

# **RISIKOAUFKLÄRUNG**

## **Wesentliche Merkmale und Risiken von Finanzinstrumenten**

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen verfolgen das Ziel, einen Überblick über die wesentlichen Merkmale und Risiken der Finanzinstrumente zu geben, die Gegenstand Ihrer Anlagen werden könnten. Sollten Sie besondere Fragen haben oder sich für bestimmte Finanzinstrumente interessieren, bitten wir Sie, sich für weitergehende Informationen mit Ihrem Finanzberater in Verbindung zu setzen.

Dieses Dokument behandelt jedoch nicht die steuerlichen und rechtlichen Folgen der Geschäfte, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben. Wir bitten Sie deshalb, sich hinsichtlich dieser Fragen vor jeglicher Investition individuell von einem Experten beraten zu lassen.

## **I. Basisrisiken**

Diese Risiken betreffen jede Art von Anlage. Je nachdem um welches Finanzinstrument es sich handelt, ist es jedoch möglich, dass eines oder mehrere der im Folgenden beschriebenen Risiken kumulativ auftreten und so zu einer globalen Erhöhung des Risikoniveaus führen, das der Anleger eingeht.

### **1) Konjunkturrisiko**

Veränderungen der Aktivität einer Volkswirtschaft haben stets Auswirkungen auf die Entwicklung des Kurses von Finanzinstrumenten und der Wechselkurse. Die Kurse schwanken ungefähr gemäß dem Rhythmus der konjunkturellen Auf- und Abschwungphasen der Wirtschaft. Die Dauer und das Ausmaß der einzelnen wirtschaftlichen Auf- und Abschwungzyklen variieren, ebenso wie die Auswirkungen auf die einzelnen Wirtschaftsbereiche. Zu beachten ist außerdem, dass der Konjunkturzyklus von Land zu Land unterschiedlich sein kann.

Eine fehlende Berücksichtigung oder fehlerhafte Beurteilung der Konjunkturentwicklung bei der Anlageentscheidung können zu Verlusten führen. Besonders zu beachten sind hier die Auswirkungen des Konjunkturzyklus auf die Kursentwicklung hinsichtlich der getätigten Investitionen.

Unter anderem aufgrund der Konjunkturentwicklung gibt die Wertentwicklung eines Finanzinstruments in der Vergangenheit keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung dieses Instruments. Werteinbussen, die Verluste für den Anleger mit sich bringen, sind immer möglich.

Der Anleger muss sich deshalb ständig versichern, dass seine Anlagen die wirtschaftliche Konjunktur angemessen berücksichtigen und, wenn erforderlich, eine Umschichtung vornehmen.

### **2) Inflationsrisiko**

Infolge einer Geldentwertung kann der Anleger einen Vermögensschaden im Zusammenhang mit den getätigten Anlagen erleiden. Ein solcher Wertverlust kann sich auf den Realwert des vorhandenen Vermögens wie auch auf den Realertrag auswirken, der mit dem Vermögen erwirtschaftet werden soll. Als Orientierungsgröße sollten deshalb die Realerträge dienen, d.h., für festverzinsliche Produkte, die Differenz zwischen Zinssatz und Inflationsrate.

Übersteigt also die Inflationsrate den Ertrag der Finanzinstrumente (Kapitalgewinn und Zinserträge), so führt dies zu einem Verlust des Wertes des angelegten Kapitals.

### **3) Länderrisiko und Transferrisiko**

Es besteht die Möglichkeit, dass ein ausländischer Schuldner trotz eigener Zahlungsfähigkeit aufgrund fehlender Transferfähigkeit oder -bereitschaft seines Herkunftslandes seine Zins- und Schuldtilgungsleistungen nicht fristgerecht oder überhaupt nicht erbringen kann. Dies kann z.B. auf wirtschaftliche, politische oder soziale Instabilität in dem betreffenden Land zurückzuführen sein.

So können Geldzahlungen, auf die der Anleger einen Anspruch hat, aufgrund von Devisenmangel oder Transferbeschränkungen im Ausland ausbleiben. Bei begebenen Finanzinstrumenten in einer Fremdwährung kann es dazu kommen, dass der Anleger Ausschüttungen in einer Währung erhält, die aufgrund eingetretener Devisenbeschränkungen nicht mehr umtauschbar ist.

Des Weiteren kann staatlicher Interventionismus in bestimmten Wirtschaftsbereichen (z.B. Verstaatlichung) auch in nicht Krisenzeiten einen Einfluss auf die Vermögenswerte der Anleger haben. In bestimmten Extremfällen können die Vermögenswerte der Anleger von den örtlichen Behörden beschlagnahmt oder eingefroren oder die Anlegerrechte beschränkt werden.

Eine Absicherungsmöglichkeit gegen dieses Transferrisiko gibt es grundsätzlich nicht. Die von der Finanzpresse veröffentlichten Länderbewertungen können jedoch für die Anleger diesbezüglich nützliche Anhaltspunkte darstellen.

Schließlich kann allgemein die politische und/oder wirtschaftliche und/oder soziale Instabilität bestimmter Länder zu rapiden Kurzschwankungen führen.

### **4) Währungsrisiko**

Aufgrund im Verhältnis zueinander schwankender Devisenkurse besteht ein Währungsrisiko, wenn auf eine fremde Währung lautende Finanzinstrumente gehalten werden. Je nach Devisenkurs kann ein und dieselbe Anlage einen Gewinn oder einen Verlust hervorbringen.

Da die Tätigkeit der Unternehmen in mehr oder weniger großem Masse mit den Devisenkursen verbunden ist, können Kursentwicklungen des Weiteren den Wert der durch die Unternehmen emittierten Finanzinstrumente beeinflussen.

Wesentliche Elemente, die Einfluss auf den Devisenkurs eines Landes haben, sind insbesondere die Inflationsrate des Landes, die Zins- und Produktivitätsunterschiede im Verhältnis zum Ausland, die Einschätzung der Konjunkturentwicklung, die weltpolitische Situation und die Sicherheit der Geldanlage. Zudem können psychologische Momente wie Vertrauenskrisen hinsichtlich der politischen Führung die Währung eines Landes schwächen.

### **5) Liquiditätsrisiko**

Liquidität bedeutet für den Anleger, die von ihm gehaltenen Finanzinstrumente zu jeder Zeit zum Marktpreis verkaufen zu können.

Im Fall einer geringen Liquidität des Marktes besteht daher das Risiko, dass der Anleger seine Wertpapiere nicht zum Marktpreis verkaufen kann. Grundsätzlich ist zu unterscheiden zwischen angebots- und nachfragebedingter Illiquidität und einer Illiquidität aufgrund der Charakteristika des Finanzinstruments oder der Marktusancen.

Angebots- und nachfragebedingte Illiquidität besteht, wenn für ein Wertpapier zu einem bestimmten Kurs nur oder fast nur Angebot (Briefkurs) oder nur oder fast nur Nachfrage (Geldkurs) besteht. Unter diesen Umständen ist die Durchführung eines Kauf- oder Verkaufsauftrages nicht sofort, nur in Teilen (Teilausführung) oder zu ungünstigen Bedingungen möglich. Darüber hinaus können hieraus höhere Transaktionskosten entstehen.

Eine Illiquidität aufgrund der Charakteristika des Finanzinstruments oder der Marktusancen besteht z.B. im Falle einer zeitaufwendigen Umschreibung von Namensaktien, im Falle durch Usancen begründeter langer Ausführungsfristen oder sonstiger Handelsbeschränkungen, im Falle eines kurzfristigen Liquiditätsbedarfs, der nicht durch den Verkauf der Finanzinstrumente gedeckt werden kann oder im Falle langer Ankündigungsfristen, die einer Transaktion vorhergehen müssen, insbesondere im Fall von alternativen Anlagefonds.

## **6) Psychologisches Marktrisiko**

Auf die allgemeine Kursentwicklung können irrationale Faktoren wie beispielsweise Stimmungen, Meinungen und Gerüchte einwirken, die bedeutende Kursrückgänge verursachen können, obwohl sich die Finanzlage und die Zukunftsaussichten der betreffenden Unternehmen nicht nachteilig verändert haben.

## **7) Kreditrisiko**

Kreditfinanzierte Käufe von Finanzinstrumenten bergen mehrere zusätzliche Risiken. Zum einen können - manchmal sehr kurzfristig - bei einer durch die Kursentwicklung bedingten Überschreitung des Beleihungsrahmens weitere Sicherheiten gefordert werden. Falls der Anleger nicht in der Lage ist, diese Sicherheiten zu beschaffen, kann die Investmentgesellschaft zu einem Verkauf der Depotwerte zu einem ungünstigen Moment gezwungen sein. Zum anderen kann bei einer ungünstigen Kursentwicklung der erlittene Verlust höher sein als die ursprüngliche Investition. Kursschwankungen der verpfändeten Finanzinstrumente können die Fähigkeit, Darlehen zurückzuzahlen negativ beeinflussen.

Hier gilt es zu beachten, dass die Hebelwirkung von kreditfinanzierten Käufen von Finanzinstrumenten eine verhältnismäßig höhere Empfindlichkeit gegenüber Kursschwankungen erzeugt und damit höhere Gewinnchancen bietet, aber gleichzeitig auch höhere Verlustrisiken birgt. Die mit solchen kreditfinanzierten Käufen verbundenen Risiken nehmen mit dem Ausmaß der Hebelwirkung zu.

## **8) Zinsrisiko**

Im allgemeinen kann eine Änderung der kurzfristigen wie auch langfristigen Zinssätze erhebliche negative Folgen auf den Wert der Finanzinstrumente haben.

## **9) Bonitätsrisiko des Emittenten oder des Clearing-Systems**

Die Zahlungsunfähigkeit des Emittenten der Finanzinstrumente oder des Clearing-Systems, über welches diese Instrumente gehandelt werden, kann für den Anleger den teilweisen oder vollständigen Verlust der investierten Gelder nach sich ziehen.

## **10) Zusätzliche Risiken auf Emerging Markets**

Emerging Markets sind Märkte von Ländern, die gemäß der Definition der WeltInvestmentgesellschaft ein mittleres oder niedriges Prokopfeinkommen aufweisen. Konkret handelt es sich um Märkte in Ländern die einen bestimmten Grad an politischer Instabilität, unsichere Märkte und Wirtschaftsentwicklung, sich im Aufbau befindende Finanzmärkte und eine schwache Wirtschaft aufweisen. Diese Definition betrifft eine große Anzahl der Märkte Lateinamerikas, Osteuropas und einige asiatische Länder.

Im allgemeinen treten die oben dargestellten Risiken auf solchen Märkten verstärkt auf.

So haben politische oder wirtschaftliche Veränderungen (z.B. Geldentwertung, Devisenkurse) einen größeren Einfluss auf den Wert von Anlagen in Emerging Markets als in den anderen Ländern. Desgleichen reagieren Emerging Markets oft stärker und dauerhafter im Fall von Naturkatastrophen oder kriegerischen Auseinandersetzungen.

Des Weiteren haben Emerging Markets oft weniger ausgereifte Regeln im Bereich der Abwicklung oder Aufrechnung von Transaktionen mit der Folge, dass es hinsichtlich von Finanzinstrumenten häufiger zu Buchhaltungsfehlern oder Lieferungsängeln kommen kann.

Schließlich sind die aufsichtsrechtliche Kontrolle über solche Märkte und die Regeln im Bereich des Anlegerschutzes oft schwach entwickelt.

## **11) Andere Basisrisiken**

### **Informationsrisiken**

Dieses Risiko entspricht dem Risiko, aufgrund fehlender, unvollständiger oder falscher Informationen unangebrachte Anlageentscheidungen zu treffen. Dies kann darauf zurückzuführen sein, dass der Anleger sich auf wenig vertrauenswürdige Quellen stützt, Informationen, die ihm geliefert werden, falsch versteht, oder dass es zu Kommunikationsfehlern kommt.

### **Übermittlungsrisiken**

Wenn ein Anleger einen Auftrag erteilt, muss er seiner Investmentgesellschaft bestimmte für die Ausführung notwendige Informationen mitteilen (Instrument, Art des Auftrags, Volumen, Ausführungsdatum usw.). Je präziser der Auftrag ist, desto geringer ist das Risiko eines Übertragungsfehlers.

## **Risiken in Verbindung mit den Transaktionskosten**

Die Investmentgesellschaft, aber auch andere inländische oder ausländische Mittelspersonen können bei der Ausführung eines Auftrags tätig werden (z.B. Broker). Die Kosten und Provisionen dieser Personen werden dem Anleger auferlegt.

Eine Anlage wird erst rentabel, wenn all diese Kosten gedeckt worden sind.

## **II. Spezielle Risiken hinsichtlich der Vermögensanlage**

### **A. *Festgeldanlagen***

Es handelt sich dabei um angelegte Gelder, die zu einem festen Zeitpunkt und zu einem vorbestimmten Satz verzinst werden.

#### **(i) Merkmale:**

- *Erträge:* Zinszahlungen;
- *Laufzeit:* kurzfristig (< 4 Jahre), mittelfristig (4–8 Jahre) oder langfristig (> 8 Jahre);
- *Zinsen:* die Zinsen sind von den Modalitäten der einzelnen Festgeldanlage abhängig; z.B. fester Zinssatz für die gesamte Laufzeit oder variabler Zinssatz, der sich oft nach den Kursen der Finanzmärkte richtet (z.B. LIBOR oder EURIBOR).

#### **(ii) Vorteile:**

Je nach Marktbedingungen können diese Produkte interessantere Erträge erbringen als andere festverzinsliche Produkte.

#### **(iii) Risiken**

Diese Produkte sind vor allem den oben unter I. beschriebenen Inflations-, Wechselkurs-, Zinsrisiken sowie Risiken hinsichtlich des Vertragspartners ausgesetzt.

### **B. *Obligationen***

Obligationen sind handelbare Namens- oder Inhaberpapiere, die von einer Handelsgesellschaft oder einer Körperschaft öffentlichen Rechts an Personen ausgegeben werden, die ihr Kapital leihen. Der Nennwert von Obligationen entspricht zum Zeitpunkt ihrer Emission einer Stückelung des Gesamtwerts der Anleihe. Obligationen sind mit einer festen oder variablen Verzinsung ausgestattet und haben eine vorgegebene Laufzeit und Tilgungsform. Bestimmte strukturierte Produkte weisen rechtlich die Form einer Obligation auf und werden deshalb in dem den strukturierten Produkten gewidmeten Abschnitt behandelt.

Der Käufer einer Obligation (Gläubiger) besitzt eine Geldforderung gegenüber dem Emittenten (Schuldner).

## (i) Merkmale:

- *Erträge:* Zinszahlungen, mögliche Wertsteigerungen (Differenz zwischen dem Kauf-/Emissionspreis und dem Verkaufs-/Abwicklungspreis);
- *Laufzeit:* kurz- (< 4 Jahre), mittel- (4-8 Jahre) oder langfristig (> 8 Jahre);
- *Währung:* Devisen des Herkunftslandes des Anlegers oder Devisen eines anderen Landes. Es kann vorgesehen sein, dass die Rückzahlung der Hauptforderung und die Zinszahlungen in verschiedenen Devisen erfolgen. In diesem Fall kann die Obligation mit einer Option ausgestattet werden, um das Währungsrisiko zu begrenzen;
- *Form:* einzelne Wertpapiere mit einem bestimmten Nennwert (die den Anlegern ausgehändigt werden können) oder gemeinsam durch ein bei einer Investmentgesellschaft verwahrtes Globalzertifikat verbriefte Wertpapiere;
- *Emissionswert:* dem Nennwert entsprechend (100% des Nennwerts), unter dem Nennwert oder über dem Nennwert;
- *Emissionsort:* es kann sich um den Heimatmarkt des Anlegers, aber auch um einen ausländischen Markt handeln;
- *Tilgung:*
  - zu vorbestimmten Terminen: unter Vorbehalt gegenteiliger Bestimmungen oder der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten werden die Anleihen entweder am Ende der Laufzeit der Obligation oder in Jahresraten (im allgemeinen nach einer anfänglichen Sperrzeit) oder zu unterschiedlichen durch Auslösung bestimmten Terminen (im allgemeinen nach einer anfänglichen Sperrzeit) zurückbezahlt;
  - zu unbestimmten Terminen: der Emittent behält sich das Recht vor, die Rückzahlung zu einem von ihm nach freiem Ermessen später zu bestimmenden Termin vorzunehmen;
- *Verzinsung:* hängt von den jeweiligen Anleihebedingungen ab; z.B. Festzins für die gesamte Laufzeit oder variabler Zinssatz, der sich häufig an Finanzmarktsätzen orientiert (z.B. LIBOR oder EURIBOR). Im letzteren Falle können ein Mindest- und/oder Maximalsatz vorgesehen werden;
- *Eigene Merkmale (z.B. Beziehung zwischen Emittent und Anleger):* in den jeweiligen Emissions-/Ausgabebedingungen der betreffenden Obligation bestimmt.

## (ii) Vorteile:

Je nach Marktentwicklung können diese Produkte interessantere Erträge erbringen als die anderen festverzinslichen Produkte.

## iii) Risiken:

### 1) Bonitätsrisiko

Es besteht die Möglichkeit einer vorübergehenden oder endgültigen Unfähigkeit des Emittenten zur termingerechten Erfüllung seiner Zins- und/oder Tilgungsverpflichtungen. Die Bonität eines Emittenten kann sich während der Laufzeit einer Anleihe aufgrund bestimmter Faktoren ändern.

Dies kann im Besonderen auf konjunkturelle Veränderungen, auf Veränderungen in Bezug auf das Unternehmen, den Tätigkeitsbereich des Emittenten und/oder das betreffende Land, sowie auf politische Entwicklungen mit bedeutenden wirtschaftlichen Auswirkungen zurückzuführen sein.

Je nachdem, ob die Obligationen von einer Körperschaft des öffentlichen Rechts oder von einer privaten Einrichtung emittiert werden, ist das Risiko mehr oder weniger groß. Das Risiko hängt ebenfalls vom Staat des öffentlichen Emittenten oder von der Art und dem Bereich der Tätigkeit (Investmentgesellschaft, Industrieunternehmen, usw.) sowie im allgemeinen von der Finanzkraft des privaten Emittenten ab.

Das Risiko ist begrenzter, wenn den Obligationen Garantien beigefügt werden. In diesem Fall hängt der zusätzliche Schutz des Anlegers jedoch vom Status und der Bonität des Garanten ab.

Diesbezüglich ist festzuhalten, dass Obligationen von als sicher eingestuften Emittenten grundsätzlich niedrigere Erträge gewähren. Jedoch ist das Risiko eines vollständigen Verlusts der Anlage entsprechend geringer.

Eine Bonitätsverschlechterung des Emittenten wirkt sich auch ungünstig auf die Kursentwicklung der betreffenden Finanzinstrumente aus.

## **2) Zinsänderungsrisiko**

Die Ungewissheit über die Entwicklung des Marktzinsniveaus hat zur Folge, dass der Käufer eines festverzinslichen Finanzinstruments dem Risiko eines Kursverlustes ausgesetzt ist, wenn das Marktzinsniveau steigt. Die Zinsänderungsempfindlichkeit der Obligationen ist insbesondere abhängig von der Restlaufzeit und der Höhe des Nominalzinssatzes.

## **3) Risiko einer vorzeitigen Kündigung**

Der Emittent einer Obligation kann sich ein Recht zur vorzeitigen Rückzahlung vorbehalten, von dem häufig bei sinkendem Marktzinsniveau Gebrauch gemacht wird. Solch eine vorzeitige Rückzahlung kann zu Abweichungen von der durch den Anleger erwarteten Rendite führen.

## **4) Auslosungsrisiko**

Tilgungsanleihen, die nach einem Auslosungsverfahren zurückgezahlt werden, können aufgrund ihrer schwerbestimmbaren Laufzeit unvorhersehbare Veränderungen hinsichtlich des erwarteten Ertrags der entsprechenden Obligation mit sich bringen.

## **5) Mit dem Land der Emission verbundenes Risiko**

Wenn die Obligation auf einem ausländischen Markt emittiert wird, ist sie normalerweise dem Recht der Emission unterworfen. Der Anleger muss sich deshalb über die Auswirkungen der Anwendung ausländischen Rechts auf seine Rechte erkundigen.



## **6) Spezielle Risiken bei bestimmten Obligationen**

Bei bestimmten Formen von Obligationen - wie z.B. *floating rate notes*, *reverse-floating rate notes*, *zero bonds*, Fremdwährungsanleihen, Wandelanleihen, Options- und Indexanleihen, „untergeordnete“ Anleihen usw. - können zusätzliche Risiken bestehen.

Bei solchen Anleiheformen sollten Anleger zudem besonders auf die im Emissionsprospekt aufgeführten Risiken achten und solche Wertpapiere erst nach erfolgter Bewertung aller Risiken erwerben.

Die folgenden Ausführungen stellen nur einen Überblick hinsichtlich der zusätzlichen, vom Anleger in Verbindung mit diesen besonderen Obligationen eingegangenen Risiken dar.

### **Floating rate-Anleihen**

*Floating rate*-Anleihen können verschiedene Formen haben, wie z.B.

- *floor floater*-Anleihen sind Anleihen, für die ein Mindestzinssatz garantiert wird. Liegt die Summe dieses Referenzzinssatzes und der Marge unter einem bestimmten Niveau, erhält der Anleger mindestens Zinsen nach dem Mindestsatz. Handelt es sich umgekehrt um *cap floater*-Anleihen, sind die dem Anleger zu zahlenden Zinsen auf einen vorbestimmten Höchstsatz begrenzt.

Für solche Obligationen ist es nicht möglich, den effektiven Ertrag der Anlage ab dem Zeitpunkt der Emission zu bestimmen, da dieser Ertrag von der Entwicklung der Marktzinssätze abhängt.

- bei bestimmten Anleihen mit variablem Zinssatz kann auch vorgesehen sein, dass sich der Zinssatz entgegen dem Marktzinssatz entwickelt (*reverse-floating rate*-Anleihen). Bei solchen mittel- oder langfristigen Anleihen wird der zu zahlende Zinssatz auf der Grundlage der Differenz zwischen einem festgelegten Zinssatz und einem Referenzzinssatz berechnet (z.B. 16% abzüglich LIBOR). Das bedeutet, dass die dem Anleger ausgezahlten Beträge steigen, wenn der Referenzzinssatz sinkt. Der Wert dieser Obligationen ist im allgemeinen einer größeren Volatilität ausgesetzt, als dies bei Obligationen gleicher Laufzeit mit festem Zinssatz der Fall ist.
- Es gibt ebenfalls *convertible floating rate*-Anleihen, die den Anleger oder den Emittenten (entsprechend der jeweiligen Emissionsbedingungen der Obligationen) berechtigen, die Obligation in eine klassische festverzinsliche Obligation umzuwandeln. Ist ein solches Recht dem Emittenten vorbehalten, so kann der tatsächliche Ertrag der Obligation unter dem vom Anleger anfänglich erwarteten Ertrag liegen.

### **Zero Bond-Anleihen**

Bei *zero bond*-Anleihen gibt es keinen Zinsschein. Anstelle von regelmäßigen Zinszahlungen erhält der Anleger die Differenz zwischen dem Abwicklungspreis und dem Emissionspreis (zusätzlich zur Rückerstattung des Kapitals). Solche Obligationen werden im allgemeinen unter dem Nennwert emittiert und zum Nennwert zurückgezahlt. Die Höhe des Abschlages zugunsten

des Anlegers hängt von der Laufzeit der Obligation, der Bonität des Emittenten und von den allgemein anwendbaren Marktzinssätzen ab.

Solche Obligationen geben ein Recht auf die Zahlung eines Einmalbetrags zu einem späteren Zeitpunkt, wenn die Obligation bis zum Ende der Laufzeit gehalten wird (was je nach Land unterschiedliche steuerrechtliche Folgen haben kann). Dagegen erhält der Anleger bei Verkauf vor dem Ende der Laufzeit nur die Zahlung des Verkaufspreises der Obligationen.

Sollten die Marktzinssätze fallen, sinkt der Wert solcher Obligationen daher deutlicher als der Wert von identischen Obligationen mit derselben Laufzeit. Falls solche Obligationen auf eine ausländische Währung lauten, kommt ein erhöhtes Währungsrisiko hinzu, da keine regelmäßigen Zinszahlungen erfolgen, sondern nur die Zahlung eines Einmalbetrags zu einem vorbestimmten zukünftigen Zeitpunkt.

### **Combined-interest Bond- oder Step-up Bond-Anleihen**

Bei *combined-interest bond*- oder *step-up bond*-Anleihen erhält der Anleger keine Zinszahlungen zu einem festen Zinssatz während der gesamten Laufzeit der Obligation. Solche Obligationen ähneln jedoch festverzinslichen Obligationen, da der Zinssatz ab dem Zeitpunkt der Emission vorbestimmt ist und nicht von den Schwankungen der Marktzinssätze abhängt. Der Zinssatz verändert sich im Gegenteil während der Laufzeit der Obligation lediglich gemäß einem zum Zeitpunkt der Emission bestimmten Schema.

So wird bei *combined-interest bond*-Anleihen vereinbart, dass während der ersten Jahre der Laufzeit der Obligation kein Recht auf Zinszahlungen besteht, dass aber der Anleger anschließend für die verbleibenden Jahre ein Recht auf Zinszahlungen zu einem überdurchschnittlichen Zinssatz hat. Bei solchen Obligationen erfolgt die Emission und die Rückzahlung im allgemeinen zum Nennwert.

Bei *step-up bond*-Anleihen erfolgen anfänglich relativ niedrige Zinszahlungen. Anschließend erhält der Anleger für die folgenden Jahre Zinszahlungen zu einem hohen Satz. Bei solchen Obligationen erfolgt die Emission und die Rückzahlung im allgemeinen zum Nennwert.

### **Phased Interest Rate-Anleihen**

Diese Obligationen sind eine Kombination aus festverzinslichen Obligationen und variabel verzinslichen Obligationen. Sie haben im allgemeinen eine Laufzeit von 10 Jahren und geben für die ersten Jahre ein Recht auf Zinszahlungen zu einem festen Satz. Anschließend erhält der Anleger für mehrere Jahre Zinsen zu einem variablen Satz, der den Marktsätzen folgt. Während der letzten Jahre der Laufzeit der Obligation erhält der Anleger erneut auf Grundlage eines festen Satzes berechnete Zinszahlungen.

### **Index-linked-Anleihen**

Bei solchen Anleihen werden der Rückzahlungspreis und/oder die Zinsen gemäß einem – zum Zeitpunkt der Rückzahlung oder der Zinszahlung -vorbestimmten Niveau eines Indexes oder verwalteten Kontos bestimmt und sind daher nicht fest. Die Obligationen sind häufig *zero bonds*.

Im allgemeinen werden solche Obligationen in zwei Tranchen emittiert: *bull bonds* (Obligationen, die an Wert gewinnen, wenn der Index steigt) und *bear bonds* (Obligationen, die an Wert gewinnen, wenn der Index sinkt). Das Risiko für den Anleger besteht daher darin, dass der Wert seiner Obligation fallen kann, sollte der Index sinken (*bull bonds*) oder steigen (*bear bonds*).

## **„Untergeordnete“ Anleihen**

Bei „untergeordneten“ Anleihen sollten sich Anleger besonders hinsichtlich des Ranges der Anleihe gegenüber anderen Verpflichtungen des Emittenten erkundigen, da im Fall der Insolvenz des Emittenten diese Anleihen nur nach Befriedigung aller Ranghöheren Gläubiger zurückgezahlt werden können (Vorzugsanleihen und *pari passu*).

Jedoch ist im allgemeinen der Ertrag der Obligation umso niedriger, je günstiger die Stellung des Anlegers im Falle des Konkurses ist.

## **Convertible- / Warrant-Anleihen**

In diesem Fall wird dem Anleger das Recht zuerkannt, seine Obligationen zu einem bestimmten Datum oder innerhalb eines bestimmten Zeitraums gegen Aktien des Emittenten in einem bestimmten Verhältnis umzutauschen. Im allgemeinen besteht eine Mindestsperrzeit, in der es dem Anleger nicht erlaubt ist, sein Umtauschrecht auszuüben. Im Fall der Nicht-Ausübung des Umtauschrechts bleiben die Obligationen festverzinsliche Obligationen, deren Rückzahlung am Verfalltag zum Nennwert erfolgt.

Aufgrund des Umtauschrechts erfolgen die Zinszahlungen bei solchen Obligationen zu einem niedriger Satz als bei gewöhnlichen Obligationen. Der Wert dieser Obligationen hängt hauptsächlich vom Wert der Aktien ab, gegen die sie umgetauscht werden können. Fällt der Preis der Aktien, fällt auch der Wert der Obligationen. Das Risiko eines Wertverlusts einer solchen Obligation ist also höher als bei Obligationen ohne Umtauschrecht (jedoch im allgemeinen geringer als das Verlustrisiko, das mit einer Investition unmittelbar in die betreffenden Aktien verbunden ist).

Es gibt auch Obligationen, die den Anleger berechtigen, zusätzlich und nicht anstelle der Obligation Aktien des Emittenten zu zeichnen. Das Zeichnungsrecht des Anlegers wird durch ein Zertifikat (*warrant*) verbrieft, das von der Obligation getrennt werden kann. Dieses Zertifikat ist eigenständig handelbar. Der Anleger kann die Aktien des Emittenten der Obligation auf Vorlage dieses Zertifikats unter im Voraus festgelegten Bedingungen zeichnen. Bis zum Ende der Laufzeit behält der Anleger darüber hinaus die Obligation. Wie im Falle der Obligationen mit Umtauschrecht sind die periodischen Zinszahlungen im allgemeinen niedrig. Soweit sie mit dem Zertifikat ausgestattet sind, hängt der Wert solcher Obligationen im Übrigen vom Wert der Aktien ab, zu deren Zeichnung sie berechtigen. Sind die Obligationen nicht mit dem Zertifikat ausgestattet, handelt es sich um eine klassische Obligation, deren Wert hauptsächlich von den Marktsätzen abhängt.

Bestimmte Varianten der im vorstehenden Absatz beschriebenen Obligationen berechtigen den Inhaber des Zertifikats, eine andere vorbestimmte Obligation zu einem festen Preis zu kaufen oder zu verkaufen.

## **C. Aktien**

Die Aktie ist ein Wertpapier, welches ein Mitgliedschaftsrecht des Aktionärs an einer Gesellschaft in einer Aktienurkunde verbrieft und auf den Namen und den Inhaber lauten kann. Die Aktie stellt einen Teil des Gesellschaftskapitals einer sogenannten Kapitalgesellschaft dar.

### **(i) Merkmale:**

- *Erträge:* Dividendenausschüttungen sowie Kursgewinne sind möglich;
- *Rechte des Aktionärs:* Vermögens- und Verwaltungsrechte, die von der betreffenden Rechtsordnung sowie der Satzung des Emittenten bestimmt werden;
- *Übertragbarkeit:* Unter Vorbehalt der anwendbaren Gesetzgebung ist bei Inhaberaktien ein Inhaberwechsel in der Regel ohne besondere Formalitäten möglich, während die Übertragung bei Namensaktien oft eingeschränkt ist.

### **(ii) Vorteile:**

Grundsätzlich hat der Anleger Stimmrechte und partizipiert an den Gewinnen des Unternehmens. Er kann des Weiteren höhere Erträge erzielen als bei Termingeldanlagen oder Anlagen in Obligationen.

### **(iii) Risiken:**

#### **1) Unternehmerisches Risiko**

Ein Aktienkäufer ist nicht Gläubiger sondern Kapitalgeber und damit Miteigentümer der Kapitalgesellschaft. Er ist daher an der wirtschaftlichen Entwicklung der Gesellschaft und den damit verbundenen Chancen und Risiken beteiligt, was unerwartete Entwicklungen des Anlagewerts zur Folge haben kann. Der Extremfall, die Insolvenz des Emittenten, kann zum vollständigen Verlust des Anlagebetrages führen.

#### **2) Kursänderungsrisiko**

Aktienkurse können unvorhersehbaren Schwankungen unterliegen, die Verlustrisiken mit sich bringen. Kurz-, mittel und langfristige Aufwärts- und Abwärtsbewegungen der Kurse lösen einander ab, ohne dass ein fester Zusammenhang für die Dauer der einzelnen Phasen herleitbar ist.

Grundsätzlich muss zwischen dem allgemeinen Marktrisiko und dem unternehmensspezifischen Risiko unterschieden werden. Diese beiden Risiken beeinflussen die Aktienkursentwicklung.

#### **3) Dividendenrisiko**

Die Dividende einer Aktie richtet sich maßgeblich nach dem erzielten Gewinn des Emittenten. So besteht das Risiko, dass bei niedrigen Gewinnen oder bei Verlust die Dividendenausschüttung gekürzt werden oder ganz ausfallen kann.

## **D. Genussscheine**

Genussscheine verbriefen Vermögensrechte, die in den jeweiligen Genussscheinbedingungen genannt sind.

### **(i) Merkmale:**

Generell handelt es sich um Forderungen, die auf einen Nennwert lauten und mit einem Gewinnanspruch verbunden sind.

Grundsätzlich unterscheidet man zwischen Genussscheinen mit fester oder variabler Ausschüttung und Genussscheinen mit Wandel- oder Optionsrecht.

### **(ii) Risiken:**

#### **1) Ausschüttungs- und Rückzahlungsrisiko**

Bei nicht vorgesehener Mindestverzinsung besteht das Risiko, dass eine Ausschüttung im Falle eines Verlustes des Emittenten ausbleiben kann. Im Falle eines Verlustes des Emittenten besteht auch das Risiko einer Reduzierung des Rückzahlungsbetrages.

#### **2) Bonitätsrisiko**

Das Risiko eines vollständigen Verlustes des Anlagebetrages besteht im Falle der Insolvenz des Emittenten.

## **E. Investmentfonds**

Ein Investmentfonds ist eine Gesellschaft oder Gesamthand, die die Gelder vieler Anleger bündelt, um sie nach dem Prinzip der Risikomischung in verschiedenen Vermögenswerten anzulegen und ihre Aktionäre oder Teilhaber in den Genuss der Ergebnisse der Verwaltung ihrer Aktiva kommen zu lassen.

### **(i) Merkmale:**

- *Offene Fonds:* in einem offenen Fonds ist die Zahl der Anteile und somit der Teilhaber von vorneherein nicht bestimmbar. Der Fonds gibt je nach Bedarf neue Anteile aus und kauft ausgegebene Anteile zurück. Er ist verpflichtet, die Anteile gemäß den vertraglichen Bedingungen zu Lasten des Fondsvermögens zum vereinbarten Rückkaufpreis zurückzunehmen;
- *Geschlossene Fonds:* bei geschlossenen Fonds wird nur eine bestimmte Zahl von Anteilen über eine begrenzte Anlagesumme ausgegeben. Im Gegensatz zu offenen Fonds besteht keine Verpflichtung des Fonds, Anteile zurückzukaufen. Die Anteile können nur an Dritte oder ggf. über einen geregelten Markt oder ein multilaterales Handelssystem (MTF) verkauft werden. Der erzielbare Preis richtet sich dann nach Angebot und Nachfrage.

### **(ii) Vorteile:**

Der Inhaber von Anteilen erhält einen Teil der Einkünfte des Fonds.

Die Streuung der vom Fonds getätigten Anlagen erhöht die Wahrscheinlichkeit von Gewinnen oder erlaubt es, das Verlustrisiko zumindest zu verringern.

Dem Fonds kommen bei den von ihm getätigten Anlagen grundsätzlich günstigere Konditionen zugute (insbesondere in Bezug auf Kosten) als diejenigen, die dem Anleger zugute kämen, würde er unmittelbar in dieselben Produkte investieren.

(iii) **Risiken:**

**1) Managementrisiko**

Da das Anlageergebnis eines Investmentfonds unter anderem von der Eignung der handelnden Personen und damit den richtigen Entscheidungen des Managements bedingt ist, können Fehlbeurteilungen des Fondsmanagements zu Verlusten oder Wertminderungen führen.

**2) Risiko rückläufiger Anteilspreise**

Investmentsfondsanteile unterliegen dem Risiko sinkender Anteilspreise, da sich Kursrückgänge hinsichtlich der im Fonds enthaltenen Wertpapiere oder Devisen bei ansonsten gleichbleibenden Bedingungen im Anteilspreis widerspiegeln. Während Fonds mit breiter Streuung in der Regel ein geringeres Risikoprofil haben, steigt das Anlagerisiko mit einer zunehmenden Spezialisierung der Fonds. Daher sollten zusätzlich die generellen und die speziellen Risiken der im Fonds enthaltenen Finanzinstrumente und/oder Devisen beachtet werden.

Der Anleger muss sich über eventuelle fondsspezifische, insbesondere aus dem Fondsprospekt hervorgehende Risiken informieren.

***F. Derivate***

Derivate sind Finanzinstrumente, deren Wertentwicklung der Entwicklung eines Basiswerts (*underlying*) folgt. Dieser Wert kann ein Aktienpreis, ein Marktindex, ein Zinssatz, eine Devisenrate, ein Rohstoffpreis oder sogar ein anderes Derivat sein.

Im Rahmen der Derivatprodukte lassen sich insbesondere folgende Unterscheidungen treffen:

**a) Optionsgeschäfte**, die eine Partei berechtigen, jedoch nicht verpflichten, ein Geschäft abzuschließen. Eine Partei (der Verkäufer der Option) ist verbindlich verpflichtet, während die andere (der Käufer der Option) die Wahl hat, das ihr zuerkannte Recht auszuüben oder auch nicht.

**b) Termingeschäfte**, in denen die Parteien ein Geschäft abschließen, das zu einem festgelegten zukünftigen Zeitpunkt getätigt werden muss. In einem Termingeschäft verpflichten sich beide Parteien verbindlich, das von ihnen abgeschlossene Geschäft zum vereinbarten Zeitpunkt zu tätigen.

Geschäfte, die solche Produkte zum Gegenstand haben, bergen hohe Verlustrisiken und können sogar zum Verlust des gesamten investierten Kapitals führen. Da diese Geschäfte während der

Laufzeit des Produkts die Bereitstellung einer zusätzlichen Margendeckung erforderlich machen können, müssen die Anleger sicherstellen, dass sie über eine ausreichende Liquidität verfügen, bevor sie solche Geschäfte in die Wege leiten.

## a) Optionsgeschäfte

Optionen sind Derivate, deren Wert der Entwicklung des Basiswerts folgt. Der Käufer einer Option erhält gegen Zahlung einer Prämie an die Gegenpartei, den Verkäufer der Option, das Recht, den Basiswert zu einem bestimmten Zeitpunkt oder während einer bestimmten Zeitspanne zu einem vorbestimmten Grundpreis zu kaufen (*call*) oder zu verkaufen (*put*).

Die genauen Bedingungen der Option können durch den Käufer und den Verkäufer standardisiert oder für jeden Einzelfall individuell bestimmt werden.

### (i) Merkmale:

- *Laufzeit:* die Laufzeit einer Option ist der Zeitraum vom Tag seiner Begebung bis zu dem Tag, an dem das Optionsrecht erlischt;
- *Optionsverhältnis:* das Optionsverhältnis drückt aus, wieviel Einheiten des Basiswertes der Inhaber einer Option durch Ausübung seines Optionsrechts kaufen (*call*) bzw. verkaufen (*put*) kann;
- *Ausübungspreis:* der Ausübungspreis ist der im Voraus vereinbarte Preis, zu dem der Inhaber einer Option bei Ausübung seines Optionsrechts den Basiswert kaufen bzw. verkaufen kann;
- *Ausübungsdatum:* Optionen, die bis zu ihrem Verfalltag zu jedem Zeitpunkt ausgeübt werden können, werden „amerikanische“ Optionen genannt. Optionen, die nur am Verfalltag ausgeübt werden können, werden „europäische“ Optionen genannt. Letztere können vor dem Verfalltag jedoch uneingeschränkt auf dem Sekundärmarkt gehandelt werden, wenn dieser liquide ist;
- *Ausübungsmodalitäten:* Bei Optionen mit physischer Lieferung hat der Käufer einer Call-Option das Recht auf die Lieferung des Basiswerts gegen Zahlung des Ausübungspreises, während der Käufer einer Put-Option das Recht hat, dem Verkäufer den Basiswert zu liefern gegen Zahlung des Ausübungspreises durch letzteren. Handelt es sich um eine Option mit Barausgleich, ist nur die Differenz zwischen Ausübungspreis und Marktwert des Basiswertes zu zahlen, vorausgesetzt, die Option liegt „*in-the-money*“;
- *Optionen „in-the-money“, „out-of-the-money“, „at-the-money“:*

Eine Call-Option liegt „*in-the-money*“, wenn der Marktwert des Basiswerts den Ausübungspreis übersteigt. Umgekehrt liegt eine Call-Option „*out-of-the-money*“, wenn der aktuelle Marktwert des Basiswerts unter den Ausübungspreis sinkt.

Eine Put-Option liegt „*in-the-money*“, wenn der Marktwert des Basiswerts unter den Ausübungspreis sinkt. Umgekehrt liegt eine Put-Option „*out-of-the-money*“, wenn der aktuelle Marktwert des Basiswerts den Ausübungspreis übersteigt.

Deckt sich der Marktwert des Basiswertes mit dem Ausübungspreis, liegt die Option „*at-the-money*“.

- *Wert der Option:* Der Preis einer Option hängt einerseits von ihrem inneren Wert und andererseits von einer Reihe von anderen Faktoren ab (*time value*), insbesondere der Restlaufzeit der Option und der Volatilität des Basiswerts. Der *time value* spiegelt die Chance einer Option wider, „*in-the-money*“ zu kommen. Er ist daher bei Optionen mit langer Laufzeit und hoher Volatilität des Basiswerts größer.

*Marge:* Der Verkäufer einer Option muss während der gesamten Laufzeit der Option entweder die entsprechende Quantität des Basiswerts oder andere Sicherheiten hinterlegen. Diese Marge wird durch die Investmentgesellschaft festgelegt. Für an geregelten Märkten oder MTF notierte Optionen schreiben die Märkte eine Mindestmarge vor. Erweist sich die durch den Anleger zur Verfügung gestellte Margendeckung als ungenügend, kann die Investmentgesellschaft, manchmal sehr kurzfristig, weitere Sicherheiten verlangen.

- *Form:*

Optionsscheine (*warrants*, an einem geregelten Markt oder MTF notierte Optionen): die mit der betreffenden Option verbundenen Rechte und Pflichten werden durch den Emittenten garantiert. Optionsscheine sind manchmal an einem geregelten Markt oder MTF notiert.

*Traded options:* hierbei handelt es sich um standardisierte Optionen, deren Rechte und Pflichten nicht garantiert werden und die an bestimmten spezialisierten Märkten gehandelt werden.

„*Over-the-counter*“ (OTC) Optionen: hierbei handelt es sich um außerhalb eines Marktes oder MTF oder durch Einzelvereinbarung gehandelte Optionen. Ihr Standardisierungsgrad hängt von den Marktusancen ab. Sie können auch individuell auf die Bedürfnisse des Anlegers abgestimmt werden. Dieser Optionstyp ist nicht an einem geregelten Markt oder MTF notiert und wird selten in Optionsscheinen verbrieft.

- *Hebelwirkung:* jede Preisänderung beim Basiswert löst in der Regel eine verhältnismäßig stärkere Veränderung des Preises des Optionsrechts aus.
- *Kauf eines calls oder puts:* der Käufer einer Call-Option hofft, dass während der Laufzeit der Option der Preis des Basiswertes steigt und somit sein Optionsrecht im Wert steigt, während der Käufer einer Put-Option Gewinne durch sinkende Preise des Basiswertes erzielen kann
- *Verkauf eines calls oder eines puts:* der Verkäufer einer Call-Option hofft, dass während der Laufzeit der Option der Preis des Basiswertes sinkt, während der Verkäufer einer Put-Option Gewinne durch steigende Preise des Basiswertes erzielen kann;
- *Informationsdokumentation:* Darüber hinaus sind die Informationsdokumente zum Optionshandel zu beachten, die von den Märkten herausgegeben werden, insbesondere folgende Dokumente:
  1. „Characteristics and Risks of Standardized Options“, Broschüre zu den an der Chicago Board Options Exchange gehandelten Optionen, auf Anfrage bei der Investmentgesellschaft erhältlich, daneben verfügbar auf der Website: [www.cboe.com](http://www.cboe.com);
  2. „La note d'information“, Informationsbroschüre zu den auf dem Euronext-Markt MONEP (Marché des Options Négociables de Paris) gehandelten Optionen, auf Anfrage bei der Investmentgesellschaft erhältlich, daneben verfügbar auf der Website: [www.euronext.com](http://www.euronext.com);
  3. „Officieel bericht opties en futures“, betreffend die auf Euronext Amsterdam (AEX) gehandelten Optionen und Futures, auf Anfrage bei der Investmentgesellschaft erhältlich.



Durch Unterzeichnung des vorliegenden Dokuments erkennen Sie an, dass die Investmentgesellschaft annehmen darf, dass Sie, wenn Sie einen Auftrag in Bezug auf solche auf diesen Märkten notierten Optionstypen erteilen, zuvor von dem Informationsdokument Kenntnis genommen haben, das von dem betreffenden Markt herausgegeben wird.

(ii) Vorteile:

Während der Laufzeit der Option hat der durch die Option Begünstigte das Recht, bestimmte Vermögenswerte zu kaufen oder zu verkaufen. Es bestehen hohe Gewinnchancen aufgrund der mit der Verwendung eines Basiswerts verbundenen Hebelwirkung. Die andere Partei hat durch ein solches Geschäft insbesondere die Möglichkeit, den Ertrag einer bestehenden Position zu verbessern.

(iii) Risiken:

**1) Allgemeines Kursrisiko**

Optionen werden als selbstständige Wertpapiere an einem geregelten Markt oder MTF oder ausserhalb eines solchen gehandelt und unterliegen den Gesetzen von Angebot und Nachfrage. Eine wichtige Rolle bei der Kursbildung der Optionen spielt die Frage, ob für die jeweilige Option ein hinreichend liquider Markt besteht, sowie die tatsächliche oder erwartete Kursentwicklung des entsprechenden Basiswertes. Eine Call-Option verliert regelmäßig dann an Wert, wenn der Kurs des Basiswertes zurückgeht, während Umgekehrtes für die Put-Option gilt. Der Kurs einer Option wird nicht nur von den Kursveränderungen des Basiswertes bestimmt, sondern zusätzlich von einer Reihe weiterer Preisbildungsfaktoren, wie z.B. der Laufzeit der Option oder der Häufigkeit und Intensität von Kursschwankungen des Basiswertes (Volatilität). Das Risiko einer Wertminderung der Option besteht daher selbst dann, wenn der Kurs des Basiswertes sich nicht ändert.

**2) Risiko der Hebelwirkung**

Die Hebelwirkung der Option reagiert grundsätzlich verhältnismäßig stärker auf Kursveränderungen des Basiswertes und bietet damit während ihrer Laufzeit höhere Gewinnchancen bei gleichzeitig höheren Verlustrisiken. Der Kauf einer Option ist umso riskanter, je größer die Hebelwirkung der Option ist.

**3) Kauf einer Option**

Der Kauf einer Option ist eine höchst volatile Anlage, und es besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Option am Verfalltag wertlos ist. In diesem Fall hat der Anleger den gesamten für die Zahlung der ursprünglichen Prämie und die Provisionen aufgewendeten Betrag verloren. Nach dem Kauf einer Option kann der Anleger die Position bis zum Verfalltag halten oder Gegengeschäfte tätigen oder, sollte es sich um Optionen des „amerikanischen“ Typs handeln, diese vor dem Verfalltag ausüben.

Die Ausübung einer Option kann entweder den Barausgleich eines Differenzbetrags oder den Kauf bzw. die Lieferung des Basiswerts mit sich bringen. Wenn die Option *futures*-Verträge zum Gegenstand hat, so hat ihre Ausübung die Übernahme einer *futures*-Position und der damit verbundenen Verpflichtungen zur Bereitstellung einer ausreichenden Margendeckung zur Folge.

#### **4) Verkauf einer Option**

Der Verkauf einer Option bringt im allgemeinen ein höheres Risiko mit sich als der Kauf. Denn selbst wenn der Verkäufer für die Option einen festen Preis erhält, sind die Verluste, die der Verkäufer der Option erleiden kann potentiell unbegrenzt.

Sollte der Marktwert des Basiswerts sich zu seinen Ungunsten entwickeln, so ist der Verkäufer der Option verpflichtet, die Margendeckung anzupassen, um die Position halten zu können. Im Falle einer verkauften „amerikanischen“ Option ist es jederzeit möglich, dass der Verkäufer das Geschäft mittels Barausgleich oder Erwerb bzw. Lieferung des Basiswerts auszuführen hat. Sollte die verkaufte Option *futures*-Verträge zum Gegenstand haben, so übernimmt der Verkäufer eine *futures*-Position und unterliegt entsprechenden Verpflichtungen zur Anpassung der Margendeckung.

Die Risikoexponierung des Verkäufers kann verringert werden, indem dieser hinsichtlich des Basiswerts (Wertpapier, Index oder anderer) eine Position hält, die der mit der verkauften Option verbundenen Position entspricht.

#### **5) Kauf des Basiswerts bei Verkauf ohne Deckung**

Der Verkäufer einer ungedeckten Call-Option ist zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses nicht im Besitz des entsprechenden Basiswerts (Verkauf ohne Deckung).

Bei einer Option mit physischer Lieferung entspricht das Verlustrisiko für den Anleger der Differenz zwischen dem Ausübungspreis, zu dem der Basiswert im Fall der Ausübung des Optionsrechts geliefert wird, und dem Preis, den er für den Erwerb des Basiswerts bezahlen muss. Bei einer Option mit Barausgleich entspricht das Verlustrisiko für den Anleger der Differenz zwischen Ausübungspreis und Marktwert des Basiswerts.

Da der Marktwert des Basiswerts den Ausübungspreis zum Zeitpunkt der Optionsausübung erheblich übersteigen kann, ist es nicht möglich, das Verlustrisiko des Anlegers im Voraus zu bestimmen; dieses ist zumindest theoretisch unbegrenzt.

Für die sogenannten „amerikanischen“ Optionen, welche jederzeit und damit auch zu einem für den Verkäufer ungünstigen Zeitpunkt ausgeübt werden können, ist dieses Verlustrisiko höher.

Ein zusätzliches Risiko für den Anleger, der eine Option verkauft, besteht darin, dass er zum Zeitpunkt der Optionsausübung aufgrund der Marktsituation möglicherweise nicht oder nur unter sehr ungünstigen Bedingungen (insbesondere im Hinblick auf die Kosten) in der Lage ist, den erforderlichen Basiswert seinerseits zu erwerben.

In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass der eventuelle Verlust die vom Anleger hinterlegte Marge auch übersteigen kann.

**6) Mit durch Einzelvereinbarung gehandelten Optionen (OTC) verbundene besondere Risiken**

Eine Position, die sich aus dem Kauf oder Verkauf einer OTC-Option ergibt, kann nur mit dem Einverständnis der anderen Partei aufgelöst werden.

**7) Mit Kombinationsgeschäften verbundene besondere Risiken**

Es handelt sich dabei um den Abschluss von zwei oder mehr Optionsverträgen hinsichtlich desselben Basiswerts, die sich in Bezug auf den Typ des Optionsrechts oder die Eigenschaften der Option unterscheiden.

Wegen der Vielzahl möglicher Kombinationen ist es im Rahmen dieser Risikoaufklärung nicht möglich, die Risiken jeder einzelnen Kombination zu beschreiben. Es obliegt also dem Anleger, sich hinsichtlich der Risiken, die der von ihm ins Auge gefassten Kombination eigen sind, zu informieren.

Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass bei jedem kombinierten Geschäft die Beseitigung einer oder mehrerer Optionen zu einem bestimmten Zeitpunkt erhebliche Veränderungen in der Risikoposition des Anlegers nach sich ziehen kann.

**8) Mit „exotischen“ Optionen verbundene besondere Risiken**

Für solche Optionen gelten zusätzliche Bedingungen und Vereinbarungen. Ihre Zahlungsstrukturen können nicht durch Kombinationsgeschäfte realisiert werden.

Es kann sich um „maßgeschneiderte“ OTC-Optionen oder Optionsscheine handeln.

Das Spektrum möglicher exotischer Optionen ist unbegrenzt, so dass es unmöglich ist, im Rahmen des vorliegenden Dokuments die Risiken hinsichtlich jeder einzelnen „exotischen“ Option zu beschreiben.

Jedoch bergen die normalerweise anzutreffenden „exotischen“ Optionen die folgenden zusätzlichen Risiken im Vergleich zu klassischen Optionen.

**(α) Pfadabhängige Optionen**

Der Marktwert des Basiswertes ist nicht nur zum Zeitpunkt des Verfalls oder der Ausübung von Bedeutung, sondern während der gesamten Laufzeit der Option. Der Anleger muss deshalb die eventuellen Schwankungen des Basiswerts während der gesamten Laufzeit der Option in Betracht ziehen, um seine Gewinnwahrscheinlichkeit oder sein Verlustrisiko zu beurteilen.

**Barrier-Optionen**

Die mit solchen Optionen verbundenen Rechte entstehen (*knock-in options*) bzw. erlöschen (*knock-out options*) vollkommen und unwiderruflich, wenn innerhalb eines vorbestimmten Zeitraums der Marktwert des Basiswerts eine festgelegte Grenze erreicht.

## Payout-Optionen

Bei solchen Optionen erfolgt die Zahlung eines im Voraus festgelegten Fixbetrags:

- „Digital“-Optionen

Die Auszahlung erfolgt nur, wenn am Verfalltag der Marktwert des Basiswerts den Ausübungspreis übersteigt (*digital call*) oder unterschreitet (*digital put*). In diesem Fall schuldet der Verkäufer der Option den anfänglich festgelegten Betrag, wenn die Option *in-the-money* ist.

- *Lock-in*-Optionen

Die Auszahlung erfolgt nur, wenn während der Laufzeit der Option oder eines vorbestimmten Zeitraums innerhalb dieser Laufzeit der Marktwert des Basiswerts ein vorher festgelegtes Niveau erreicht. Wenn also das festgelegte Niveau erreicht wird, schuldet der Verkäufer den anfänglich festgelegten Betrag, unabhängig von der weiteren Entwicklung des Kurses des Basiswerts.

- *Lock-out*-Optionen

Die Auszahlung erfolgt nur, wenn während der gesamten Laufzeit der Option oder eines vorbestimmten Zeitraums im Rahmen dieser Laufzeit, der Marktwert des Basiswerts nie ein oder mehrere anfänglich festgelegte Niveaus erreicht hat. In einem solchen Fall, wenn das oder die festgelegten Niveaus erreicht werden, verliert die Option ihre Gültigkeit und folglich jeden Wert, unabhängig von der weiteren Entwicklung des Kurses des Basiswerts.

## Asiatische Optionen

Bei solchen Optionen wird auf der Grundlage des Marktwerts des Basiswerts während eines vorbestimmten Zeitraums ein Durchschnittswert berechnet. Dieser Durchschnittswert dient zur Ermittlung des Wertes des zu liefernden Basiswerts (*average-rate option*) oder zur Berechnung des zu zahlenden Ausübungspreises (*average-strike option*). Der Bezug auf einen Durchschnittswert kann dazu führen, dass:

- *Average-rate option*: der Wert der Option am Verfalltag für den Käufer geringer und für den Verkäufer höher ist als die Differenz zwischen Ausübungspreis und Marktwert des Basiswerts am Verfalltag;
- *Average-strike option*: der Ausübungspreis einer Call-Option höher ist als der anfänglich festgelegte Preis oder der Ausübungspreis einer Put-Option niedriger ist als der anfänglich festgelegte Preis.

## Lookback-Optionen

Der Marktwert des Basiswerts wird während eines vorbestimmten Zeitraums periodisch ermittelt.

Bei einer *strike-lookback*-Option bestimmt der Tiefstwert (*call*) oder der Höchstwert (*put*) des Basiswerts den Ausübungspreis.

Bei einer *price-lookback*-Option bleibt der Ausübungspreis unverändert, jedoch wird für die Festlegung des Werts des Basiswerts dessen Höchstwert (*call*) bzw. dessen Tiefstwert (*put*) verwendet.

Es besteht daher das Risiko, dass der ermittelte Ausübungspreis bzw. der ermittelte Wert des Basiswertes von den Marktwerten am Verfalltag abweichen. Deshalb muss der Verkäufer sich in oben genannten Fällen darüber bewusst sein, dass die Abrechnung bzw. Ausübung des Optionsrechts immer zum für ihn ungünstigsten Ausübungspreis bzw. Marktwert vorgenommen wird.

### **„Eventuelle“ Optionen (*contingent options*)**

Käufer solcher Optionen müssen die Prämie nur dann bezahlen, wenn der Marktwert des Basiswerts während der Laufzeit der Option („amerikanische“ Option) oder am Verfalltag („europäische“ Option) den Ausübungspreis erreicht oder übersteigt.

Es besteht also das Risiko, dass die gesamte Prämie auch dann gezahlt werden muss, wenn die Option nur gerade *in-the-money* oder *at-the-money* ist.

### **Cliquet- und Ladder-Optionen**

- *Cliquet*-Option: der Ausübungspreis wird periodisch – im allgemeinen in regelmäßigen Zeitabständen - für die folgende Periode dem Marktwert des Basiswerts angepasst. Ein innerer Wert wird ggf. bestimmt und während der Laufzeit der Option akkumuliert.
- *Ladder*-Option: in diesem Fall erfolgen die Anpassungen nicht periodisch, sondern beim Erreichen bestimmter Marktwerte. In der Regel wird nur der höchste Marktwert festgehalten.

Neben dem eventuellen inneren Wert der Option am Verfalltag hat der Verkäufer einer *cliquet*-Option alle akkumulierten Marktwerte zu zahlen und der Verkäufer einer *ladder*-Option den höchsten Marktwert. Der durch den Verkäufer zu zahlende Betrag kann also am Verfalltag deutlich über dem inneren Wert der Option liegen.

## **(β) Optionen auf mehrere Basiswerte**

### **Spread- und Outperformance-Optionen**

Beide Optionsformen beziehen sich auf zwei Basiswerte.

Bei der *spread*-Option ist der absolute Unterschied in der Entwicklung der Werte der beiden Basiswerte für die Ermittlung des Optionswerts maßgebend.

Bei der *outperformance*-Option ist der relative Unterschied, d.h. die Besserentwicklung des einen im Vergleich zum anderen Basiswert, für die Ermittlung des Optionswerts maßgebend.

Es besteht das Risiko, dass trotz positiver Entwicklung der Marktwerte der Basiswerte der Unterschied gleichbleibt oder sich sogar verringert und sich so negativ auf den Optionswert auswirkt.

## **Compound-Optionen**

Die Basiswerte solcher Optionen sind Optionen.

Solche Produkte bringen folglich besonders große Hebelwirkungen mit sich, die hohe finanzielle Verpflichtungen nach sich ziehen können.

## **b) Termingeschäfte**

*Futures* sind an einem geregelten Markt oder MTF gehandelte Verträge, die in Bezug auf die Quantität des Basiswerts und den Endtermin der Transaktion standardisiert sind. Termingeschäfte außerhalb eines geregelten Marktes oder MTF (*over-the-counter*, OTC) oder „*forward*“-Geschäfte sind nicht an einem geregelten Markt oder MTF gehandelte Verträge, die entweder standardisierte Angaben enthalten oder individuell zwischen Käufer und Verkäufer vereinbart werden.

### **(i) Merkmale:**

- *Anfängliche erforderliche Margendeckung*: unerheblich, ob es sich um einen Terminkauf oder -verkauf eines Basiswertes handelt, wird bei der Schließung des Geschäftes eine anfängliche Margendeckung (*initial margin*) festgelegt. Diese Deckung wird grundsätzlich in Prozent des Vertragsgegenwertes ausgedrückt.
- *Zusätzliche Margendeckung*: während der gesamten Laufzeit des Vertrages wird periodisch eine zusätzliche Margendeckung (*variation margin*) festgesetzt und vom Anleger verlangt. Sie stellt den Buchgewinn oder Buchverlust dar, der sich aus der Veränderung des Vertragswertes oder des Basiswertes ergibt. Die zusätzliche Deckung kann ein Vielfaches der anfänglichen Deckung erreichen. Die Berechnungsmodalitäten der zusätzlichen Deckung während der Laufzeit des Vertrages oder im Falle der Abwicklung hängen von den Bestimmungen des geregelten Marktes oder MTF und den Vertragsvereinbarungen ab. Der Anleger muss dem Verlangen der Investmentgesellschaft auf Bereitstellung einer zusätzlichen Margendeckung unverzüglich nachkommen.
- *Abwicklung*: grundsätzlich kann der Anleger während der Laufzeit des Vertrages zu jedem Zeitpunkt den Vertrag vor dem Endtermin auflösen oder abwickeln, entweder durch den Verkauf des Vertrages oder durch den Abschluss eines gegenteiligen Vertrages hinsichtlich der Lieferungs- bzw. Abnahmeverpflichtungen. Im letzteren Falle sind die Bedingungen des gegenteiligen Vertrages so bestimmt, dass sich die aus den beiden Verträgen folgenden Liefer- bzw. Abnahmeverpflichtungen gegenseitig neutralisieren.

Die Abwicklung beendet die vertraglich eingegangenen Risikopositionen: Die bis zur Abwicklung aufgelaufenen Gewinne und Verluste werden realisiert.

- **Ausführung:** Verträge, die nicht vor dem Endtermin aufgelöst worden sind, müssen von den Parteien erfüllt werden. Die Verträge, deren Basiswert aus Vermögensbestandteilen besteht, können grundsätzlich sowohl durch die effektive Lieferung des Basiswerts, als auch durch die Bar-Aufrechnung der beiden Leistungen erfüllt werden (auch wenn die erste Möglichkeit praktisch bedeutsamer ist). Verträge, die als Basiswert einen Referenzzinssatz haben (mit Ausnahme von Devisen), können hingegen nie durch die Lieferung dieses Basiswertes erfüllt werden. Im Fall einer effektiven Lieferung des Basiswertes muss die vertragliche Leistung vollständig erfüllt werden, während bei der Bar-Aufrechnung der beiden Leistungen nur der Unterschied zwischen dem bei Vertragsschluss vereinbarten Preis und dem Marktpreis zum Zeitpunkt der Vertragserfüllung zu zahlen ist.

Deshalb braucht der Anleger mehr Barmittel bei Verträgen, die eine effektive Lieferung des Basiswertes vorsehen, als bei Verträgen mit Barzahlung.

## (ii) Vorteile

Es besteht die Möglichkeit hoher Gewinne je nach Marktwert des Basiswerts des Termingeschäfts, zumal anfänglich wenig Kapital investiert wird. Es besteht auch die Möglichkeit, bereits bestehende Positionen zu sichern.

## (iii) Risiken:

### 1) Veränderung des Vertragswertes oder des Basiswertes

Der Anleger geht ein Risiko ein, wenn die effektive Wertentwicklung des Vertrags oder des Basiswerts nicht den von ihm zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses angestellten Prognosen entspricht.

Wenn der Vertrags- oder Basiswert ansteigt, muss der Terminverkäufer trotzdem den Basiswert zum anfänglich vereinbarten Preis liefern, der weit unter dem aktuellen Preis liegen kann. Das Risiko für den Verkäufer besteht also in der Differenz zwischen dem bei Vertragsschluss vereinbarten Preis und dem Marktpreis am Fälligkeitsdatum. Da der Marktwert theoretisch unbegrenzt ansteigen kann, kann der Verkäufer auch unbegrenzt Verluste erleiden. Die Verluste des Verkäufers können deutlich über der vereinbarten Margendeckung liegen.

Wenn der Basis- oder Vertragswert fällt, muss der Terminkäufer trotzdem den Basiswert zum anfänglich vereinbarten Preis, der möglicherweise weit über dem aktuellen Marktpreis liegt, abnehmen. Das Verlustrisiko für den Käufer besteht also im Unterschied zwischen dem bei Vertragsschluss vereinbarten Preis und dem Marktpreis am Fälligkeitsdatum. Der Käufer kann also maximal einen Verlust in Höhe des anfänglich vereinbarten Preises erleiden. Dieser Verlust kann die vereinbarte Margendeckung deutlich übersteigen.

Die Transaktionen werden regelmäßig bewertet (*mark-to-market*) und der Anleger muss zu jedem Zeitpunkt über eine genügende Margendeckung verfügen. Wenn die Margendeckung während des Geschäfts unzulänglich wird, muss der Anleger innerhalb einer sehr kurzen Frist zusätzliche Margendeckung verschaffen, da andernfalls das Geschäft vorzeitig und grundsätzlich mit Verlust abgewickelt wird.

### 2) Schwierige oder unmögliche Abwicklung

Um zu starke Kursschwankungen zu vermeiden, kann ein geregelter Markt oder MTF Preislimits für verschiedene Verträge festlegen. Der Anleger muss sich in einem solchen Fall bewusst sein, dass, wenn das Limit einmal erreicht ist, die Auflösung des Vertrags schwierig oder sogar vorübergehend unmöglich sein kann. Aus diesem Grunde sollte sich jeder Anleger vor Abschluss eines Termingeschäfts über bestehende Preislimits informieren.

Es wird nicht immer möglich sein (abhängig von der Marktsituation und von den Transaktionsbedingungen) Geschäfte einzugehen, die es erlauben, das Risiko einer laufenden Transaktion zu beseitigen oder zu vermindern.

Verlustbegrenzende Transaktionen (*stop-loss*) können, wenn überhaupt möglich, auch nur während den Öffnungszeiten der Investmentgesellschaft durchgeführt werden. Sie erlauben es nicht, die Verluste auf den angegebenen Betrag zu beschränken, sondern werden ausgeführt, sobald dieser Grenzbetrag erreicht wird, und wandeln sich dann in einen Auftrag, eine solche Transaktion zu dem zum Ausführungszeitpunkt geltenden Marktpreis vorzunehmen.

### **3) Erwerb des Basiswertes bei Verkauf ohne Deckung**

Bei Verkauf eines Basiswertes ohne Besitz desselben zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses trägt der Verkäufer das zusätzliche Risiko, dass er den Basiswert später zu einem sehr ungünstigen Marktpreis kaufen muss, um zum Fälligkeitstermin in der Lage zu sein, seine vertragliche Verpflichtung zur effektiven Lieferung des Basiswertes zu erfüllen.

### **4) Mit durch Einzelvereinbarung geschlossenen Termingeschäften (OTC) verbundene besondere Risiken**

Der Markt für standardisierte OTC-Termingeschäfte ist grundsätzlich liquide und transparent. Aus diesem Grund ist das Auflösen des Vertrags meist möglich. Es besteht kein Markt für OTC-Termingeschäfte mit spezifischen vertraglichen Vereinbarungen zwischen den Geschäftspartnern. Eine Glattstellung ist hier nur möglich mit Zustimmung der anderen Geschäftspartei.

### **5) Spezifische Risiken bei *forward exchange*-Produkten**

Eine sogenannte *forward exchange*-Transaktion ermöglicht den Kauf oder den Verkauf einer Devisen zu einem zukünftigen Zeitpunkt zu einem Preis, der bei Vertragsabschluss festgelegt wird.

Diese Art von Anlage ermöglicht die Ausschaltung des Währungsrisikos. Darüber hinaus ist zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses keinerlei Prämie zu zahlen.

Das Hauptrisiko für den Anleger besteht in der Nichterzielung eines Gewinns, wenn die Wechselkursentwicklung günstiger ist als die zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses prognostizierte Wechselkursentwicklung.

### **6) Mit Kombinationsgeschäften verbundene besondere Risiken**



Eine große Anzahl von Kombinationen ist möglich. Es ist deshalb nicht möglich, die mit jeder einzelnen Kombination verbundenen Risiken im vorliegenden Dokument darzustellen. Es obliegt daher dem Anleger, sich über die speziellen Risiken der ins Auge gefassten Kombination zu informieren.

Im allgemeinen ist jedoch davon auszugehen, dass die mit solchen Geschäften verbundenen Risiken im Laufe der Abwicklung der die Kombination bildenden Transaktionen variieren können.

## **G. Strukturierte Produkte oder EMTN**

Strukturierte Produkte sind Kombinationen von zwei oder mehreren Finanzinstrumenten, die zusammengefasst ein neues Anlageprodukt bilden. Mindestens eines dieser Finanzinstrumente muss ein Derivat sein.

Die am häufigsten gehandelten strukturierten Produkte sind Produkte mit Kapitalschutz.

Solche Produkte können entweder an einem geregelten Markt oder MTF oder außerhalb eines solchen gehandelt werden.

Aufgrund der Vielzahl von möglichen Kombinationen birgt jedes strukturierte Produkt insoweit seine eigenen Risiken, als die Risiken, die mit den einzelnen Finanzinstrumenten, aus denen es sich zusammensetzt, verbunden sind, aufgrund der Kombination vermindert, eliminiert oder verstärkt werden. Es obliegt deshalb dem Anleger, sich hinsichtlich der jedem strukturierten Produkt eigenen Risiken zu erkundigen. Solche Informationen ergeben sich beispielsweise aus der Produktbeschreibung in den gewerblichen Broschüren oder *form sheets*.

### **a) Strukturierte Produkte mit Kapitalschutz (z.B. GROL, PIP, PEP, GRIP)**

#### **(i) Merkmale:**

- *Zwei Komponenten:* Solche Produkte bestehen oft aus zwei Komponenten: einer festverzinslichen Anlage (z.B. Anleihen, Geldmarktanlagen) und einer Option oder Kombination von Optionen. Dies ermöglicht dem Anleger, von der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basiswerte zu profitieren und gleichzeitig das Verlustrisiko zu begrenzen. Der Kapitalschutzanteil kann ggf. nur einen Teil der investierten Vermögenswerte decken. Des Weiteren können Partizipations- und Kapitalschutzanteil voneinander getrennt werden, um die einzelnen Komponenten unabhängig voneinander zu halten oder sogar getrennt veräußern zu können.
- *Kapital:* ganz oder teilweise garantiert (am Ende der Laufzeit). Der Kapitalschutzanteil bestimmt den Teil des Nennwerts des Produkts, der dem Anleger am Ende der Laufzeit ausbezahlt wird, unabhängig von der Entwicklung des Partizipationsanteils;
- *Ertrag:* Die Optionskomponente oder die Komponente der Direktanlage in riskante Basiswertaktiva bestimmt wie und in welchem Masse der Anleger von der Wertentwicklung der Basiswerte profitieren kann. Diese Komponente legt also das über den Kapitalschutz hinausgehende Gewinnpotenzial fest.
- *Flexibilität:* Die Produkte können den Bedürfnissen jedes einzelnen Kunden und jeder Art von Basiswert angepasst werden.

(ii) **Vorteile:**

Es ist möglich, in einen Markt zu investieren und dabei das bei einer Direktanlage in diesem Markt bestehende Risiko eines Kapitalverlusts zu verringern. Die Erträge können bei einem gleichwertigen Schutzniveau über denen von Geldmarktanlagen oder Obligationen liegen.

(iii) **Risiken:**

**1) Risiken hinsichtlich des Kapitalschutzanteils**

Der Kapitalschutz hängt vom Nennwert des Produkts ab, nicht von dem Emissionspreis oder dem Sekundärmarktkaufpreis. Die Garantie zugunsten des Anlegers besteht also nur bis zum Nennwert des Produkts, so dass Kapitalschutz nicht notwendigerweise Rückzahlung von 100% des angelegten Kapitals bedeutet. Übersteigt folglich der Kauf- oder Emissionspreis den Nennwert, verringert sich der Schutz entsprechend. Liegt umgekehrt der Kauf- oder Emissionspreis unter dem Nennwert, insbesondere bei Zeichnung zu einem vom Nennwert abweichenden Preis oder infolge einer nach der Erstemission erfolgten Transaktion, erhöht sich der Schutz. Die Güte der Garantie hängt von der Güte ihres Emittenten ab. Das Kapital ist also nur garantiert, wenn der Emittent der Garantie auch in der Lage ist, seinen Verpflichtungen nachzukommen.

Das maximale Verlustrisiko beschränkt sich also auf die Differenz zwischen Kaufpreis und Kapitalschutz am Ende der Laufzeit. Während der Laufzeit kann der Preis des Produkts jedoch unter den Betrag des Kapitalschutzes fallen, was das Verlustrisiko bei einem Verkauf vor Ende der Laufzeit entsprechend erhöht. Der Kapitalschutz ist nur garantiert, wenn der Anleger das strukturierte Produkt behält, bis es zur Rückzahlung fällig wird, nicht jedoch wenn eine vorzeitige Rückzahlung verlangt wird.

Wenn das Kapital nicht zu 100% garantiert ist, wird der Anleger die ursprünglich angelegten Beträge am Ende der Laufzeit nicht vollständig zurückerhalten.

**2) Risiken hinsichtlich der Optionskomponente / Direktanlagekomponente**

Je nach Kursentwicklung auf den Finanzmärkten kann diese Komponente am Ende der Laufzeit wertlos sein. Die Risiken dieser Komponente entsprechen jenen der verwendeten Optionen bzw. Optionenkombinationen oder Direktanlagen.

Im Ausgleich für die Kapitalgarantie ist es möglich, dass der Anleger einen geringeren Ertrag erhält als den, den er erhalten hätte, wenn er direkt in den Basiswert investiert hätte.

**3) Liquiditätsrisiko**

Die Liquidität der Anlage ist grundsätzlich nur oberhalb eines bestimmten Betrags sichergestellt, meist mittels einer *spread Bid/Offer* und/oder einer Vertragsstrafe wegen Abzugs der Anlage vor Ende der Laufzeit.

**b) Der besondere Fall der strukturierten Produkte ohne Kapitalschutz – convertible reverse oder discount certificate**

## (i) Merkmale:

- *Terminprodukt:* der Anleger erhält einen Zinsschein mit garantiertem Ertrag in einer bestimmten Währung, akzeptiert jedoch ein Risiko hinsichtlich seines Kapitals am Ende der Laufzeit;
- *Basiswert:* Aktien, Indexe, Körbe, usw.;
- *Kapital:* bleibt erhalten, wenn der Marktwert des Basiswerts am Verfalltag nicht unter dem Ausübungspreis liegt;
  
- *Rückzahlung:* in bar oder durch Lieferung des Basiswerts, zu einem vorbestimmten Ausübungspreis, wenn dieser Preis gefallen oder gestiegen ist. Wenn der Wert des Basiswerts am Verfalltag über dem Ausübungspreis liegt, erhält der Anleger den durch den Zinsschein garantierten Ertrag sowie 100% des anfänglich investierten Kapitals (in bar). Wenn der Wert des Basiswerts unter dem Ausübungspreis liegt, erhält der Anleger den durch den Zinsschein garantierten Ertrag sowie den Basiswert zum Ausübungspreis;
  
- *Flexibilität:* die Produkte können jeder Art von Basiswert angepasst werden;
  
- *Discount certificate:* in diesem Falle erhält der Anleger den Zinsschein erst am Verfalltag, jedoch kauft er das Produkt ursprünglich zu einem reduzierten Preis.

## (ii) Vorteile:

Die Einkünfte sind höher als bei Anlagen in Geldmarktprodukte.

Es handelt sich grundsätzlich um kurzfristige Anlagen, so dass es einfacher ist, die potentiellen Einkünfte zu bewerten.

## (iii) Risiken:

### **1) Risiken im Hinblick auf das Kapital**

Der Kapitalschutz ist nicht gewährleistet, wenn der Anleger am Verfalltag den Basiswert anstelle des investierten Kapitals erhält.

Das diesbezügliche Risiko ist eng mit der Entwicklung des Marktwerts des Basiswerts verbunden.

### **2) Liquiditätsrisiko**

Die Liquidität der Anlage ist grundsätzlich nur oberhalb eines bestimmten Betrags gewährleistet.

### **3) Währungsrisiko**

Bei Produkten, die auf eine andere Währung als die des Basiswerts lauten, ist der Anleger einem zusätzlichen Währungsrisiko ausgesetzt.

## **c) Der besondere Fall von bestimmten Kreditderivaten**

### **Credit linked notes („CLN“)**

(i) **Merkmale:**

Eine Anlage in eine CLN ist vergleichbar mit einer direkten Anlage in eine *floating rate note* desselben Emittenten.

(ii) **Risiken:**

**1) Doppeltes Risiko**

Ein CLN-Anleger trägt sowohl das Kreditrisiko des CLN-Emittenten wie auch das des zugrundeliegenden Kreditreferenzschuldners. Im Falle eines Kreditereignisses erhält der Anleger entweder ein Schuldinstrument (d.h., eine Anleihe oder ein Darlehen), emittiert oder garantiert durch den betreffenden Kreditreferenzschuldner, oder einen Barausgleichsbetrag, der an den Marktpreis eines solchen Schuldinstruments nach dem betreffenden Kreditereignis geknüpft ist.

**2) Durch den Begriff des Kreditereignisses erhöhtes Risiko**

Der Begriff „Kreditereignis“ wird in weiterem Sinn als nur ein Anleihenausfall des betreffenden Referenzschuldners definiert. Er kann zum Beispiel eine Verlängerung des Rückzahlungsdatums eines Darlehens oder einen Rückgang des Zinssatzes für ein solches Darlehen beinhalten. Der Halter einer CLN kann daher infolge eines Kreditereignisses einen Verlust erleiden, auch wenn kein traditioneller Anleihenausfall eingetreten ist. Das bedeutet, dass die Wahrscheinlichkeit eines Kreditereignisses höher ist als die eines Anleihenausfalls.

**3) Ausmaß des Verlustrisikos**

Ein Kreditereignis kann dazu führen, dass eine CLN einen größeren Verlust erleidet als Anleihen desselben Emittenten, da der Emittent der CLN normalerweise eine größere Auswahl an Schuldinstrumenten hat, die bei einem Ausfall abgegeben werden können, und sich für das Schuldinstrument mit dem niedrigsten Preis entscheiden kann. Dieses Risiko wird in manchen Strukturen über vordefinierte Wiedergewinnungsraten gemildert, die z.B. den Verlust im Falle eines Kreditereignisses im Voraus festlegen.

Ebenso kann ein höherer Verlust entstehen, wenn eine Anleihe oder ein Darlehen mit einem späteren Fälligkeitsdatum als dem der CLN selbst geliefert oder bewertet wird. Grosse Rating-Agenturen sind sich jedoch dieser beiden Eigenschaften bewusst und berücksichtigen sie in ihren CLN-Ratings.

**Collateralised debt obligations („CDO“)**

(i) **Merkmale:**

CDO sind ebenfalls strukturierte Produkte, die auf einem zugrunde liegenden Korb oder Portfolio von Kreditwerten basieren, bei denen es sich um Anleihen, Darlehen und/oder *credit default swaps* handeln kann.

Die CDO ist normalerweise in mehrere Tranchen unterteilt, die jeweils ein unterschiedliches Risiko für den zugrunde liegenden Korb der Kreditwerte bieten. Allgemein ist die rangjüngste Tranche eine Aktientranche, und jeder folgenden Tranche entspricht dann ein höherer Rang und ein höheres Kreditrating.

(ii) **Vorteile:**

Diese synthetischen Strukturen ermöglichen die Anlage in zugrunde liegende Kredite, die über Direktinvestitionen in Obligationen nicht immer verfügbar sind.

(iii) **Risiken:**

**1) Risiko in Verbindung mit dem Tranchensystem**

Verluste auf das Portfolio werden erst durch die Halter der Aktientranche und anschließend durch die Halter der verschiedenen Tranchen in der entsprechenden Rangfolge getragen. Der Halter einer ranghöheren Tranche erleidet durch das betreffende Kreditereignis nur dann einen Verlust, wenn das gesamte Aktienkapital und das Kapital der rangjüngeren Tranchen verloren gegangen ist. Also genießen Nichtaktien-Tranchen einen gewissen Schutz gegen Kreditverluste, während die Aktientranche und die rangjüngeren Tranchen eine erhöhte Exponierung gegenüber den Schwankungen des zugrunde liegenden Kreditportfolios aufweisen.

Kreditereignisse, die einen kleinen Teil des zugrunde liegenden Portfolios betreffen, können zu einem erheblichen oder vollständigen Verlust des in die Aktientranche und die rangjüngeren Tranchen investierten Kapitals führen.

**2) Mit der langfristigen Anlageform des Produkts verbundenes Risiko**

Der Wert eines Kreditderivats kann vor Fälligkeit infolge von Faktoren wie dem Eintreten des Kreditereignisses und der Veränderung des Creditspreads im Portfolio stark variieren.

Wie jedes Schuldinstrument kann das ursprüngliche Rating eines Kreditderivats hoch- oder zurückgestuft werden. Ein Kreditrating eines bestimmten Instruments spiegelt das (langfristige) Ausfallrisiko dieses Instruments bis zu seiner Fälligkeit wider, nicht das kurzfristige Marktrisiko. Anleger, die Kreditderivate wählen, sollten allgemein eine langfristige Anlagepolitik verfolgen und in der Lage sein, die Instrumente bis zur Fälligkeit zu halten.

**3) Mit niedriger Liquidität verbundenes Risiko**

Kreditderivate sind selten liquide, auch wenn ein Sekundärmarkt existieren mag.

***H. Synthetische Produkte***

Synthetische Produkte – im Wesentlichen Stillhaltergeschäfte und Zertifikate – zeichnen sich dadurch aus, dass sie gleiche oder ähnliche Gewinn- und Verluststrukturen aufweisen wie bestimmte Finanzinstrumente herkömmlicher Art (Aktien oder Obligationen). Synthetische Produkte ergeben sich aus einer Kombination von zwei oder mehr Finanzinstrumenten in einem einzigen Produkt. Ein typisches Beispiel dafür sind Basket-Zertifikate, die eine bestimmte Auswahl und Anzahl von Aktien umfassen.

Synthetische Produkte werden entweder an einem geregelten Markt oder MTF oder außerhalb eines solchen gehandelt.

Aufgrund der zahlreichen möglichen Zusammensetzungen birgt jedes synthetische Produkt seine eigenen Risiken. Es ist jedoch grundsätzlich zu beachten, dass die mit synthetischen Produkten verbundenen Risiken nicht unbedingt mit den Risiken der darin zusammengefassten Finanzinstrumente übereinstimmen müssen. Es ist deshalb sehr wichtig, sich vor dem Erwerb eines solchen Produkts genau über diese Risiken zu informieren, z.B. durch Konsultieren der diesbezüglichen Produktbeschreibung.

## **Stillhaltergeschäfte ( z.B. BLOC warrants, DOCU, GOAL's)**

### **(i) Merkmale:**

- *Begrenzter Verlust:* Bei Kauf eines Stillhaltergeschäfts erwirbt der Anleger einen Basiswert (Aktie, Obligation oder Devisen) und zeichnet gleichzeitig eine auf den gleichen Wert lautende Call-Option. Im Gegenzug erhält der Anleger eine Prämie. Diese vermindert seine Verluste im Falle eines Kursverfalls des Basiswerts.
- *Begrenzte Gewinnchancen:* Das mit der Wertsteigerung des Basiswerts verbundene Gewinnpotential ist auf den Ausübungspreis der Option begrenzt.
- *Garantie:* Der Anleger muss bei klassischen Stillhaltergeschäften den Basiswert als Garantie hinterlegen und wird so zu einem Stillhalter.
- *Synthetisches Stillhaltergeschäft:* Diese Art von Anlage basiert auf der Idee der Vervielfältigung oder Wiederholung von klassischen Stillhaltergeschäften. Diese Vervielfältigung erfolgt jedoch im Rahmen einer einzigen Transaktion. Sowohl der Erwerb des Basiswerts als auch die Emission der Call-Option erfolgen synthetisch mittels Derivaten. Der Kaufpreis eines solchen Produkts entspricht dem Preis des Basiswerts abzüglich der erhaltenen Prämie für den Verkauf der Call-Option. Das Produkt wird also zu einem günstigeren Preis verkauft als der Basiswert.
- *Ausführung:* am Verfalltag wird der Vertrag durch eine Barzahlung oder durch die physische Lieferung des Basiswerts ausgeführt. Wenn der Kurs des Basiswerts über dem Ausübungspreis liegt erhält der Anleger einen bestimmten Geldbetrag. Wenn er dagegen unter dem Ausübungspreis liegt, wird der Basiswert dem Anleger physisch geliefert.

### **(ii) Vorteile:**

Durch den Verkauf einer Call-Option (klassisches Stillhaltergeschäft) oder dank des im Preis des Produktes verrechneten Erlöses aus dem Verkauf der Call-Option (synthetisches Stillhaltergeschäft) zieht ein Kursverfall des Basiswertes einen geringeren Verlust nach sich, als dies im Rahmen einer Direktanlage in den Basiswert der Fall wäre.

### **(iii) Risiken:**

Anders als strukturierte Produkte mit Kapitalschutz bieten synthetische Stillhaltergeschäfte keinerlei Schutz gegen einen Wertverlust des Basiswerts.

Steigt der Preis des Basiswerts und liegt er am Verfalltag über dem Ausübungspreis der Option, so erhält der Anleger den anfänglich festgelegten Preis in Form einer Barzahlung. Erreicht der Wert des Basiswerts am Verfalltag nicht den vom Anleger zum Zeitpunkt des Erwerbs des

Produkts vorhergesehen Wert, kann der Ertrag des Produkts unter dem Ertrag einer Anlage auf dem Geldmarkt mit gleicher Laufzeit liegen.

Entspricht der Preis des Basiswerts am Verfalltag dem Ausübungspreis der Option oder liegt er unter diesem Preis, so erhält der Anleger den Basiswert. Der potentielle Verlust, den der Anleger dadurch erleiden kann, hängt also von einem eventuellen Fall des Marktwerts des Basiswerts vor dem Verfalltag ab. Das Verlustrisiko ist deshalb unbegrenzt, wie wenn der Anleger direkt in den Basiswert investiert hätte.

Jedoch werden die Folgen eines eventuellen Wertverlusts des Basiswerts durch die Optionsprämie gemindert.

## **Zertifikate/EMTN (z.B. PERLES)**

### **(i) Merkmale:**

- *Streuerung:* ein Zertifikat erlaubt dem Anleger, eine Forderung zu erwerben, die auf mehreren Basiswerten beruht oder deren Wert sich aus mehreren Indikatoren zusammensetzt.
- *Einige geläufige Zertifikate:*
  - Index-Zertifikate: spiegeln einen Gesamtmarkt wider und basieren auf einem offiziellen Index (z.B. DAX, CAC, usw.);
  - Regionen-Zertifikate: setzen sich aus Indizes oder Gesellschaften einer bestimmten Region zusammen (z.B. Osteuropa, pazifischer Raum, usw.);
  - Basket-Zertifikate: setzen sich aus einer Auswahl nationaler oder internationaler Gesellschaften derselben Branche (z.B. Biotechnologie, Telekom, usw.), Indizes, Obligationen oder anderen Basiswerten zusammen.
- *Garantie:* Diese Zertifikate sind garantiert.
- *Laufzeit und Handelbarkeit:* Die Laufzeit dieser Zertifikate ist im allgemeinen auf ein bis drei Jahre festgelegt. Jedoch sind diese Zertifikate jederzeit handelbar.
- *Begrenzte Laufzeit:* Zertifikate sind verbrieft und haben eine begrenzte Laufzeit;
- *Anlegerrechte:* Bezüglich der Basiswerte bestehen weder Stimmrechte noch ein Recht auf Dividenden oder Zinsen.
- *Rückzahlung:* Die Rückzahlung erfolgt am Verfalltag und umfasst:
  - einen bestimmten Betrag pro Indexpunkt im Falle eines Index-Zertifikats;
  - die Differenz zwischen dem Marktwert am Verfalltag und dem Ausübungspreis im Falle eines Regionen- oder Basket-Zertifikats.



## (ii) Vorteile:

Auch bei geringer Kapitalaufwendung kann die Anlage auf mehrere Anlageinstrumente oder Risikofaktoren verteilt und das Risiko so vermindert werden.

Diese Art von Produkt birgt das gleiche Gewinn bzw. Verlustpotential wie eine vergleichbare Direktanlage in die Basiswerte. Durch die Streuung des Index ist es jedoch möglich, die spezifischen Risiken hinsichtlich der Unternehmen, aus denen sich der Index zusammensetzt, zu begrenzen oder gar zu beseitigen und so das Risiko eines vollständigen Verlusts der Anlage zu begrenzen.

Es handelt sich grundsätzlich um preisgünstige Produkte (insbesondere aufgrund der Tatsache, dass diese Produkte kein Anrecht auf Dividenden/Zinsen geben und nicht mit Stimmrechten ausgestattet sind).

## (iii) Risiken:

### 1) Risikoverschiebung

Anlagen in Index-, Regionen- oder Basket-Zertifikate bergen die gleichen Verlustrisiken wie Direktanlagen in die betreffenden Aktien. Jedoch erlauben sie die Verteilung dieser Risiken.

Diese verschwinden jedoch nicht vollständig und können sich auf den Markt oder die Branche übertragen, auf die sich das Zertifikat bezieht.

### 2) Fehlen bestimmter Rechte

Anders als bei Direktanlagen hat der Anleger keine Stimmrechte und erhält keine Dividende oder Zinsen in Bezug auf die Basiswerte.

Ein Sinken des Kurses des Zertifikatswerts kann deshalb nicht durch Dividenden- oder Zinserträge ausgeglichen werden.

### 3) Risiko in Verbindung mit dem Emittenten

Neben dem Bonitätsrisiko hinsichtlich der Gesellschaften, aus denen sich der Basiswert des Zertifikats zusammensetzt, trägt der Anleger auch das Risiko hinsichtlich des Emittenten, d.h. das Delkreder-Risiko der Investmentgesellschaft, die die Zertifikate emittiert.

### 4) Risiko der Hebelwirkung

Die Hebelwirkung des Zertifikats reagiert grundsätzlich verhältnismäßig stärker auf Kursschwankungen der Basiswerte und bietet so während der Laufzeit des Zertifikats höhere Gewinnchancen, birgt aber gleichzeitig auch größere Verlustrisiken. Das Risiko in Verbindung mit dem Kauf eines Zertifikats erhöht sich mit der Hebelwirkung, die letzteres mit sich bringt.

Solche Zertifikate weisen grundsätzlich eine höhere Volatilität auf als klassische Zertifikate und können schnell vollständig ihren Wert verlieren.

## I. „Alternative“ Vermögensanlagen und „Off Shore“-Fonds

### (i) Merkmale:

- „Alternative Vermögensanlage“: Unter diesem Begriff versteht man Anlagen in einen inländischen oder ausländischen Investmentfonds, die sich durch die Art der durch besagten Fonds vorgenommenen Investitionen von den üblichen Anlagen unterscheiden.

Die bekanntesten Formen von „alternativen“ Vermögensanlagen sind z.B. die "hedge funds", deren Anlagestrategie meist Verkäufe ohne Deckung, Käufe mit Hebelwirkung oder Derivate umfasst.

Engagements in "private equity funds" (venture capital, Finanzierung von Gesellschaftskäufen) gehören auch zu dieser Kategorie.

Im Rahmen einer alternativen Anlage können die Vermögenswerte auch direkt in Finanzinstrumente (Aktien, festverzinsliche oder variabel verzinsliche Obligationen, zero coupon bonds, Wandelanleihen, Geldmarktinstrumente) investiert werden. Die Wahl des Finanzinstruments ist weder begrenzt auf industrieller, sektorieller oder geographischer Ebene noch in Bezug auf die Arten von Werten und Finanzinstrumenten noch in Bezug auf die Währungen, in denen sie ausgedrückt sind.

Im Allgemeinen vergleicht die alternative Anlage ihre Performance nicht mit einem Index oder einem Referenzwert (Benchmark): Ihr Ziel ist vielmehr eine absolute (positive) Performance. Die alternative Anlage beruht auf einer großen Auswahl an Anlagestrategien, deren Klassifizierung mit Elementen subjektiver Einschätzung behaftet ist. Darüber hinaus vereinigen zahlreiche Fonds mehrere Anlagestrategien in ihrer täglichen Vermögensverwaltung oder praktizieren Verwaltungsmethoden, deren Charakteristika mehreren der unten beschriebenen verbreiteten Anlagestrategien zuzuordnen sind. Jede dieser Strategien steht für ein eigenes Ertrags-, Risiko- und Korrelations- (d.h. Marktrisiko-) Profil.

- Hedge funds können die Produkte und Märkte (einschließlich Emerging Markets), in die sie investieren wollen, und ihre Handelsmethoden nach Belieben wählen. Solche Fonds legen generell, hinsichtlich der Anleger, hohe Mindestanlagebeträge fest. Die Vergütung der Verwalter solcher Fonds ist oft an die Wertentwicklung des Fonds gekoppelt.

Ihre Basisstrategie zielt darauf ab, das Risiko einer Long-Position in einem Portfolio durch den Short-Verkauf anderer Finanzinstrumente zu vermindern. Nach Verringerung ihrer Exposition gegenüber dem Marktrisiko auf diese Weise nutzen sie den Hebeleffekt zur Ertragssteigerung. Sie kaufen häufig als unterbewertet eingestufte Finanzinstrumente (long) und verkaufen Positionen, die als weniger gut eingestuft wurden (short). Der Short-Anteil kann sich auch aus Index-Positionen zusammensetzen.

Im Einzelnen lassen sich folgende Fonds-Kategorien unterscheiden:

- long / short Aktien oder Obligationen: es handelt sich um die Anlagestrategie in Reinform, wie oben beschrieben. Das „stock picking“ ist die Hauptquelle der Wertentwicklung für diese Art von Fonds. Es ist im Allgemeinen das Ergebnis einer Analyse der wesentlichen Fundamente.

- Auf aggressives Wachstum setzende Fonds investieren in Aktien, in denen das Potenzial zur Beschleunigung des Ertragswachstums gesehen wird. Hieraus folgt ein häufiger Rückgriff auf die sog. *small caps*. Oftmals fallen in einem bestimmten Sektor (z.B. Technologien, Medien, Telekommunikation) spezialisierte Fonds in diese Kategorie.
  - Die *Value*-Fonds investieren in Finanzinstrumente, die als – aus verschiedenen Gründen – stark unterbewertet eingeschätzt werden.
  - Die als *market neutrals* bezeichneten Fonds investieren in gleichmäßiger Weise in *longs* und in *shorts* mit dem Ziel, das Marktrisiko zu minimieren. Diese Strategie stützt sich in großem Umfang auf eine gute Analyse der wesentlichen Fundamente und auf „*stock picking*“, jedoch vor allem auf eine vertiefte Risikoanalyse. Im Allgemeinen besteht der *Short*-Anteil im Wesentlichen aus Aktienpositionen.
  - Die als *short sellers* bezeichneten Fonds praktizieren ausschließlich den *Short*-Verkauf. Sie suchen als überbewertet angesehene Finanzinstrumente, denen man einen Wertverlust vorhersagt. Ihr Hauptauswahlkriterium ist die Verschlechterung der Situation des Emittenten.
- *Event-driven funds*: diese Fonds versuchen, von besonderen Ereignissen zu profitieren, die im Verlauf des Bestehens eines Unternehmens eintreten: Umstrukturierung, Zusammenschluss, *spin off*. Diese Art von Strategie wird im Allgemeinen von Markttendenzen wenig beeinflusst. Folgende Kategorien lassen sich unterscheiden:
    - Die Fonds mit opportunistischer Strategie profitieren von IPOs, Übernahmeangeboten, überraschenden Erträgen und anderen punktuellen Ereignissen, die den Emittenten betreffen.
    - Die Fonds von „*distressed securities*“ investieren insbesondere in Obligationen und Investmentgesellschaftforderungen, die stark unterbewertet sind infolge von Insolvenz oder eines Sanierungsplans. Diese Art von Strategie wird vor allem in den USA verwendet, wo eine diesbezüglich günstige Gesetzgebung existiert.
  - *Arbitrage funds*: diese Fonds nutzen die Unvollkommenheiten des Marktes, um einen Ertrag zu erzielen. Sie versuchen, diejenigen Preis- oder Ertragsunterschiede zu identifizieren, die nicht durch die wirtschaftliche Situation des Emittenten gerechtfertigt sind. Sie treten in den Markt ein, wenn sie eine hohe Wahrscheinlichkeit feststellen, dass solche Anomalien verschwinden werden. Sie werden teilweise auch mit dem englischen Begriff „*relative value funds*“ versehen. Folgende Strömungen lassen sich unterscheiden:
    - *Fixed income arbitrage*: Der Fonds nutzt die Preisanomalien auf den Bondmärkten;
    - *Convertible bond arbitrage*: Die Arbitrage durch den Fonds findet zwischen Wandelanleihen, im Allgemeinen *long*, und Aktien, im Allgemeinen *short*, statt.
    - *Mortgage backed securities*: Der Fonds profitiert von den Anomalien auf den Märkten für durch Grundpfandrechte besicherte Titel (sowie die Derivate hiervon).
    - *Merger arbitrage*: Der Fonds konzentriert sich auf Übernahmeangebote und Zusammenschlüsse.
  - *Traders / CTA (commodity trading advisors)*: Sie übernehmen auf den Märkten (Aktien, Obligationen, Futures, Rohstoffe etc.) *Long*- sowie *Short*-Positionen, jeweils mit einem bedeutenden Hebeleffekt. Im Allgemeinen übernehmen diese Fonds nicht im Voraus langfristige Positionen. Sie versuchen, kurzfristige exzessive Preisschwankungen zu nutzen oder sogar gewissen Tendenzen zu folgen (*trend followers*). Ihre Korrelation mit den Aktien- und Bondmärkten ist gering. Daher
    - investieren die systematischen Fonds nach einem EDV-basierten und quantitativen Modell;
    - stützen sich die diskretionären Fonds eher auf eine Analyse der wesentlichen Fundamente des Markts.

- *Macro players*: Hier handelt es sich um Fonds, die versuchen, die großen makroökonomischen Tendenzen zu antizipieren. Sie folgen einer opportunistischen Strategie. Sie stützen sich auf eine grundlegende makroökonomische Analyse und rechnen mit Marktreaktionen auf wirtschaftspolitische Änderungen (Zinssatz, Devisenbewegungen etc.). Sie investieren in alle Arten von finanziellen Aktiva und auf allen Märkten, je nach den sich bietenden Gelegenheiten, und nutzen ebenfalls den Hebeleffekt.
- *Special situation funds*: Diese Fonds profitieren von ganz besonderen Situationen und gehen teilweise so weit, dass sie das Ereignis selbst „schaffen“, indem sie beispielsweise die Geschäftsleitung einer Gesellschaft dazu zwingen, ihre Strategie zu ändern. Man spricht auch von *niche players*. Es handelt sich beispielsweise um:
  - opportunistische Fonds, die über keine festgelegte Strategie verfügen und einfach die Ertragsgelegenheiten nutzen, die sie entdecken;
  - Fonds von Fonds, d.h. Fonds, die in andere zur alternativen Anlage gehörende Fonds investieren, welche in einem oder mehreren der oben beschriebenen Segmente aktiv sind. Die Gesamtheit dieser Strategien kann – in gleichem Masse wie im Rahmen der traditionellen Fonds – auch den Gegenstand einer geographischen und sektoriellen Klassifizierung bilden.
- Der Begriff „*Off Shore*“-Fonds: bezeichnet Investmentfonds, die sich in Offshore-Zentren befinden, wie z.B. die Bahamas, die Bermudas, die Kaimaninseln, Panama oder die niederländischen Antillen.

Jeder Fonds birgt eigene Risiken, so dass es nicht möglich ist, im Rahmen dieser Risikoaufklärung die mit Anlagen in solche Produkte verbundenen Risiken abschließend darzustellen. Es erfolgen deshalb nur einige Hinweise. Der Anleger sollte sich im Einzelfall vor einer Anlage in solche Produkte genau erkundigen, z.B. durch Konsultieren des Fondsprospekts.

## (ii) Vorteile:

Die Gewinnaussichten sind grundsätzlich attraktiv im Hinblick auf das zu tragende Risiko (Volatilitätsrisiko).

## (iii) Risiken:

### 1) Hebelwirkung

In dieser Sparte können die Anlagestrategien hohe Risiken mit sich bringen. Durch Einsatz des Hebeleffektes kann z.B. eine sehr geringe Marktschwankung zu hohen Gewinnen oder Verlusten führen. In bestimmten Fällen kann so die gesamte Investition verloren gehen.

### 2) Fehlende Transparenz

Der Nettoinventarwert solcher Anlageinstrumente ist zu dem Zeitpunkt, in dem sich ein Anleger für die Vornahme oder Abwicklung einer solchen Anlage entscheidet, normalerweise nicht bekannt. Dies ist darauf zurückzuführen, dass der Anlage bzw. Abwicklung in der Regel eine Ankündigungsfrist vorausgehen muss. Der Nettoinventarwert kann daher erst berechnet werden, nachdem die Anlage vorgenommen bzw. abgewickelt wurde.

Des Weiteren verfügt der „Alternativanleger“ oft nur über sehr wenige Informationen. Den manchmal sehr komplizierten Anlagestrategien der Investmentfonds fehlt häufig eine ausreichende Transparenz für den Anleger. Strategieänderungen, die zu einer großen

Steigerung der Risiken für den Anleger führen können werden durch diesen oft falsch verstanden oder sogar total unterschätzt.

### **3) Potentiell begrenzte Liquidität**

"Alternative" Vermögensanlagen können sehr verschiedene Liquiditätsgrade haben. Die Liquidität kann sehr begrenzt sein.

Für die meisten solcher Anlagen gilt entweder eine sogenannte „lock-up“-Periode oder es wird eine Vertragsstrafe erhoben, wenn Anlagen vor einem bestimmten Zeitpunkt abgewickelt werden. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die durch solche Instrumente verbrieften Anlagen aufgrund ihrer eher langfristigen Ausrichtung vergleichsweise wenig liquide sind.

Viele der im alternativen Anlagesektor verwendeten Anlagemethoden betreffen darüber hinaus entweder Anlagen in illiquide Finanzinstrumente oder Anlagen in Instrumente, die hinsichtlich ihrer Übertragung oder anderweitig rechtlichen Beschränkungen unterliegen. Es ist daher möglich, dass der Verkauf einer alternativen Anlage daher nur periodisch oder zu bestimmten Terminen nach einer Kündigungsfrist von mehreren Wochen erlaubt ist, beispielsweise vier Mal jährlich zu bestimmten Terminen. Der Verkaufserlös kann aufgrund einer Spanne zwischen Angebot- und Nachfragekurs von dem Nettoinventarwert des Instruments abweichen.

In Bezug auf „*hedge funds*“ sind Rückkäufe von Anteilen nur monatlich, vierteljährlich oder einmal pro Jahr möglich. Für „*private equity funds*“ kann die „lock-up“-Periode mehr als 10 Jahre betragen.

Schließlich muss infolge der Komplexität der von solchen Fonds getätigten zugrunde liegenden Anlagen der Nettoinventarwert nach Erhalt des geprüften Jahresabschlusses eventuell angepasst werden. Folglich behalten einige „alternative“ Anlagefonds einen Teil der Fondsanteile des Anlegers bis zum Erhalt des geprüften Jahresabschlusses ein, wenn letzterer beschließt, sie zu 100% einzulösen.

### **4) Minimale Reglementierung**

In diesem Sektor sind eine große Anzahl von Fonds in Offshore-Zentren angesiedelt („Off shore“-Fonds). Sie sind also häufig nur einer minimalen Reglementierung unterworfen. Deshalb können eine Vielzahl von Problemen und Verzögerungen in der Ausführung von Kauf- oder Verkaufsaufträgen von Fondsanteilen vorkommen, für die die Investmentgesellschaft nicht haftbar gemacht werden kann. Infolgedessen ist die Durchsetzbarkeit der Rechte der Anleger nicht systematisch sichergestellt.

Jeder Anleger, der sich für alternative Vermögensanlagen und insbesondere für „Off Shore“-Fonds interessiert, muss sich dieser Risiken bewusst sein. Man sollte demzufolge vor jeder Investition die Anlageprodukte sorgfältig prüfen.

### **5) Short-Verkäufe**

Die Organismen für gemeinsame Anlagen (OGA), in die die Investmentgesellschaft für Rechnung des Kunden investiert, können *Short-Verkäufe* von Finanzinstrumenten durchführen,

die die derart investierten Vermögenswerte des OGA einem unbegrenzten Risiko aussetzen können. Dieses unbegrenzte Risiko resultiert aus dem Fehlen einer Preisobergrenze für diese Finanzinstrumente. Hingegen sind die Verluste auf den in den betreffenden OGA investierten Betrag begrenzt.

## **6) Bewertung der OGA**

Der Nettoinventarwert per Anteil an einem Fonds, in den investiert wurde, wird keiner Wirtschaftsprüfung unterzogen (mit Ausnahme des am Ende des Geschäftsjahres errechneten Nettoinventarwerts). Um die OGA zu bewerten, stützt sich die bewertende Person daher maßgeblich auf ungeprüfte Finanzinformationen, die von den OGA selbst, von Verwaltungsstellen oder Market Makern stammen. Sofern die durch die Fonds für die Bestimmung des eigenen Nettoinventarwerts genutzten Finanzinformationen unvollständig oder ungenau sind oder der besagte Nettoinventarwert nicht den Wert der durch den Fonds realisierten Investitionen widerspiegelt, hat dies zur Folge, dass die Bewertung der Vermögenswerte ungenau ausfällt.

## **7) Fehlen von DepotInvestmentgesellschaften**

Für bestimmte Fonds, in die die Vermögenswerte angelegt wurden, wird die Funktion des Verwahrers durch einen Broker anstelle einer Investmentgesellschaft ausgeübt. Diese Broker genießen in bestimmten Fällen nicht die gleiche Bonität wie eine Investmentgesellschaft. Darüber hinaus übernehmen diese Broker im Gegensatz zu Investmentgesellschaften, die ihre Geschäftstätigkeit in einem regulierten Umfeld ausüben, die Aufgabe der Verwahrung der Vermögenswerte, ohne einer aufsichtsrechtlichen Überwachung zu unterliegen.

## **8) Performance-Entgelt**

Aufgrund der hohen Spezialisierung der Fonds ist es möglich, dass einige, wenn nicht sogar die Mehrheit solcher Fonds, Performance-Entgelte in Rechnung stellen.

## **9) Verdopplung der Kosten**

Die Anlage in einen Fonds kann im Vergleich zur Direktanlage in die Finanzinstrumente, in die der Fonds investieren wird, Mehrkosten zu Ihren Lasten generieren.

## **10) Mit Private-Equity verbundene zusätzliche Risiken**

Private-Equity-Anlagen sind gewöhnlich mit folgenden Risiken behaftet:

- Keine Ertragsgarantie für den Anleger:

Private-Equity-Anleger gehen das Risiko ein, dass sie das investierte Kapital möglicherweise nicht vollständig wiedererlangen oder es sogar ganz verlieren. Die frühere Wertentwicklung dieser Anlage stellt keinerlei Gewähr für die Zukunft dar, insbesondere da die Anlageumgebung sich ständig verändert (neue geographische Gebiete, neue Fachbereiche, usw.). Insbesondere erzeugt ein Konjunkturaufschwung oftmals starken Wettbewerb im Bereich des Erwerbs von

Portfoliogesellschaften, wohingegen ein Abstoßen solcher Anlagen während eines zyklischen Abschwungs sich als schwierig erweist.

- Geringe Liquidität

Diese Fonds haben typischerweise eine Laufzeit von 7 bis 15 Jahren. Ein anerkannter Sekundärmarkt für solche Private-Equity-Anlagen besteht nicht. Will man sich aus einem Private-Equity-Fonds (der Zahlungen über mehrere Jahre verlangen kann) zurückziehen, kann die Strafe sehr hoch ausfallen und bis zum vollständigen Verlust jeglicher Ansprüche auf die bereits in die Private-Equity-Anlage investierten Mittel führen.

Hinsichtlich seiner Verpflichtung, die versprochenen Gelder zur Verfügung zu stellen, muss der Anleger insbesondere die im allgemeinen sehr kurze Ankündigungsfrist beachten (die manchmal nur sieben Tage betragen kann) und sicherstellen, dass genügend kurzfristig verfügbare liquide Mittel vorhanden sind, um Einzahlungsaufforderungen nachkommen zu können.

## ***J. Immobilienanlagen***

Unter Immobilienanlagen versteht man Anlagen in „reale“ Vermögenswerte wie Wohnungen, Bürogebäude, gewerbliche Grundstücke usw.

### **(i) Merkmale und Vorteile:**

Anlagen in Immobilien erfolgen normalerweise über Anlagen in Investmentfonds oder an einem geregelten Markt oder MTF notierte Investmentgesellschaften und bieten ein gewisses Maß an Streuung. Diese Streuung reduziert in der Regel die Portfoliovolatilität und dient als Absicherung gegen Inflation.

Manche Immobilienanlagen weisen Elemente einer Private-Equity-Anlage auf.

### **(ii) Risiken:**

#### **1) Eine grundsätzlich begrenzte Liquidität**

Liquidität und Handelbarkeit von Anlagen, die an Immobilien geknüpft sind, können stark schwanken. Diese Immobilienanlagen sind meist illiquide und lassen nicht immer eine kurzfristige Gewinnrealisierung zu.

An einem geregelten Markt oder MTF notierte Investmentgesellschaften und Open-end-Fonds, die in Immobilien investieren, haben normalerweise einen täglichen Markt. Andererseits bieten Immobilienanlagen wie Closed-end-Fonds möglicherweise nur eine monatliche, vierteljährliche oder jährliche Liquidität, und die Halteperiode kann mehrere Jahre dauern.

#### **2) Hebelwirkung**

Bei Hebelwirkung können Marktschwankungen bedeutende Gewinne einbringen, jedoch auch hohe Verluste hervorrufen.

**K. Mit Leihgeschäften über Finanzinstrumente („Securities Lending“) verbundene besondere Risiken**

Die Verleihung von Finanzinstrumenten durch einen Anleger zieht die Übertragung des Eigentums an solchen Instrumenten (einschließlich der mit ihnen verbundenen Rechte und Forderungen) an den Entleiher nach sich. In seiner Eigenschaft als Verleiher erwirbt der Anleger gegenüber dem Entleiher ein vertragliches Recht auf Rückerstattung von Finanzinstrumenten der gleichen Art, Menge und Güte.

Der Anleger ist deshalb dem Risiko ausgesetzt, dass gegen den Entleiher Insolvenz-, Zahlungsunfähigkeits-, Umschuldungs- oder ähnliche Verfahren eröffnet werden oder dass Pfändungs- oder Sperrmaßnahmen bezüglich der Vermögenswerte des Entleihers erfolgen.

Der Anleger kann über die verliehenen Finanzinstrumente erst verfügen, wenn ihm diese zurückerstattet worden sind. Bis zu dieser Rückerstattung, die mehrere Tage dauern kann, ist er deshalb dem Risiko ausgesetzt, die Finanzinstrumente nicht zu einem Zeitpunkt verkaufen zu können, zu dem ihr Marktwert steigt. Des Weiteren besteht keinerlei Garantie, dass die Rückerstattung zu einem bestimmten Zeitpunkt erfolgen kann, so dass der Anleger das Risiko eingeht, seine Rechte nicht zum geeigneten Zeitpunkt ausüben zu können (z.B. hinsichtlich eines mit dem Finanzinstrument verbundenen Stimmrechts).

Es ist möglich, dass der Entleiher zu dem Zeitpunkt, zu dem die Rückerstattung der Finanzinstrumente erfolgen soll, nicht in der Lage ist, die Finanzinstrumente auf dem Markt zu erwerben. In diesem Fall kann der Anleger anstelle der Finanzinstrumente einen Geldbetrag erhalten, der dem Wert der verliehenen Finanzinstrumente zu einem bestimmten Zeitpunkt entspricht.

Wenn der Entleiher eine Sicherheit zur Absicherung der Rückerstattung der verliehenen Finanzinstrumente leistet, ist nicht auszuschließen, dass zum Zeitpunkt der Verwertung der Sicherheit der Wert der Vermögenswerte, die Gegenstand der Sicherheit sind, unter dem Wert der verliehenen Finanzinstrumente liegt.

\* \*  
\*

**Dieses Dokument erhebt nicht den Anspruch, alle bestehenden Risiken zu beschreiben, die durch Anlagen in Finanzinstrumente bedingt sind. Das Ziel besteht eher darin, einige grundsätzliche Informationen zu geben und den Kunden hinsichtlich der für alle Anlagegeschäfte bestehenden Risiken zu sensibilisieren. Der Kunde sollte keine Investition vornehmen, bevor er nicht sicher ist, alle Risiken zu beherrschen, und sollte die Anlagegeschäfte seinem Vermögen, seinen Bedürfnissen und seiner Erfahrung anpassen.**

\_\_\_\_\_, den \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
Der Kunde



Hiermit bestätige ich \_\_\_\_\_,  
dass ich die Brochüre „Information über Risiken in Finanzinstrumenten“ am \_\_\_\_\_  
durch meinen Finanzberater \_\_\_\_\_ erhalten habe.

\_\_\_\_\_, den \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
Unterschrift des Kunden/Zeichnungsberechtigten/gesetzlichen Vertreters

\_\_\_\_\_  
Ggf. Unterschriften weiterer Kontoinhaber/Zeichnungsberechtigter/gesetzl. Vertreter