei synthetischen Stillhaltergeschäften keine Absicherung gegen.

Kursverluste des Basiswertes. Durch den in dieser Geschäftsart enthaltenen Optionsverkauf (*Call-Option*) bzw. den damit im Produktpreis verrechneten Verkaufserlös fällt ein Verlust des Basiswertes weniger hoch aus als bei einer Direktanlage in den Basiswert.

Je nach Kursentwicklung ergeben sich folgende Risiken:

Steigt der Kurs des Basiswertes und liegt der Schlusskurs des Basiswertes per Schlussfixierung höher als der per Fixierung festgelegte Ausübungspreis der Option, erhält der Investor die Barzahlung des an der Fixierung festgelegten Rückzahlungspreises. Liegt der Schlusskurs nicht in der erwarteten Höhe, so kann die Rendite tiefer ausfallen als bei einer Geldmarktanlage mit äquivalenter Laufzeit.

Liegt der Kurs des Basiswertes per Fixierung beim oder unter dem festgelegten Ausübungspreis der Option, erhält der Investor den Basiswert physisch geliefert. Das Verlustpotenzial ist in diesem Fall gebunden an den Kursverlust des Basiswertes per Schlussfixierung. Wie beim effektiven Halten des Basiswertes ist der mögliche Kursverlust theoretisch unlimitiert.

## 8.3

### Index-, Regionen- und Basket- Zertifikate

#### 8.3.1

#### Grundlagen

Jedes Zertifikat basiert auf einer Anzahl ausgewählter Basiswerte:

- Die *Index-Zertifikate* spiegeln einen Gesamtmarkt wider. Sie basieren auf einem offiziellen Index (zum Beispiel: Deutscher Aktien Index [*DAX*]).
- Die *Regionen-Zertifikate* werden nach bestimmten Regionen (zum Beispiel: Osteuropa, pazifischer Raum) ausgewählt.
- Die *Basket-Zertifikate* setzen sich aus einer Auswahl nationaler oder internationaler Gesellschaften einer bestimmten Branche (zum Beispiel: Biotechnologie, Maschinen, Edelmetall), Indizes, Obligationen oder anderen Basiswerten zusammen.

#### 8.3.2

#### Merkmale

Mit der Anlage in Index-, Regionen- und Basket- Zertifikate ist es jedem Anleger möglich, mit geringem Kapitaleinsatz in eine ausgewählte größere Anzahl von Aktien zu investieren. Damit kann das höhere Risiko einer Einzelanlage auf das tiefere Markt- oder Branchenrisiko reduziert werden. Diese Zertifikate sind verbrieft und jederzeit handelbar. Die Laufzeit beträgt in der Regel ein bis drei Jahre. Zudem sind die Transaktionskosten geringer als bei Direktanlagen in die entsprechenden Aktien.

- Die Rückzahlung erfolgt bei Fälligkeit des Zertifikates auf einen Index in der Höhe einer Währungseinheit (zum Beispiel Euro) pro Indexpunkt;

- Auf eine Region oder einen Basket in der Höhe der Differenz zwischen dem Marktwert bei Fälligkeit und dem Ausübungspreis.

### 8.3.3 Risiken

Eine Anlage in ein Index-, Regionen- oder Basket-Zertifikat hat dasselbe Gewinn- und Verlustrisiko wie eine vergleichbare Direktinvestition in Aktien. Das Risiko wird jedoch durch die **Diversifikation** (Aufteilung auf verschiedene Anlagewerte) des Indexes, der Region oder des Baskets gegenüber einer Anlage in eine einzelne Aktie reduziert. Bei dieser Anlageform ist jedoch das Emittentenrisiko speziell zu beachten, das heißt, die Bonität des Emittenten ist in die Risikoabwägung mit einzubeziehen.

## 9. Spezielles Emittenten-/Gegenpartierisiko bei Derivatgeschäften

Gerade im Zusammenhang mit derivativen Instrumenten besteht durch die Fokussierung auf die Kursentwicklung des Basiswertes die Gefahr, das Risiko der Gegenpartei zu vernachlässigen oder gar nicht in die Risikoabwägungen beim Kauf eines derivativen Produktes mit einzubeziehen. Während bei börsengehandelten Optionen und Futures das entsprechende Clearinghouse der Börse Gegenpartei ist, sollte bei Warrants, OTC-Termingeschäften und strukturierten oder synthetischen Produkten die Fähigkeit des Emittenten des Produktes, den Verpflichtungen nachzukommen, mit einbezogen werden

## 10. Investitionen in Emerging Markets

- 10.1 Grundlagen**
- Unter *Emerging Markets* versteht man Effektenmärkte in Ländern, die sich unter anderem durch politische Instabilität sowie relativ unsichere Finanzmärkte und Wirtschaftsentwicklung auszeichnen. Emerging Markets umfassen Länder, deren Aktienmärkte sich im Aufbau befinden, die über eine schwache Wirtschaft verfügen oder als Entwicklungsland bezeichnet werden. Die Liste der Länder mit Emerging Markets wandelt sich dauernd. Investitionen in Emerging Markets sollten ausschließlich von Personen getätigt werden, welche diese Märkte genau kennen und somit in der Lage sind, die verschiedenen Risiken abzuwägen.
- 10.2 Merkmale**
- Alle Arten von Investitionen in Emerging Market- Ländern sind mit spezifischen Risiken verbunden, die in entwickelten Märkten fehlen. Dies trifft auch zu, wenn der Emittent/Anbieter eines Produktes seinen Sitz oder den Schwerpunkt seiner Tätigkeit in einem solchen Land hat. Neben diesen spezifischen Risiken können noch weitere Risiken hinzukommen. Investitionen in Produkte von solchen Anbietern oder Emittenten sind deshalb häufig spekulativ.
- 10.3 Risiken**
- Investitionen in Emerging Markets bringen insbesondere folgende zusätzlichen Risiken mit sich:



### 10.3.1

#### **Politisches Risiko**

Politische Unerfahrenheit der Regierung oder Instabilität des politischen Systems beinhalten ein erhöhtes Risiko kurzfristiger und grundlegender Umwälzungen in Wirtschaft und Politik. Für den Investor kann dies unter anderem zur Folge haben, dass seine Vermögenswerte ohne Entschädigung konfisziert, seine Verfügungsgewalt über diese beschränkt, durch staatliche Eingriffe in bestimmte Industriezweige entsprechende Werte drastisch vermindert oder staatliche Überwachungs- und Kontrollmechanismen eingeführt werden.

### 10.3.2

#### **Wirtschaftliches Risiko**

Die Wirtschaft eines Emerging Market-Landes reagiert empfindlicher auf Veränderungen der ohnehin viel stärker reagierenden Zinssätze oder Inflationsraten. Es kommt hinzu, dass eine solche Wirtschaft einseitiger ausgerichtet ist und sich somit ein einzelnes Ereignis viel stärker auf die gesamte Wirtschaft eines Landes oder einzelne Bereiche davon auswirken kann. Überdies verfügen solche Länder über eine dünnere Kapitalbasis. Schließlich fehlt diesen Ländern oft eine genügende Finanzmarktstruktur und -überwachung.

### 10.3.3

#### **Kreditrisiko**

Investitionen in Schuldpapiere (zum Beispiel Bonds, Notes) von Emerging Market-Regierungen oder -Unternehmen sind aufgrund mangelnder Bonität, hoher Staatsverschuldung, Umschuldungen, fehlender Transparenz im Markt oder Mangel an Informationen über Markt und Unternehmen tendenziell mit größeren Risiken verbunden als solche in etablierten Märkten. Überdies ist es aufgrund unterschiedlicher Bewertungsstandards und dem Fehlen von Ratings viel schwieriger, Kreditrisiken abzuschätzen.

### 10.3.4

#### **Währungsrisiko**

Währungen von Emerging Market-Ländern sind größeren unvorhersehbaren Schwankungen unterworfen. Es ist überdies wichtig zu beachten, dass einige Länder Devisenausfuhrbeschränkungen haben oder kurzfristig einführen können. Mittels Hedging können Verluste aus Währungsschwankungen zwar abgefangen, jedoch nicht immer gänzlich ausgeschlossen werden.

### 10.3.5

#### **Marktrisiko**

Aufgrund unterentwickelter Finanzmarkt-Überwachungsinstrumente sind in den Emerging Markets die Transparenz am Markt, die Liquidität sowie die Effizienz und Regulierung oft mangelhaft. Zudem weisen diese Märkte eine hohe Volatilität und große Preisunterschiede auf. Schließlich besteht aufgrund mangelnder oder fehlender Regulierung die erhöhte Gefahr von Marktmanipulationen und Insidergeschäften.

### 10.3.6

#### **Marktliquiditätsrisiko**

Liquidität hängt ab von Angebot und Nachfrage. Dieses Verhältnis kann jedoch in Emerging Markets aufgrund von sozialen, wirtschaftlichen und politischen Veränderungen sowie von Naturkatastrophen viel rascher und nachhaltiger beeinflusst werden. Im Extremfall ist die Folge Illiquidität, was für den Investor die Unveräußerlichkeit seiner Investition zur Folge haben kann.

### 10.3.7

#### **Regulatorisches und rechtliches Risiko**

Fehlende oder mangelnde Finanzmarktaufsicht kann zur Folge haben, dass rechtliche Ansprüche nicht oder nur schwer durchsetzbar sind. Zudem kann aufgrund mangelnder Erfahrung der Justiz eine große Rechtsunsicherheit bestehen.

### 10.3.8

#### **Erfüllungsrisiko**

Einige Emerging Markets verfügen, wenn überhaupt, über unterschiedliche zentrale Clearing- und Settlementssysteme. Die oft veralteten Systeme können zudem zu Fehlern in der Abwicklung sowie zu erheblichen Verspätungen in Lieferung und Erfüllung führen.

### 10.3.9

#### **Aktionärsrisiko/Gläubigerrisiko**

Vorschriften zum Schutz der Rechte von Aktionären oder Gläubigern (zum Beispiel Offenlegungspflichten, Verbot von Insidertrading, Pflichten des Managements, Minoritätenschutz) sind oft ungenügend oder fehlen gänzlich.

# Teil II: Basisrisiken bei der Vermögensanlage

---

Im folgenden Abschnitt möchten wir Ihnen diejenigen Risiken in Erinnerung rufen, die für alle Formen der in dieser Broschüre behandelten Anlageinstrumente gleichermaßen zutreffen (Basisrisiken). Beachten Sie bitte auch, dass mehrere Risiken zusammentreffen und sich in ihrer Wirkung gegenseitig verstärken können.

## 1. Konjunkturrisiko

Wenn Sie als Anleger die Konjunktorentwicklung bei Ihrer Anlageentscheidung nicht bzw. nicht ausreichend berücksichtigt und dadurch zu einem ungünstigen konjunkturellen Zeitpunkt eine Wertpapieranlage getätigt oder Wertpapiere weiter gehalten haben, können Ihnen hierdurch Kursverluste entstehen (*Konjunkturrisiko*).

In diesem Zusammenhang ist besonders zu beachten, dass vergangene Kursentwicklungen nicht unbedingt für die Zukunft aussagekräftig sind, und dass positive Kursentwicklungen keine Garantie für die Zukunft darstellen. Kursverluste (und damit Verluste für den Investor) sind jederzeit möglich.

Die Kursentwicklung der Wertpapiere wird durch Veränderungen der wirtschaftlichen Aktivität einer Volkswirtschaft beeinflusst. Wertpapierkurse (und auch Währungskurse) reagieren insbesondere auf angekündigte und tatsächliche Veränderungen in der staatlichen Konjunktur- und Finanzpolitik. Sie sollten daher ständig Ihre Kapitalanlage unter dem konjunkturellen Aspekt auf Zusammensetzung nach Anlagearten und Anlageländern überprüfen und gegebenenfalls auch bereits getroffene Anlageentscheidungen korrigieren. Bei jeder Anlageentscheidung spielt die Zeitvorgabe eine entscheidende Rolle.

## 2. Inflationsrisiko (Kaufkraftisiko)

Auch infolge einer Geldentwertung können Sie als Anleger einen Vermögensschaden erleiden (*Inflationsrisiko*). Dem Risiko unterliegt sowohl der Realwert des vorhandenen Vermögens als auch der reale Ertrag, der mit dem Vermögen erwirtschaftet werden soll. Als Anleger sollten Sie deshalb auf die **Realverzinsung** achten. Darunter versteht man bei festverzinslichen Wertpapieren die Differenz zwischen der Rendite und der Inflationsrate. Auch Aktien als so genannte Sachwerte bieten keinen umfassenden Schutz gegen die Geldentwertung. Je nach Höhe der Inflationsrate und dem realisierten Ertrag in Form von Dividendeneinnahmen und Kursgewinnen (oder Kursverlusten) kann sich eine negative oder eine positive Realverzinsung ergeben.

Darüber, inwieweit eine Anlage wertbeständig ist, kann keine generelle Aussage getroffen werden. Langfristige Vergleiche haben jedoch ergeben, dass *Sachwerte* bessere Anlageergebnisse erzielen und damit wertbeständiger waren als *Geldwerte*.

### 3. Länder- und Transferrisiko

Destabilisierende Ereignisse im politischen oder sozialen System eines Landes können zu einer staatlichen Einflussnahme auf die Bedienung von Auslandsschulden und zur Zahlungseinstellung eines Landes führen. Dies kann bedeuten, dass ein ausländischer Schuldner trotz eigener Zahlungsfähigkeit aufgrund Devisenmangels oder Transferbeschränkungen seines Sitzlandes seine Zins- und Tilgungsleistungen nicht fristgerecht oder überhaupt nicht erbringen kann (*Länderrisiko*). Eine Absicherungsmöglichkeit gegen dieses Transferrisiko gibt es nicht.

Große Bedeutung als Entscheidungshilfe bei der Beurteilung des Länderrisikos haben die in der Wirtschaftspresse veröffentlichten *Länderratings*. Es handelt sich dabei um eine Einstufung der Länder der Welt nach deren Bonität.

### 4. Währungsrisiko

Wenn Sie als Anleger auf eine fremde Währung lautende Finanzinstrumente halten und der zugrundeliegende Devisenkurs sinkt, sind Sie neben dem Kursrisiko zusätzlich einem *Währungsrisiko* ausgesetzt. Die Entwicklung des dem Wertpapier zugrundeliegenden Devisenkurses kann unter Umständen einen möglichen Renditevorsprung aufzehren bzw. so stark beeinträchtigen, dass im Nachhinein betrachtet eine Anlage in der Heimatwährung vorteilhafter gewesen wäre.

### 5. Liquiditätsrisiko

Die Möglichkeit für den Anleger, seine Wertpapiere jederzeit zu marktgerechten Preisen zu verkaufen, bezeichnet man als Liquidität.

Für Schwierigkeiten beim Kauf oder Verkauf von Wertpapieren können enge und illiquide Märkte, aber auch die besondere Ausgestaltung des Wertpapiers bzw. Marktusancen verantwortlich sein. Unter Umständen ist die Durchführung Ihres Kauf- oder Verkaufsauftrages nicht sofort, nur in Teilen (*Teilausführung*) oder nur zu ungünstigen Bedingungen möglich. Zusätzlich können Ihnen höhere Transaktionskosten entstehen. Haben Sie einen kurzfristigen Liquiditätsbedarf, müssen Sie unter Umständen eine Zwischenfinanzierung in Anspruch nehmen, was zusätzliche Kosten mit sich bringt.

Mit einem besonders hohen Risiko sind „*Penny Stocks*“ verbunden. Der Preis dieser Aktien beträgt meist weniger als 1 USD; die Papiere werden häufig nur über ein einzelnes Brokerhaus vertrieben und nicht an der Börse gehandelt. Ob und zu welchem Kurs das Brokerhaus den Handel mit einem bestimmten Wertpapier aufrechterhält, ist ungewiss, so dass beim Fortfall des einzigen Market Makers die Handelbarkeit dieser

Papiere entfällt. Eine jederzeitige Wiederverkäuflichkeit ist bei Penny Stocks somit nicht gesichert.

## 6. Psychologisches Marktrisiko

Auch irrationale Faktoren, wie zum Beispiel Stimmungen, Meinungen und Gerüchte können einen bedeutenden Kursrückgang an der Börse verursachen, obwohl Ertragslage und Zukunftsaussichten der Unternehmen sich nicht verschlechtert haben müssen.

## 7. Steuerliche Risiken

Informieren Sie sich vor einer Investition über die steuerliche Behandlung Ihrer beabsichtigten Anlage und vergewissern Sie sich, ob diese Anlage auch unter diesem individuellen Aspekt Ihren persönlichen Erwartungen gerecht wird.

## 8. Risiken bei kreditfinanzierten Wertpapierkäufen (Hebel)

Die Aufnahme eines Effekten-Lombardkredits ist eine Möglichkeit, wie Sie als Anleger Ihre Kaufkraft erhöhen können. Die Ihnen für Ihre Wertpapiergeschäfte eingeräumte Kreditlinie wird hierbei durch Ihre Depotwerte abgesichert, die an das Kreditinstitut verpfändet werden. Hierfür ist ein separater Vertrag erforderlich. Je nach Art der Vermögenswerte kann das Depot in unterschiedlicher Höhe beliehen werden. Kreditfinanzierte, spekulative Engagements sollten, selbst wenn Sie sehr risikofreudig sind, einen bestimmten Teil der Anlage nicht übersteigen. Nur so bleibt gewährleistet, dass Sie Finanzinstrumente nicht in ein Börsentief hineinverkaufen müssen, weil Sie das Geld benötigen oder die Börsenlage unsicher geworden ist.

Machen Sie sich bewusst, dass eine Beleihung Ihres Depots mit Risiken für Sie verbunden ist. Kursschwankungen der beleihenen Finanzinstrumente können zur Folge haben, dass der Beleihungswert die ausstehenden Kreditsummen nicht mehr deckt, so dass das Kreditinstitut wegen Überschreitung des Beleihungsrahmens weitere Sicherheiten von Ihnen nachfordern kann. Diese Anfragen können mit sehr kurzen Fristen verbunden sein, vor allem bei spekulativen Geschäften mit großen Schwankungsbreiten. Wenn Sie diese Sicherheiten nicht beschaffen können, so ist das Kreditinstitut in der Regel berechtigt, Ihre offenen Positionen zu schließen bzw. Finanzinstrumente so weit zu verkaufen, bis der Deckungswert wieder der Summe der gesicherten Forderungen aus dem Effekten- Lombardkredit entspricht. Der Kredit läuft in diesem Fall weiter. Sie müssen daher damit rechnen, dass Sie selbst nach Verwertungskäufen der Sicherheit zur Rückzahlung der durch die Verwertungskäufe nicht abgedeckten Restsumme des Kredits sowie zu Zinszahlungen verpflichtet sind.

Während bei nicht kreditfinanzierten Geschäften das Höchstisiko bei dem Verlust der gesamten Position liegt, kann es infolge der Hebelwirkung bei einer Kreditfinanzierung und der Beleihung der Finanzinstrumente zu Verlusten kommen, die über den Wert der ursprünglichen Kapitalanlage hinausgehen.

## 9. Zinsrisiko

Das Zinsrisiko resultiert aus der Möglichkeit zukünftiger Zinsschwankungen am Markt. Während der Laufzeit festverzinslicher Anleihen führt ein Anstieg der Zinssätze zu einem Preisrückgang, während sinkende Marktzinsen einen Preisanstieg nach sich ziehen.

## 10. Kursrisiko

Das Kursrisiko ist das Risiko möglicher Wertänderungen einzelner Anlagen. Sofern Geschäfte den zukünftigen Eigentumsübergang nach sich ziehen (z. B. Devisentermingeschäfte, Futures, Verkauf von Optionen), kann es aufgrund des Kursrisikos erforderlich sein, eine Sicherheit (eine Marge) zu stellen oder die bestehende Marge anzuheben, d. h., liquide Mittel zu binden.

## 11. Risiko eines Totalverlusts

Das Risiko eines Totalverlusts ist das Risiko, dass eine Anlage wertlos wird, beispielsweise aufgrund der Tatsache, dass sie mit einem Recht verbunden ist, das einer zeitlichen Beschränkung unterliegt. Ein Totalverlust tritt mit großer Wahrscheinlichkeit dann ein, wenn der Emittent nicht mehr in der Lage ist, aus finanzieller oder rechtlicher Sicht seine Zahlungspflichten zu erfüllen (Insolvenz). Das Risiko eines Totalverlusts ist auch dann gegeben, wenn sich Emittenten von Wertpapieren in finanziellen Schwierigkeiten befinden und die zuständigen Behörden auf ein Abwicklungsinstrument zurückgreifen, wodurch die Aktien eines Aktionärs beispielsweise eingezogen werden oder von der Option des Bail-in für unbesicherte Anleihen Gebrauch machen, woraus eine vollständige Abschreibung des Nennwerts der Anleihe resultieren kann.

## 12. Gegenparteiisiko

Bei der Beurteilung der Risiken einer bestimmten Art von Geschäften sollten Sie wissen, wer Ihre Gegenpartei ist.

- Bei Aktien- und Anleihengeschäften ist die jeweilige Gesellschaft der Emittent, sodass Sie das Kreditrisiko des Emittenten tragen.
- Bei börsengehandelten Optionen und Terminkontrakten ist gewöhnlich die Clearing-Stelle der Börse die Gegenpartei, wie in den Vorschriften der betreffenden Börse beschrieben.
- Bei Geschäften wie Optionsscheinen, OTC-Optionen und OTC-Termingeschäften, strukturierten Produkten und exotischen Optionen ist der Emittent die Gegenpartei und es besteht zusätzlich zu den Risiken in Verbindung mit der jeweiligen Art des Geschäfts das Risiko, dass dieser in einigen Fällen möglicherweise nicht in der Lage sein wird, seine vertraglichen Verpflichtungen zu erfüllen.

## 13. Konzentrationsrisiko

Das Konzentrationsrisiko entsteht, wenn ein oder nur wenige Finanzinstrument(e) einen beachtlichen Teil des Gesamtportfolios ausmachen. Im Falle eines Marktrückgangs können diese Portfolios erheblichere Verluste erleiden als diversifizierte Portfolios. Beim Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten ist es deshalb wichtig, den allgemeinen Portfolioaufbau abzuwägen.

## 14. Risiko der Insolvenz der Gegenpartei oder des Clearing- und Settlementsystems

Im Falle einer Insolvenz der Gegenpartei oder des Clearing- und Settlementsystems, an dem Finanzinstrumente gehandelt werden, können Sie den investierten Betrag ganz oder teilweise verlieren. Die Zahlungsfähigkeit der Gegenpartei oder des Clearing- und Settlementsystems kann sich im Laufe der Zeit ändern und hängt von Änderungen bezüglich des Unternehmens und/ oder im betreffenden Land ab, z. B. politische Änderungen.

## 15. Zusätzliche Risiken in Schwellenländern

Siehe Einzelheiten in Teil I, Kapitel 10.

## 16. Sonstige Basisrisiken

Auch der im Folgenden angesprochenen Risiken sollten Sie sich bei einer Anlage in Wertpapieren generell bewusst sein.

- 16.1 Informationsrisiko**  
Unter *Informationsrisiko* ist die Möglichkeit von Fehlentscheidungen infolge fehlender, unvollständiger oder falscher Informationen durch Zugriff auf unzuverlässige Informationsquellen, falsche Interpretation bei der Auswertung ursprünglich richtiger Informationen oder Übermittlungsfehler zu verstehen.
- 16.2 Übermittlungsrisiko**  
Ihr Auftrag an das Kreditinstitut zur Durchführung einer Transaktion mit Finanzinstrumenten muss bestimmte, unbedingt erforderliche Angaben enthalten, wie die Anweisung über Kauf oder Verkauf, die Stückzahl oder den Nominalbetrag sowie die genaue Bezeichnung des Wertpapiers. Grundsätzlich gilt: je präziser Ihr Auftrag, desto geringer das Risiko einer fehlerhaften Übermittlung.
- 16.3 Risiko der Eigenverwahrung**  
Beabsichtigen Sie, Ihre Finanzinstrumente in *Eigenverwahrung* zu halten (sofern dies noch möglich ist), sollten Sie bedenken, dass im Falle des Verlustes dieser Urkunden für die Wiederherstellung der Rechte ein gerichtliches Aufgebotsverfahren eingeleitet werden muss, das erhebliche Kosten verursachen kann. Die Beschaffung der neuen Urkunden kann von der Einleitung der ersten Maßnahmen über die Kraftloserklärung bis

zu ihrer ersatzweisen Ausstellung mehrere Jahre dauern. Sollte ein Dritter die Stücke gutgläubig erworben haben, so müssen Sie unter Umständen mit einem endgültigen Verlust rechnen.

Zinsverluste können Ihnen beispielsweise entstehen, wenn Sie nicht beachten, dass eine von Ihnen erworbene Anleihe bereits seit längerer Zeit infolge Verlosung oder vorzeitiger Kündigung zur Rückzahlung fällig geworden ist.

***Ausländische auf den Namen lautende Finanzinstrumente*** sollten Sie grundsätzlich nicht in Eigenverwahrung nehmen. Bei ausländischen auf den Namen lautenden Finanzinstrumenten wird der Inhaber mit Namen und Anschrift im Aktienregister eingetragen. Die unmittelbare Folge ist, dass alle Gesellschaftsinformationen sowie alle Ausschüttungen direkt an ihn gelangen – unter Ausschluss der Depotbank. In Erbschaftsfällen ist die jederzeitige Verkaufsmöglichkeit solcher Finanzinstrumente nicht immer sichergestellt. Unter Umständen werden Sie als Anleger auch mit den Ihnen zugesandten fremdsprachlichen Unterlagen, Informationen, Anforderungen usw. überfordert sein. Der professionelle Service der Depotbank nimmt dem Anleger die damit verbundenen Risiken ab.

## 17. Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnchancen

Soweit in die Ausführung Ihres Auftrags neben Ihrer Depotbank weitere, in- oder ausländische Stellen eingeschaltet sind, wie insbesondere inländische Makler oder Broker an ausländischen Märkten, müssen Sie berücksichtigen, dass Ihnen auch deren Courtagen, Provisionen und Kosten weiterbelastet werden. Verschaffen Sie sich daher vor Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers Klarheit über Art und Höhe aller eventuell anfallenden Kosten. Grundsätzlich gilt: Je höher die Kosten sind, desto später realisieren sich die erwarteten Gewinnchancen, da diese Kosten erst abgedeckt sein müssen, bevor sich ein Gewinn einstellen kann.





Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France  
86 Boulevard Haussmann  
CS 40047  
75008 Paris  
France  
Phone: +33 (0)1 70 39 00 00  
Fax: +33 (0)1 70 39 04 30

Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Sucursal em Portugal  
Avenida da Liberdade, n.º 180-A, 8.º andar  
1250-146 Lisboa  
Portugal  
Phone: +351 21 310 92 10  
Fax: +351 21 310 92 11

Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Ireland Branch  
Kilmore House, Park Lane, Spencer Dock  
Dublin 1  
Republic of Ireland  
Phone: +353 1 523 5913

**CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A.**

Sitz: 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg  
R.C.S. Luxembourg B 11756  
Kontakt:  
Postanschrift: Postfach 40, L-2010 Luxembourg Telefon:  
+352 46 00 11-1  
**Fax: +352 46 32 70**  
**[credit-suisse.com](http://credit-suisse.com)**

Version September 2023

© 2023, CREDIT SUISSE. All rights reserved.