



Besondere Risiken im Effektenhandel

2. Auflage, 2008

		Seiten	Randziffern
EINLEITUNG	Worum es geht	4	1–19
ERSTER TEIL Geschäftsarten mit besonderem Risiko	Optionsgeschäfte	8	20–85
	Termingeschäfte: Forwards und Futures	18	86–106
	Strukturierte Produkte	21	107–138
	Produkte zu Finanzierungs- oder Risikotransferzwecken	27	139–152
ZWEITER TEIL Weitere Hinweise	Alternative (nicht-traditionelle) Anlagen	30	153–195
	Anlagen in Emerging Markets	39	196–210
ANHANG	Gegenparteien- und Emittentenrisiken	42	
	Konzentrationsrisiken (Klumpenrisiken)	43	
	Potenzielle Interessenkonflikte	44	
	Begriffe	46	

EINLEITUNG

Worum es geht

Seit dem 1. Februar 1997 regelt das Börsengesetz (Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995) den gewerbmässigen Handel mit Effekten. Das Börsengesetz verpflichtet die Effekthändler, ihre Kunden über Geschäftsarten und Anlagen, die besondere Risiken aufweisen können, aufzuklären. Vorliegende Risikobroschüre (nachfolgend «Broschüre») enthält diese Informationen. 1

Mit «Effekthändler» ist in dieser Broschüre UBS AG gemeint.

Effekten und ihre Risiken

Was sind Effekten? 2

Effekten sind vereinheitlichte Wertpapiere bzw. Wertrechte, die sich zum massenweisen Handel eignen, wie z.B. Aktien, Obligationen, Fondsanteile und Derivate. Sie werden in einheitlicher Gestalt und Stückelung öffentlich angeboten oder an mehr als 20 Kunden verkauft.

Was sind Derivate? 3

Derivate sind Finanzinstrumente, deren Preis abgeleitet wird von Vermögenswerten (Basiswerte) wie Aktien, Obligationen, Edelmetallen und weiteren Rohstoffen, von Referenzsätzen wie Währungen, Zinsen und Indizes oder von Kredit- und Schadensereignissen.

So ist z.B. bei einer Aktienoption die Aktie der Basiswert, von dem sich der Wert der Option ableitet. Die folgenden Kapitel dieser Broschüre beschreiben unterschiedliche Arten von Derivaten – neben Optionen v.a. Termingeschäfte und strukturierte Produkte. 4

Worauf müssen Sie bei Effekengeschäften besonders achten? 5

Effekten- und v.a. Derivatgeschäfte bringen finanzielle Risiken mit sich. Derivate sind als abgeleitete, bisweilen aus verschiedenen Elementen zusammengesetzte Finanzinstrumente nicht immer leicht zu verstehen. Das gilt namentlich für «exotische» Optionen. Die vorliegende Broschüre erklärt diese Finanzinstrumente und die damit verknüpften Risiken. Sie ersetzt aber die Produktbeschreibungen der Emittenten und Effekthändler nicht. Für weitere Fragen steht Ihnen Ihr Kundenberater zur Verfügung.

Gibt es unbegrenzte Risiken? 6

Grundsätzlich ist zwischen Finanzinstrumenten mit begrenztem und solchen mit unbegrenztem Risiko zu unterscheiden. Kaufen Sie Aktien oder Optionen,

gehen Sie ein begrenztes Risiko ein. Im ungünstigsten Fall verlieren Sie Ihr eingesetztes Kapital und erzielen keinen Ertrag.

- 7 **ACHTUNG** Demgegenüber gibt es gewisse Derivate, bei denen Sie unter Umständen über den investierten Betrag hinaus Geld nachschießen müssen. Eine solche Nachschusspflicht kann ein Mehrfaches des Kaufpreises betragen. Zu den Produkten mit unbegrenztem Risiko zählen insbesondere
- der Verkauf (das Schreiben) einer Call-Option ohne Deckung,
 - der Verkauf (das Schreiben) einer Put-Option oder
 - der Abschluss eines Termingeschäfts.

Ihr Anspruch auf Information

- 8 **Worüber muss Sie der Effekthändler informieren?**
Das Börsengesetz verpflichtet den Effekthändler, seine Kunden über die mit einer Geschäftsart verbundenen Risiken zu informieren.
- 9 Die Informationspflicht richtet sich nach der Geschäftserfahrenheit und den fachlichen Kenntnissen des Kunden. Zu informieren ist über Geschäftsarten mit erhöhtem Risikopotenzial oder komplexem Risikoprofil, nicht über die spezifischen Risiken einzelner Effektengeschäfte.

Grenzen der Informationspflicht

- 10 **Wann können Sie auf Information verzichten?**
Sie können auf die Information durch Ihren Effekthändler verzichten, wenn Sie mit den Risiken einer Geschäftsart vertraut sind.
- 11 **Worüber muss Sie der Effekthändler nicht informieren?**
Über übliche Risiken braucht Sie der Effekthändler nicht zu informieren. Diese werden in der vorliegenden Broschüre nicht behandelt. Als übliche Risiken gelten insbesondere:
- 12 • **Risiken herkömmlicher, verbreiteter Finanzinstrumente wie Aktien, Obligationen und kollektiver Kapitalanlagen (z.B. Fondsanteile)**
Der Schuldner (Emittent) kann z.B. in finanzielle Schwierigkeiten geraten und zahlungsunfähig werden (Bonitäts- und Delkredererisiken).

- **Länderrisiken** 13
Ein Länderrisiko kann dadurch entstehen, dass ein Land die Verkehrsfähigkeit von Effekten beschränkt, etwa durch Wirtschaftssanktionen oder Devisenverkehrsbeschränkungen.
- **Erfüllungsrisiken** 14
Ein Erfüllungsrisiko (Settlement Risk) besteht, wenn Sie bei einem Effektenkauf den Kaufpreis vorab zahlen müssen, die Titel aber erst später erhalten. In diesem Fall laufen Sie Gefahr, den Kaufpreis zu bezahlen und die gekauften Effekten nicht oder nicht rechtzeitig geliefert zu bekommen. Dasselbe Risiko besteht im umgekehrten Fall, wo Sie Effekten, die Sie verkauft haben, liefern müssen, ohne gleichzeitig den Kaufpreis zu erhalten. Erfüllungsrisiken treten vor allem in Emerging Marketes auf (vgl. RZ 209).
- **Risiken bei der Verwahrung von Finanzinstrumenten** 15
Finanzinstrumente werden entweder im In- oder im Ausland verwahrt. In der Regel werden sie dort verwahrt, wo sie vorwiegend gehandelt werden, und es kommen die dort geltenden Vorschriften zur Anwendung. Sollte Ihr Effektenhändler zahlungsunfähig werden, sieht das schweizerische Recht vor, dass die bei ihm hinterlegten Finanzinstrumente nicht in seine Konkursmasse fallen, sondern zu Ihren Gunsten abgesondert werden. Ein Insolvenzverfahren kann jedoch die Übertragung der Finanzinstrumente auf Sie oder einen anderen Effektenhändler verzögern. Sollte eine Drittverwahrungsstelle insolvent werden, so sieht das Recht vieler Staaten vor, dass die von Ihrem Effektenhändler bei der Drittverwahrungsstelle hinterlegten Finanzinstrumente grundsätzlich ebenfalls geschützt sind. In weniger fortgeschrittenen Märkten (vgl. RZ 196 ff.) kann es allerdings vorkommen, dass die bei einer dortigen Drittverwahrungsstelle verwahrten Finanzinstrumente in deren Konkursmasse fallen.
- **Liquiditätsrisiko** 16
Unter dem Liquiditätsrisiko versteht man das Risiko, dass Sie sich nicht jederzeit zu angemessenen Preisen von einer Anlage trennen können. Wenn bestimmte Effekten und Derivate gar nicht oder nur schwierig und zu einem stark reduzierten Preis zu verkaufen sind, spricht man von einem illiquiden Markt. Die Gefahr der Illiquidität besteht insbesondere bei Titeln nicht kotierter oder gewisser niedrig kapitalisierter Aktiengesellschaften, bei Anlagen mit Verkaufsbeschränkungen (Sales Restrictions) und schliesslich bei gewissen strukturierten Produkten.

- 17 Das Börsengesetz verpflichtet den Effektenhändler nicht, Sie über Risiken, die mit Finanzinstrumenten in alternative (nicht-traditionelle) Anlagen und in Schwellen- oder Entwicklungsländern («Emerging Markets») verbunden sind, zu informieren. Wegen der Bedeutung solcher Anlagen erläutern wir im zweiten Teil dieser Broschüre gleichwohl die Risiken, die typischerweise in solchen Märkten auftreten.
- 18 Steuerliche und rechtliche Folgen (z.B. Offenlegungspflichten) von Effekten-geschäften sind nicht Gegenstand dieser Broschüre. Wir raten Ihnen, sich darüber selbst zu orientieren oder den Rat einer Fachperson einzuholen.
- 19 Studieren Sie diese Broschüre aufmerksam und erkundigen Sie sich bei Ihrem Kundenberater, wenn Sie Fragen dazu haben.

Optionsgeschäfte

Welches sind Ihre Rechte und Pflichten bei Optionsgeschäften?

20

Als Käufer einer Option dürfen Sie bis zu einem bestimmten Zeitpunkt (Verfalltag) eine gewisse Menge eines Basiswerts zu einem vorbestimmten Preis (Ausübungspreis [Strike Price]) vom Verkäufer kaufen (Call-Option) oder diesem verkaufen (Put-Option). Der Preis, den Sie für dieses Recht bezahlen, heisst Prämie.

Als Verkäufer (Schreiber) einer Option müssen Sie, unabhängig vom aktuellen Kurs des Basiswertes, dem Käufer den Basiswert bis zum Verfalltag zum Ausübungspreis verkaufen (Call-Option) oder den Basiswert zum Ausübungspreis vom Käufer kaufen (Put-Option), wenn er die Option ausübt.

21

Was versteht man unter der Hebelwirkung beim Optionsgeschäft?

22

Der Preis der Option steht in enger Beziehung zum Basiswert. Jede Preisveränderung löst beim Basiswert eine stärkere Veränderung im Preis der Option aus (Hebelwirkung [Leverage-Effekt]). Damit partizipieren Sie überdurchschnittlich am Kursgewinn wie auch am Kursverlust des Basiswertes.

Auf welche Basiswerte können sich Optionen beziehen?

23

Als mögliche Basiswerte einer Option kommen insbesondere in Betracht:

- Vermögenswerte wie Aktien, Obligationen, Edelmetalle und andere Rohstoffe,
- Referenzsätze wie Währungen, Zinsen, Indizes,
- Derivate oder
- beliebige Kombinationen daraus.

Was sind «amerikanische» Optionen?

24

«Amerikanische» Optionen können Sie bis zum Verfalltag grundsätzlich an jedem Handelstag ausüben.

Was sind «europäische» Optionen?

25

«Europäische» Optionen können Sie nur an ihrem Verfalltag ausüben, also an einem im Voraus bestimmten Termin. Ihre Handelbarkeit auf dem Sekundärmarkt (z.B. an einer Börse) ist jedoch grundsätzlich nicht eingeschränkt.

Wann wird in natura geliefert, wann bar bezahlt?

26

Bei Call-Optionen mit physischer Lieferung («physical settlement») können Sie verlangen, dass Ihnen der Verkäufer der Option (Schreiber) bei der Ausübung den Basiswert liefert. Bei Put-Optionen muss der Verkäufer Ihnen den Basiswert abkaufen.

27 Sieht eine Option den Barausgleich («cash settlement») vor, steht Ihnen lediglich ein Geldbetrag zu. Dieser entspricht der Differenz zwischen dem Ausübungspreis und dem Tageskurs des Basiswerts.

28 Wann ist eine Option

- **im Geld (in the money),**
- **aus dem Geld (out of the money),**
- **am Geld (at the money)?**

Eine Call-Option liegt «im Geld» («in the money»), sobald der aktuelle Kurs des Basiswerts den Ausübungspreis übersteigt. Eine Put-Option liegt «im Geld», wenn der aktuelle Kurs des Basiswerts unter den Ausübungspreis sinkt. Liegt eine Option «im Geld», hat sie einen «inneren Wert».

29 Eine Call-Option ist «aus dem Geld» («out of the money»), sobald der aktuelle Kurs des Basiswerts unter den Ausübungspreis sinkt. Eine Put-Option ist «aus dem Geld», wenn der aktuelle Kurs des Basiswerts den Ausübungspreis übersteigt. Sie hat in diesem Fall keinen inneren Wert.

30 Deckt sich der Kurs des Basiswertes mit dem Ausübungspreis, liegt die Option «am Geld» («at the money»); sie hat keinen inneren Wert.

31 Was bestimmt den Wert einer Option?

Der Preis einer Option hängt einerseits vom inneren Wert und andererseits vom so genannten Zeitwert ab. Letzterer wird von verschiedenen Faktoren, u.a. von der Restlaufzeit der Option und der Schwankungsbreite (Volatilität) des Basiswerts, bestimmt. Der Zeitwert widerspiegelt die Chance einer Option, «ins Geld» zu kommen. Er ist grösser bei Optionen mit langer Laufzeit, mit hoher Volatilität des Basiswerts und bei Optionen, die «am Geld» sind.

Welche Arten von Optionen gibt es?

- 32 • Warrants (Optionsscheine) sind Optionen in Wertpapierform, die über oder ausserhalb der Börse gehandelt werden.
- 33 • Exchange-Traded Options sind nicht in Wertpapierform verbrieft, werden aber über die Börse gehandelt.
- 34 • OTC (Over-the-Counter) Options sind weder als Wertpapiere ausgestellt noch an einer Börse handelbar. Sie werden ausserhalb der Börse zwischen Verkäufer und Käufer direkt vereinbart. Wollen Sie ein solches Geschäft

vor dem Verfalltag aufheben (Glattstellung), müssen Sie mit Ihrer Gegenpartei ein entsprechendes Gegengeschäft abschliessen. OTC Options auf Edelmetalle und Währungen als Basiswerte werden als Standardprodukte öffentlich angeboten. «Massgeschneiderte» («tailor-made») OTC Options werden hingegen für einzelne Anleger besonders geschaffen.

Was versteht man unter «Margendeckung»?

35

Verkaufen Sie eine Option, müssen Sie während der gesamten Laufzeit entweder die entsprechende Anzahl Basiswerte oder andere Sicherheiten hinterlegen. Die Höhe dieser Sicherheit (Marge) wird vom Effektenhändler festgelegt. Für Traded Options schreibt die Börse eine Mindestmarge vor.

ACHTUNG Erweist sich die Margendeckung als ungenügend, kann der Effektenhändler von Ihnen weitere Sicherheiten verlangen (Nachschusspflicht [Margin Call]).

36

Welche Risiken tragen Sie als Käufer einer Option?

37

Der Wert Ihrer Call-Option vermindert sich im Allgemeinen, wenn der Kurs des Basiswerts sinkt. Der Wert Ihrer Put-Option vermindert sich im Allgemeinen, wenn der Kurs des Basiswerts steigt. Je weniger Ihre Option «im Geld» liegt, desto grösser ist grundsätzlich die Wertverminderung. In einem solchen Fall steigt in der Regel die Wertverminderung kurz vor dem Ende der Restlaufzeit markant an.

Der Wert Ihrer Call-Option kann auch bei unverändertem oder steigendem Kurs des Basiswerts abnehmen. Dies mag z.B. dann der Fall sein, wenn der Zeitwert Ihrer Option abnimmt oder sich Angebot und Nachfrage ungünstig entwickeln. Put-Optionen verhalten sich gerade umgekehrt.

38

ACHTUNG Sie müssen damit rechnen, dass Ihre Option an Wert verliert oder gegen Ende der Laufzeit sogar vollständig wertlos wird. Dann erleiden Sie einen Verlust in der Höhe der Prämie, die Sie für Ihre Option bezahlt haben.

39

Welche Risiken tragen Sie als Verkäufer (Schreiber) einer gedeckten Call-Option?

40

Verkaufen Sie eine Call-Option und verfügen Sie über die der Option zugrunde liegenden Basiswerte, so spricht man von einer gedeckten Call-Option. Übersteigt der aktuelle Kurs des Basiswerts den Ausübungspreis, entgeht Ihnen der Kursgewinn, weil Sie die Basiswerte dem Käufer zum Ausübungspreis liefern müssen und nicht zum (höheren) Marktwert verkaufen können. Besteht die Möglichkeit, dass die Option ausgeübt wird, so müssen Sie über

die Basiswerte frei verfügen können; diese dürfen also z.B. nicht verpfändet sein. Sonst drohen Ihnen grundsätzlich dieselben Risiken wie beim Schreiben einer ungedeckten Call-Option (vgl. nachstehend).

41 Welche Risiken tragen Sie als Verkäufer (Schreiber) einer ungedeckten Call-Option?

Verkaufen Sie eine Call-Option, ohne über die nötigen Basiswerte zu verfügen, spricht man von einer ungedeckten Call-Option. Bei Optionen mit physischer Lieferung entspricht Ihr Verlustrisiko der Preisdifferenz zwischen dem Ausübungspreis, den Ihnen der Käufer bezahlt, und dem Preis, den Sie bezahlen müssen, um die Basiswerte zu beschaffen. Bei Optionen mit Barabgeltung besteht Ihr Verlustrisiko in der Differenz zwischen dem Ausübungspreis und dem Kurs des Basiswerts.

42 ACHTUNG Da der Kurs des Basiswerts den Ausübungspreis erheblich übersteigen kann, ist Ihr Verlustrisiko unbestimmbar und theoretisch unbegrenzt.

43 Insbesondere bei amerikanischen Optionen müssen Sie damit rechnen, dass die Ausübung auch in sehr ungünstigen, verlustreichen Marktsituationen erfolgen kann. Wenn Sie zur physischen Lieferung verpflichtet sind, kann es sehr teuer oder sogar unmöglich sein, die Basiswerte zu beschaffen.

44 Sie müssen sich bewusst sein, dass ein möglicher Verlust die Sicherheiten (Margendeckung), die Sie bei Vertragsschluss oder nachträglich hinterlegt haben, bei Weitem überschreiten kann.

45 Welche Risiken tragen Sie als Verkäufer (Schreiber) einer Put-Option?

Verkaufen Sie eine Put-Option, müssen Sie mit erheblichen Verlusten rechnen, falls der Kurs des Basiswerts unter den Ausübungspreis, den Sie dem Verkäufer bezahlen müssen, sinkt. Ihr Verlustrisiko entspricht der Differenz dieser beiden Werte.

46 Verkaufen Sie eine amerikanische Put-Option mit physischer Lieferung, so verpflichten Sie sich, die Basiswerte zum Ausübungspreis zu übernehmen, wenn der Käufer die Option ausübt. Dies gilt auch dann, wenn es schwierig, nur unter grossen Verlusten möglich oder sogar unmöglich ist, die Basiswerte weiterzuveräußern.

47 ACHTUNG Es drohen Ihnen Verluste, die Ihre allfällig hinterlegten Sicherheiten (Margendeckung) bei Weitem überschreiten können.

Was ist ein Stillhaltergeschäft?

48

Bei Stillhaltergeschäften kaufen Sie einen Basiswert (eine Aktie, eine Obligation oder eine Währung) und schreiben gleichzeitig eine Call-Option auf denselben Wert. Dafür erhalten Sie eine Prämie. Diese begrenzt bei einem Kurszerfall des Basiswerts Ihren Verlust. Auf der anderen Seite ist Ihre Gewinnaussicht auf den Wertzuwachs bis zum Ausübungspreis der Option begrenzt. Beim klassischen Stillhaltergeschäft müssen Sie den Basiswert als Sicherheit hinterlegen und werden damit zum Stillhalter.

Das synthetische Stillhaltergeschäft beruht auf der Idee der Abbildung klassischer Stillhaltergeschäfte. Diese Abbildung wird aber mit nur einer Transaktion erreicht. Sowohl der Kauf des Basiswerts als auch das Schreiben der Call-Option erfolgen mittels Derivaten. Der Kaufpreis eines solchen Produkts entspricht dem Preis des Basiswerts, vermindert um die erhaltene Prämie für den Verkauf der Call-Option. Das Produkt wird also im Vergleich zum Basiswert zu einem günstigeren Preis verkauft.

49

Auf welche Risiken müssen Sie beim Stillhaltergeschäft achten?

50

Bei den Stillhaltergeschäften besteht keine Absicherung gegen Kursverluste des Basiswerts. Durch das Schreiben der Call-Option (beim klassischen Stillhaltergeschäft) bzw. durch den im Produktpreis verrechneten Erlös aus dem Schreiben der Call-Option (beim synthetischen Stillhaltergeschäft) fällt ein allfälliger Kursverlust des Basiswerts allerdings weniger hoch aus als bei einer Direktinvestition in den Basiswert. Die Optionsprämie begrenzt also einen allfälligen Kursverlust des Basiswerts.

Am Fälligkeitstag erfolgt entweder eine Barauszahlung oder eine physische Lieferung des Basiswerts: Liegt der Kurs des Basiswerts am Verfalltag über dem Ausübungspreis, erhalten Sie bei Optionen mit Barabgeltung eine bestimmte Geldsumme ausbezahlt.

51

ACHTUNG Liegt der Kurs des Basiswerts unter dem Ausübungspreis, wird Ihnen dieser bei Optionen mit physischer Lieferung ausgehändigt. In diesem Fall tragen Sie das volle Risiko des Basiswerts.

52

Was sind Optionsstrategien?

53

Erwerben Sie zwei oder mehr Optionen auf den gleichen Basiswert, die sich in der Optionsart (Call oder Put), der Menge, dem Ausübungspreis, dem Verfalltag oder der eingegangenen Position (Kauf oder Verkauf) unterscheiden, spricht man von Optionsstrategien.

54 ACHTUNG Wegen der Vielzahl möglicher Kombinationen können wir die Risiken, die im Einzelfall entstehen, nicht detailliert beschreiben. Lassen Sie sich vom Effektenhändler unbedingt eingehend über die spezifischen Risiken orientieren, bevor Sie ein solches Geschäft abschliessen.

55 Was sind exotische Optionen?

Exotische Optionen sind, im Gegensatz zu den bisher beschriebenen «gewöhnlichen» Call- und Put-Optionen («Plain-Vanilla Options»), an zusätzliche Bedingungen und Vereinbarungen geknüpft. Sie kommen sowohl als «massgeschneiderte» («tailor-made») OTC Options als auch in Form von Warrants (Optionsscheine) vor.

56 Aufgrund der besonderen Ausgestaltung exotischer Optionen kann der Kursverlauf markant von demjenigen einer «Plain-Vanilla Option» abweichen.

57 ACHTUNG Sie müssen sich bewusst sein, dass grössere Transaktionen bis unmittelbar vor Verfall Kursbewegungen auslösen können, welche die Option wertlos machen können. Lassen Sie sich über diese Risiken unbedingt orientieren, bevor Sie sich zum Kauf oder Verkauf entschliessen.

58 Den Gestaltungsmöglichkeiten für exotische Optionen sind keine Grenzen gesetzt. Die Risiken, die im Einzelfall entstehen, können wir nicht abschliessend beschreiben.

Die nachstehend aufgeführten Beispiele für exotische Optionen lassen sich grob in zwei Kategorien aufteilen: pfadabhängige Optionen sowie Optionen auf mehrere Basiswerte.

59 Was sind pfadabhängige Optionen?

Bei pfadabhängigen Optionen ist der Kurs des Basiswerts nicht nur zum Zeitpunkt des Verfalls oder der Ausübung von Bedeutung, dies im Gegensatz zu «Plain-Vanilla Options». Sie müssen deshalb auch Kursschwankungen des Basiswerts während der Laufzeit der Option in Ihre Anlageüberlegungen einbeziehen. Pfadabhängige Optionen sind beispielsweise:

60 • Barrier Options

Bei Knock-in Barrier Options entstehen Ihre Optionsrechte erst, wenn der Kurs des Basiswerts innerhalb eines bestimmten Zeitraums eine festgelegte Grenze («Barrier») erreicht. Bei Knock-out Barrier Options erlöschen Ihre Optionsrechte, wenn der Kurs des Basiswerts innerhalb dieses Zeitraums die Grenze erreicht.

- Liegt diese Grenze zwischen dem Kurs des Basiswerts zum Zeitpunkt des Eingehens der Option und dem Ausübungspreis, spricht man von «Kick-in» bzw. «Kick-out» Barrier Options. 61
- «Double-Barrier Options» haben eine obere und eine untere Grenze und können als «Knock-in» oder als «Knock-out» Barrier Options vorkommen. 62
- ACHTUNG** Kaufen Sie eine Barrier Option, müssen Sie sich bewusst sein, dass Ihr Optionsrecht erst entsteht («Knock-in» oder «Kick-in Option») oder vollständig und unwiderruflich verloren geht («Knock-out» oder «Kick-out Option»), wenn der Kurs des Basiswerts die «Barrier» erreicht. 63
- **Payout Options** 64

Payout Options geben Ihnen Anspruch auf einen im Voraus fixierten, festen Betrag.

Bei einer «Digital» oder «Binary Option» erhalten Sie die Auszahlung, wenn der Kurs des Basiswerts während eines bestimmten Zeitraums einmal («One-Touch Digital Option») oder genau am Verfalltag («All-or-Nothing Option») einen festgelegten Wert erreicht. Der Betrag wird bei der «One-Touch Digital Option» entweder sofort ausbezahlt, wenn die «Barrier» erreicht wird, oder erst am Verfalltag («Lock-in Option»). 65

Bei einer «Lock-out Option» erhalten Sie den fixierten Betrag nur dann, wenn der Kurs des Basiswerts während eines bestimmten Zeitraums eine gesetzte «Barrier» nicht erreicht. 66

ACHTUNG Verkaufen Sie eine Payout Option, schulden Sie den fixierten Betrag, wenn der Kurs des Basiswerts die «Barrier» erreicht; dies gilt unabhängig davon, ob und wie tief die Option bei der Ausübung oder am Verfalltag «im Geld» liegt. Der geschuldete Betrag kann deshalb für Sie erheblich grösser als der innere Wert der Option sein. 67
 - **Asiatische Optionen** 68

Bei einer asiatischen Option wird vom Kurs des Basiswerts während eines bestimmten Zeitraums ein Durchschnittswert errechnet. Dieser dient bei der «Average-Rate Option» dazu, den Wert des Basiswerts zu ermitteln, und bei der «Average-Strike Option» dazu, den Ausübungspreis zu berechnen.

ACHTUNG Bei der «Average-Rate Option» kann die Durchschnittsberechnung des Kurses des Basiswerts dazu führen, dass die Option am Verfall-

 69

tag für den Käufer wesentlich weniger und für den Verkäufer wesentlich mehr wert ist als die Differenz zwischen Ausübungspreis und aktuellem Kurs am Verfalltag.

- 70 **ACHTUNG** Bei einer «Average-Strike Option» kann der als Durchschnittswert berechnete Ausübungspreis einer Call Option bedeutend höher sein als der ursprünglich festgelegte Preis. Bei einer Put Option kann sich entsprechend ein tieferer Ausübungspreis als der ursprünglich festgelegte ergeben.
- 71 • **Lookback Options**
Bei einer Lookback Option wird während eines bestimmten Zeitraums der Marktwert des Basiswertes periodisch festgehalten.
- 72 Bei der «Strike-Lookback Option» bestimmt der Tiefstwert (Call-Option) oder der Höchstwert (Put-Option) des Basiswerts den Ausübungspreis.
- 73 Bei der «Price-Lookback Option» bleibt der Ausübungspreis unverändert; dafür wird bei der Berechnung des Optionswertes für den Basiswert im Falle einer Call-Option dessen Höchstwert bzw. im Falle einer Put-Option dessen Tiefstwert festgehalten.
- 74 **ACHTUNG** Bei «Lookback Options» können sowohl der ermittelte Ausübungspreis als auch der ermittelte Wert des Basiswerts deutlich von den am Verfalltag geltenden Kursen abweichen. Verkaufen Sie eine solche Option, so müssen Sie sich bewusst sein, dass diese immer zum für Sie ungünstigsten Wert ausgeübt wird.
- 75 • **Contingent Options**
Als Käufer einer Contingent Option müssen Sie die Prämie nur dann bezahlen, wenn der Kurs des Basiswerts während der Laufzeit der Option (amerikanische Option) oder am Verfalltag (europäische Option) den Ausübungspreis erreicht oder übersteigt.
- 76 **ACHTUNG** Sie müssen die gesamte Prämie auch dann bezahlen, wenn die Option nur gerade «am» oder knapp «im Geld» ist.
- 77 • **Cliquet und Ladder Option**
Bei der Cliquet Option (auch «Ratchet Option») wird der Ausübungspreis in meist regelmässigen Zeitabständen für die folgende Periode dem Kurs des Basiswerts angepasst. Ein allfälliger innerer Wert der Option wird

festgehalten («Lock-in»). Die während der gesamten Laufzeit anfallenden Lock-ins werden aufgerechnet.

Bei der Ladder Option erfolgen die Anpassungen nicht periodisch, sondern beim Erreichen bestimmter Kurse des Basiswerts. In der Regel wird nur der höchste innere Wert (das «Lock-in») festgehalten. Ausnahmsweise werden alle festgehaltenen inneren Werte aufgerechnet. 78

ACHTUNG Verkaufen Sie eine Cliquet Option, so haben Sie dem Käufer am Verfalltag neben einem allfälligen inneren Wert der Option auch alle aufgelaufenen Lock-ins zu bezahlen. Verkaufen Sie eine Ladder Option, schulden Sie dem Käufer den höchsten Lock-in-Betrag. Sie müssen damit rechnen, dass der Lock-in-Betrag deutlich höher ist als der innere Wert der Option am Verfalltag. 79

Was sind Optionen auf mehrere Basiswerte?

Optionen auf mehrere Basiswerte sind beispielsweise:

- **Spread und Outperformance Options** 80
 Beide Formen beziehen sich auf zwei Basiswerte. Bei der Spread Option wird der Optionswert aufgrund des absoluten Unterschieds in der Entwicklung der beiden Basiswerte ermittelt. Bei der Outperformance Option wird der Optionswert aufgrund des relativen Unterschieds, d.h. der prozentualen besseren Entwicklung des einen Basiswerts gegenüber dem anderen Basiswert berechnet.
- ACHTUNG** Auch wenn sich der Basiswert positiv entwickelt, kann der Unterschied sowohl bei relativer als auch bei absoluter Betrachtung gleich bleiben oder sogar kleiner werden und sich negativ auf den Wert der Option auswirken. 81
- **Compound Options** 82
 Compound Options haben als Basiswert eine Option. Es handelt sich also um eine Option auf eine Option.
- ACHTUNG** Compound Options können besonders grosse Hebelwirkungen haben. Verkaufen Sie eine solche Option, haben Sie mit sehr hohen Verpflichtungen zu rechnen. 83
- **Credit-Default Options** 84
 Mit Credit-Default Options wird ein Kreditrisiko des ursprünglichen Risiko-

nehmers (Risikoverkäufer) an eine Drittpartei (Risikokäufer) übertragen; diese erhält dafür eine Prämie. Tritt das vorab definierte Kreditereignis ein, so ist der Risikokäufer verpflichtet, einen Geldbetrag (Cash Settlement) zu bezahlen, oder er hat den notleidenden Kredit (oder eine andere Lieferverpflichtung) zu einem im Voraus festgelegten Preis (Physical Settlement) abzukaufen. Credit Default Options sind eine Erscheinungsform von Kreditderivaten.

- 85 **ACHTUNG** Das Risiko von Kettenreaktionen auf dem Kreditmarkt ist hoch und kann unterschätzt werden. Auch besteht das Risiko, dass mangelnde Liquidität bei tiefen Volumen zu Preisverzerrungen führt. Als Folge kann die Anlage nur zu einem schlechten Preis, nur längerfristig oder gar nicht verkäuflich sein.

Termingeschäfte: Forwards und Futures

Was sind Ihre Pflichten bei Forwards und Futures?

86

Bei Forwards und Futures verpflichten Sie sich, am Verfalltag eine bestimmte Menge eines Basiswerts zu einem bei Vertragsabschluss festgelegten Preis zu übernehmen oder zu liefern. Im Unterschied zum Optionsgeschäft, das nur ein Recht begründet, gehen Sie bei Forwards und Futures eine Verpflichtung ein. Beim Vertragsabschluss müssen Sie keine Prämie entrichten.

ACHTUNG Forwards und Futures können mit besonderen Risiken verbunden sein. Sie sollten deshalb solche Anlagen nur tätigen, wenn Sie diese Geschäftsart kennen, über ausreichende Geldmittel verfügen und in der Lage sind, mögliche Verluste zu tragen.

87

Worin unterscheiden sich Futures und Forwards?

88

Futures werden an einer Börse gehandelt. Sie sind in Bezug auf Menge des Basiswerts und Verfalltag standardisierte Verträge.

Forwards werden nicht an der Börse gehandelt; man nennt sie deshalb «OTC (Over-the-Counter) Forwards». Ihre Einzelheiten sind entweder ebenfalls standardisiert oder zwischen Käufer und Verkäufer im Einzelfall vereinbart.

89

Auf welche Basiswerte können sich Forwards und Futures beziehen?

90

Als mögliche Basiswerte von Forwards und Futures kommen insbesondere in Betracht:

- Vermögenswerte (Aktien, Obligationen, Edelmetalle und andere Rohstoffe),
- Referenzsätze wie Währungen, Zinsen, Indizes.

Was ist eine Marge?

91

Kaufen oder verkaufen Sie einen Basiswert, ohne über die verkauften Basiswerte zu verfügen (Leerverkauf) auf Termin, müssen Sie bei Vertragsabschluss über eine bestimmte Anfangsmarge (Initial Margin) verfügen. Diese entspricht in der Regel einem Prozentsatz vom Gesamtwert des abgeschlossenen Vertrags. Zusätzlich wird während der Laufzeit des Vertrags periodisch eine Marge (Nachschussmarge, «Variation Margin») ermittelt. Sie entspricht dem Buchgewinn bzw. dem Buchverlust, der sich aus der Wertveränderung des Vertrags bzw. des Basiswerts ergibt. Wie die Nachschussmarge («Variation Margin») im Einzelnen zu berechnen ist, ergibt sich aus den massgebenden Börsenregeln bzw. den Vertragsbedingungen.

Die erforderliche Anfangs- und Nachschussmarge müssen Sie als Anleger während der gesamten Vertragslaufzeit beim Effektenhändler hinterlegen.

92

- 93 ACHTUNG** Die Nachschussmarge («Variation Margin») kann im Fall eines Buchverlusts ein Mehrfaches der Anfangsmarge betragen.
- 94 Wie stellen Sie ein Geschäft glatt?**
Als Anleger können Sie den Vertrag vor dem Verfalltag jederzeit glattstellen. Die Art der Glattstellung richtet sich nach dem Vertragstyp bzw. der Börsenpraxis. Entweder Sie «verkaufen» den Vertrag oder Sie vereinbaren ein Gegengeschäft mit identischen Vertragsbedingungen. Durch das Gegengeschäft heben sich Liefer- und Abnahmeverpflichtung gegenseitig auf.
- 95 Wie wird erfüllt?**
Wenn Sie den Vertrag nicht vor dem Verfalltag glattstellen, müssen Sie und die Gegenpartei ihn erfüllen.
- 96** Liegt Ihrem Vertrag ein Vermögenswert als Basiswert zugrunde, kann er sowohl durch effektive Lieferung als auch durch einen Barausgleich erfüllt werden. In der Regel findet eine effektive Lieferung statt. Nur ausnahmsweise sehen die Vertragsbedingungen oder die Börsenpraxis einen Barausgleich vor. Alle weiteren Einzelheiten der Erfüllung, insbesondere den Erfüllungsort, finden Sie in den jeweiligen Vertragsbedingungen.
- 97** Der Unterschied der effektiven Lieferung zum Barausgleich liegt darin, dass bei effektiver Lieferung die Basiswerte zum vollen Vertragswert zu liefern sind, während beim Barausgleich nur die Differenz zwischen dem vereinbarten Preis und dem Kurs bei Erfüllung auszugleichen ist. Bei Verträgen mit effektiver Lieferung müssen Sie demnach über mehr Geldmittel verfügen als beim Barausgleich.
- 98** Liegt Ihrem Vertrag ein Referenzsatz als Basiswert zugrunde, ist eine Erfüllung durch effektive Lieferung ausgeschlossen (Ausnahme: Währungen). Stattdessen findet immer ein Barausgleich statt.
- 99 Welche besonderen Risiken müssen Sie beachten?**
Beim Terminverkauf müssen Sie die Basiswerte auch dann zum ursprünglich vereinbarten Preis liefern, wenn der Kurs des Basiswerts seit Vertragsabschluss über den vereinbarten Preis gestiegen ist. Ihr Verlustrisiko entspricht dann der Differenz zwischen diesen beiden Preisen.
- 100 ACHTUNG** Da der Kurs des Basiswerts theoretisch unbegrenzt steigen kann, ist auch Ihr Verlustpotenzial unbegrenzt und kann erheblich über den Margenerfordernissen liegen.

ACHTUNG Beim Terminkauf müssen Sie die Basiswerte auch dann zum ursprünglich vereinbarten Preis übernehmen, wenn der Kurs des Basiswerts seit Vertragsabschluss unter den vereinbarten Preis gefallen ist. Ihr Verlustrisiko entspricht also der Differenz dieser beiden Preise. Maximal droht Ihnen demnach ein Verlust in der Höhe des ursprünglich vereinbarten Preises. Der Verlust kann erheblich über den Margenerfordernissen liegen. 101

Um übermäßige Preisschwankungen zu beschränken, kann eine Börse für bestimmte Verträge Preislimiten festlegen. Orientieren Sie sich über solche Limiten, bevor Sie ein Geschäft mit Forwards und Futures tätigen. Verträge glattzustellen, kann wesentlich erschwert oder sogar unmöglich sein, wenn eine solche Preislimite erreicht wird. 102

ACHTUNG Verkaufen Sie einen Basiswert auf Termin, ohne bei Vertragsabschluss darüber zu verfügen, spricht man von einem Leerverkauf. In diesem Fall riskieren Sie, die Basiswerte zu einem ungünstigen Kurs beschaffen zu müssen, um Ihrer Lieferpflicht am Verfalltag nachzukommen. 103

Welches sind die Besonderheiten bei OTC Forwards? 104
Für standardisierte OTC (Over-the-Counter) Forwards ist der Markt transparent und liquid. Solche Verträge können Sie daher in der Regel glattstellen. Für OTC Forwards mit individuellen Vertragsbedingungen besteht kein eigener Markt. Solche Verträge können deshalb nur mit dem Einverständnis der Gegenpartei glattgestellt werden.

Welches sind die Besonderheiten bei Kombinationsgeschäften? 105
Da Kombinationsgeschäfte aus verschiedenen Elementen bestehen, können sich die Risiken wesentlich verändern, wenn Sie nur einzelne Elemente der Gesamtposition glattstellen. Daher sollten Sie sich bei Ihrem Effektenhändler eingehend über die besonderen Risiken orientieren, bevor Sie ein Kombinationsgeschäft abschliessen.

Wegen der Vielzahl von möglichen Kombinationen können die Risiken, die sich im Einzelfall ergeben, in dieser Broschüre nicht detailliert dargestellt werden. Lassen Sie sich über diese Risiken unbedingt eingehend orientieren, bevor Sie sich zu einem Kauf entschliessen. 106

Strukturierte Produkte

107 Was sind strukturierte Produkte?

Strukturierte Produkte werden von einem Emittenten öffentlich oder privat ausgegeben. Ihr Rückzahlungswert hängt von der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte ab. Sie können eine feste oder unbeschränkte Laufzeit haben und aus einzelnen oder mehreren Komponenten bestehen.

108 Welches sind die gängigen Arten strukturierter Produkte?

Nachfolgend finden Sie die gängigen Produktkategorien, in Anlehnung an das Kategorisierungsmodell des Schweizerischen Verbandes für strukturierte Produkte (SVSP):

- Kapitalschutzprodukte (s. hinten RZ 116 ff.)
- Renditeoptimierungsprodukte (s. hinten RZ 126 ff.)
- Partizipationsprodukte (s. hinten RZ 130 ff.)
- Hebel-Produkte (s. hinten RZ 135 ff.)

109 Sind solche Produkte an einer Börse handelbar?

Strukturierte Produkte können, müssen aber nicht an einer Börse zum Handel zugelassen sein.

110 Können Sie ein strukturiertes Produkt verkaufen?

Die Handelsmöglichkeit eines strukturierten Produkts hängt davon ab, ob der Emittent oder ein Market Maker sich bereit erklärt, Kurse zu stellen. Ist dies der Fall, sind Liquiditätsrisiken trotzdem nicht auszuschliessen. Ohne liquiden Markt laufen Sie Gefahr, entweder das Finanzinstrument bis zum Ende seiner Laufzeit halten oder während der Laufzeit zu einem ungünstigen Preis verkaufen zu müssen. Zudem kann es schwierig oder unmöglich sein, einen fairen Preis zu ermitteln oder überhaupt Preise zu vergleichen, da oft nur ein Market Maker existiert.

111 Welches Risiko bergen die Emittenten?

Sie tragen das Risiko, dass der Schuldner eines strukturierten Produkts zahlungsunfähig wird (Emittentenrisiko). Die Werthaltigkeit des Anlageinstruments hängt also nicht nur von der Entwicklung des Basiswerts, sondern auch von der Bonität des Emittenten ab; diese kann sich während der Laufzeit des strukturierten Produkts ändern.

112 Welche besonderen Risiken müssen Sie beachten?

Jedes strukturierte Produkt weist sein eigenes Risikoprofil auf, wobei die Risiken der einzelnen Basiswerte vermindert, beseitigt oder verstärkt werden; insbesondere können Sie – je nach Produkt – von steigenden, gleich blei-

benden oder fallenden Kursen des Basiswertes unterschiedlich profitieren.

ACHTUNG Es ist von grösster Bedeutung, dass Sie sich genau über die Risiken informieren, bevor Sie ein solches Produkt erwerben, beispielsweise aufgrund der Emissionsunterlagen bzw. der massgebenden Produktebeschreibung. 113

Fallen strukturierte Produkte unter das Kollektivanlagengesetz? 114

Strukturierte Produkte sind keine kollektiven Kapitalanlagen gemäss dem Kollektivanlagengesetz (Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006). Anders als bei diesen haftet der Emittent mit seinem eigenen Vermögen (sowie ein allfälliger Garant im Umfang seiner Garantie) und nicht ein besonders geschütztes Sondervermögen. Sie haben also damit zu rechnen, dass neben einem möglichen Verlust aus dem Marktwertrückgang der Basiswerte (Marktrisiko) im Extremfall auch ein Gesamtverlust Ihrer Anlage eintreten kann, weil der Emittent bzw. Garant zahlungsunfähig wird (Emittenten- bzw. Garantenrisiko).

Haben Sie Anspruch auf Stimmrechte und Dividenden? 115

Kaufen Sie ein strukturiertes Produkt, haben Sie in der Regel keinen Anspruch auf Stimmrecht und Dividende.

Kapitalschutzprodukte

Welche Arten von Kapitalschutz gibt es? 116

Einige strukturierte Produkte sind mit Kapitalschutz ausgestattet. Die Höhe wird bei Emission durch den Emittenten festgelegt und bezeichnet den Prozentsatz des Nennwertes, der dem Anleger bei Verfall zurückbezahlt wird. In der Regel kommt der Kapitalschutz aber erst am Ende der Laufzeit zum Tragen und kann – je nach Produktkonditionen – (weit) unter 100% des eingesetzten Kapitals liegen.

ACHTUNG Gewisse strukturierte Produkte sehen nur einen bedingten Kapitalschutz vor, der beispielsweise beim Berühren, bei Über- oder Unterschreiten eines vordefinierten Schwellenwertes (Barriere, Knock-out Level) verloren geht. Die Rückzahlung ist dann abhängig von der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte. 117

Was versteht man unter strukturierten Produkten mit Kapitalschutz? 118

Strukturierte Produkte mit Kapitalschutz bestehen aus zwei Elementen,

beispielsweise einer festverzinslichen Anlage (v.a. Anleihe, Geldmarktanlage) und einer Option. Ihre Kombination ermöglicht es, an der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte teilzunehmen (mithilfe des Optionsteils, des Partizipationsteils) und gleichzeitig das Verlustrisiko zu begrenzen (mithilfe der Anleihe, des Kapitalschutzteils). Der Kapitalschutzteil kann auch nur einen Teil des Nennwertes decken.

119 **Welche Aufgabe hat der Kapitalschutzteil?**

Der Kapitalschutzteil bestimmt die minimale Rückzahlung, die Sie bei Verfall erhalten, unabhängig davon, wie sich der Partizipationsteil entwickelt.

120 **Worauf bezieht sich der Kapitalschutz?**

Der Kapitalschutz bezieht sich auf den Nennwert, nicht auf den Emissions- oder Kaufpreis. Übersteigt also der von Ihnen bezahlte Kauf- bzw. der Emissionspreis den Nennwert, genießt nur der Nennwert Kapitalschutz. Der Schutz Ihres eingesetzten Kapitals verringert sich entsprechend. Liegt umgekehrt der von Ihnen bezahlte Kauf- bzw. der Emissionspreis unter dem Nennwert, erhöht sich der Schutz Ihres eingesetzten Kapitals entsprechend.

121 **Ist das eingesetzte Kapital vollständig geschützt?**

Der Kapitalschutzteil kann, je nach Produkt, weit unter 100% des eingesetzten Kapitals liegen. Kapitalschutz heisst also nicht bei jedem Produkt vollständige Rückzahlung des Nennwerts oder des eingesetzten Kapitals. In der Regel erzielen Sie bei strukturierten Produkten mit Kapitalschutz eine kleinere Rendite als mit einer Direktinvestition in den Basiswert, da der Kapitalschutz etwas kostet.

122 **Gilt der Kapitalschutz auch, wenn Sie das Produkt während der Laufzeit verkaufen?**

ACHTUNG Wollen Sie ein strukturiertes Produkt mit Kapitalschutz verkaufen, bevor seine Laufzeit abgelaufen ist, besteht die Gefahr, dass Sie weniger als den kapitalgeschützten Betrag erhalten, da der Kapitalschutz nur besteht, wenn Sie das strukturierte Produkt bis zur Rückzahlung behalten.

123 **Welche Aufgabe hat der Partizipationsteil?**

Der Partizipationsteil bestimmt, wie Sie von der Entwicklung des oder der Basiswerte profitieren, wenn Sie ein strukturiertes Produkt erwerben. Er legt also Ihre über den Kapitalschutz hinausgehende Gewinnmöglichkeit fest. Es gibt strukturierte Produkte mit Kapitalschutz, deren Partizipationsmöglichkeiten begrenzt sind (mit Cap) und solche mit unbeschränkten Partizipationsmöglichkeiten (ohne Cap). Zudem gibt es Finanzinstrumente, bei denen

der Kurs des Basiswertes eine bestimmte Schwelle berühren, über- oder unterschreiten muss, bevor Sie einen Gewinn erzielen können.

Wie hoch ist das Risiko aus dem Partizipationsteil?

124

Das Risiko aus dem Partizipationsteil ist gleich hoch wie jenes der entsprechenden Option bzw. der Optionenkombination. Je nach Kursentwicklung der Basiswerte kann demnach der Partizipationsteil Null sein.

Wie hoch ist Ihr maximaler Verlust?

125

ACHTUNG Ihr maximaler Verlust bei einem strukturierten Produkt mit Kapitalschutz beschränkt sich auf die Differenz zwischen Kaufpreis und Kapitalschutz, falls Sie das Produkt bis zum Verfall halten. Zudem kann ein entgangener Gewinn daraus resultieren, dass zwar die Rückzahlung des Kapitals ganz oder teilweise gewährleistet ist, darauf aber kein Ertrag (Zins) bezahlt wird. Zu beachten ist auch das Emittentenrisiko (vgl. RZ 111).

Renditeoptimierungsprodukte

Was versteht man unter strukturierten Produkten mit Renditeoptimierung?

126

Strukturierte Produkte mit Renditeoptimierung bestehen aus zwei Elementen, beispielsweise einer festverzinslichen Anlage und einer Option (v.a. auf Aktien oder Währungen) und eventuell einem Devisen-Swap. Diese Kombination ermöglicht es Ihnen, an der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte teilzunehmen (mithilfe des Optionsteils), jedoch verfügen diese Finanzinstrumente über keinen oder nur bedingten Kapitalschutz. Der bezahlte Zins verschafft Ihnen eine im Vergleich zur Direktanlage höhere Rendite, falls der Kurs des Basiswertes im Wesentlichen unverändert bleibt. Im Gegenzug verzichten Sie auf das maximale Ertragspotenzial des Basiswertes.

Steigt der Kurs des Basiswertes an, erhalten Sie bei Verfall den festgelegten Zins und den Nennwert ausbezahlt (analog kann auch ein Abschlag auf den Emissionspreis vorgesehen sein). Bei einem starken Kursanstieg des Basiswerts hätten Sie mit einer Direktanlage eventuell einen höheren Ertrag erzielen können. Verliert der Kurs des Basiswertes hingegen stark an Wert, erhalten Sie bei Verfall neben der Zinszahlung den Basiswert geliefert (falls kein Abschlag auf den Emissionspreis vorgesehen war).

127

Welche besonderen Risiken müssen Sie beachten?

128

Viele Produkte mit Renditeoptimierung beziehen sich auf mehrere Basiswerte

und sehen vor, dass Sie als Anleger bei Verfall den Titel mit der schlechtesten Wertentwicklung erhalten (sei es physisch oder in bar), falls der Basiswert während der Laufzeit des Finanzinstrumentes einen vordefinierten Schwellenwert berührt, über- oder unterschreitet. Entwickelt sich der Basiswert negativ, kann das Finanzinstrument während der Laufzeit deutlich unter dem Ausgabepreis notieren, auch wenn der Schwellenwert noch nicht berührt, über- oder unterschritten worden ist.

Die Höhe des Zinses steht in direktem Zusammenhang mit der Höhe des Schwellenwertes. Je näher der Schwellenwert am Emissionstag beim Tageskurs des Basiswertes liegt, desto höher ist in der Regel auch der Zins, den Sie erhalten, andererseits aber auch das Risiko, dass der Schwellenwert erreicht wird, und umgekehrt.

129 **Wie hoch ist Ihr maximaler Verlust?**

ACHTUNG Wenn Sie in ein strukturiertes Produkt mit Renditeoptimierung investieren, können Sie im schlimmsten Fall das gesamte Kapital, das Sie angelegt haben, verlieren.

Partizipationsprodukte

130 **Was versteht man unter strukturierten Produkten mit Partizipation?**

Strukturierte Produkte mit Partizipation erlauben es Ihnen, sich an der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basiswerte zu beteiligen. Diese Finanzinstrumente verfügen über keinen oder nur begrenzten Kapitalschutz.

Verfügt das strukturierte Produkt mit Partizipation über einen bedingten Kapitalschutz, so ist das Risiko kleiner als bei einer Direktanlage, solange der Basiswert einen bestimmten Schwellenwert (sog. Knock-out) nicht erreicht.

131 **ACHTUNG** Wird der Schwellenwert berührt, über- oder unterschritten, verlieren Sie den Kapitalschutz.

132 **Welche besonderen Risiken müssen Sie beachten?**

Das Risiko eines strukturierten Produktes mit Partizipation ist in der Regel dasselbe wie jenes des Basiswerts. Im Gegensatz zur Direktanlage haben Sie jedoch bei strukturierten Produkten mit Partizipation weder ein Stimmrecht, noch sind Sie zum Bezug einer Dividende berechtigt. Sie tragen aber das Bonitätsrisiko des Emittenten des strukturierten Produktes.

Viele Produkte mit Partizipation beziehen sich auf mehrere Basiswerte und sehen vor, dass Sie als Anleger bei Verfall den Titel mit der schlechtesten Wertentwicklung erhalten (sei es physisch oder in bar), falls der Basiswert während der Laufzeit des Finanzinstrumentes einen vordefinierten Schwellenwert berührt, über- oder unterschreitet. Das Finanzinstrument kann während der Laufzeit deutlich unter dem Ausgabepreis notieren, auch wenn der Schwellenwert noch nicht berührt, über- oder unterschritten worden ist. Zudem steht die Höhe der Partizipation in direktem Zusammenhang mit der Höhe des Schwellenwertes. Falls Sie in Bezug auf die Wahl des Schwellenwertes eine höhere Risikobereitschaft haben, partizipieren Sie mit einem höheren Betrag. **133**

Wie hoch ist Ihr maximaler Verlust? **134**
ACHTUNG Bei einem strukturierten Produkt mit Partizipation können Sie im schlimmsten Fall das ganze investierte Kapital verlieren.

Hebel-Produkte

Was versteht man unter strukturierten Produkten mit Hebel? **135**
Strukturierte Produkte mit Hebel ermöglichen es Ihnen, einen Hebeleffekt zu erzielen, indem Sie weniger Kapital einsetzen müssen, als wenn Sie direkt in den Basiswert investieren. Dadurch können Sie kurzfristig von einem Trend profitieren.

Strukturierte Produkte mit Hebel eignen sich zur kurzfristigen Spekulation, aber auch zur gezielten Absicherung eines Portfolios. **136**

Welche besonderen Risiken müssen Sie beachten? **137**
Wegen des Hebeleffektes ist es nötig, den Basiswert regelmässig und aufmerksam zu überwachen, da es bei strukturierten Produkten mit Hebel nicht nur zu einem überproportionalen Gewinnanstieg, sondern auch zu einem überproportionalen Verlustanstieg, verglichen mit der Entwicklung des Basiswertes, kommen kann.

Wie hoch ist Ihr maximaler Verlust? **138**
ACHTUNG Bei einem strukturierten Produkt mit Hebel können Sie im schlimmsten Fall das ganze investierte Kapital verlieren.

Produkte zu Finanzierungs- oder Risikotransferzwecken

139 **Worum geht es?**

Die in diesem Abschnitt behandelten Finanzinstrumente zeichnen sich dadurch aus, dass sie gleiche oder ähnliche Gewinn- und Verluststrukturen wie bestimmte Finanzinstrumente herkömmlicher Art aufweisen (Aktien oder Obligationen).

140 Diese Finanzinstrumente können, müssen aber nicht an einer Börse zum Handel zugelassen sein.

141 Die mit solchen Produkten verbundenen Risiken müssen nicht mit den Risiken der darin zusammengefassten Finanzinstrumente übereinstimmen. Deshalb ist es von grösster Bedeutung, dass Sie sich genau über die Risiken informieren, bevor Sie ein solches Produkt erwerben, beispielsweise aufgrund der massgebenden Produktebeschreibung.

142 **Was sind Kredit- und Schadensderivate?**

Es gibt Produkte, die hauptsächlich Risiken übertragen. Darunter sind namentlich die Kredit- und Schadensderivate zu verstehen. Das sind Finanzinstrumente, die von einem Ereignis als «Basiswert» ausgehen. Dies kann z.B. ein Kreditereignis (wie der Ausfall eines Darlehens oder einer Anleihe) oder eine Naturkatastrophe sein. Mit solchen Derivaten kann jemand, der ein Risiko trägt, dieses auf andere Personen übertragen. Kreditderivate kommen als Swap, Option oder hybrides Finanzinstrument vor.

143 **ACHTUNG** Bei Kredit- und Schadensderivaten besteht ein Liquiditätsrisiko. Vielfach können solche Finanzinstrumente vor Ablauf der Laufzeit nicht verkauft werden, weil kein Handel existiert.

144 Bei Kreditanleihen werden die Risiken verbrieft und als Credit-Linked Notes, Collateralized Debt Obligations und Asset-Backed Securities auf Dritte übertragen. Damit wird das mit einem Kreditportfolio verbundene Risiko auf die Käufer überwälzt.

145 • **Credit-Linked Notes (CLN)**

CLN sind Anleihen, deren Rück- und Zinszahlung davon abhängt, wie sich ein spezifischer Basiswert oder ein Referenzportfolio (z.B. Kredit, Anleihe) entwickelt.

146 **ACHTUNG** Richten Sie Ihr Augenmerk auf die Kreditwürdigkeit des Schuldners, an den die CLN geknüpft ist, da diese bei einem Kreditereignis der CLN wertlos verfallen kann. Es besteht ein Emittentenrisiko, d.h. ein

Bonitätsrisiko des herausgebenden Bankinstituts wie bei strukturierten Produkten. Der Sekundärmarkt von CLNs ist wenig liquid, sodass Sie damit rechnen müssen, diese vor dem Ende der Laufzeit nicht verkaufen zu können.

- **Collateralized Debt Obligations (CDOs)**

147

CDOs sind Anleihen, die durch ein diversifiziertes Schuldenportfolio (meist Darlehen, Anleihen oder Credit-Default Swaps) gesichert werden. CDOs ermöglichen Ihnen den Zugang zu Anlagen, die für den Einzelanleger unattraktiv oder gar nicht erhältlich sind. Da CDOs oft in verschiedene Tranchen unterschiedlicher Bonität aufgeteilt werden, können Sie entscheiden, welches Kreditrisiko Sie übernehmen wollen. Tritt bei einem Schuldner aus dem Schuldenportfolio ein Kreditereignis ein, so sind als Erstes die Tranchen mit Aktiencharakter betroffen, d.h. diese werden teilweise oder gar nicht zurückbezahlt. Beim Ausfall mehrerer Schuldner sind dann, gestaffelt nach Bonitätsstufe, die weiteren Tranchen betroffen, bis am Schluss die Tranche mit der höchsten Bonitätsstufe (der Bonitätsstufe nach vergleichbar mit erstklassigen Anleihen) nicht oder nur teilweise zurückbezahlt werden kann.

Der Wert einer CDO basiert primär darauf, wie gross die Wahrscheinlichkeit ist, dass ein Kreditereignis bei den einzelnen Gesellschaften im Portfolio eintritt. Diese so genannte Ausfallwahrscheinlichkeit wird anhand statistischer Methoden sowie auf der Grundlage von Vergangenheitsdaten ermittelt und kann in extremen Marktsituationen an Aussagekraft verlieren.

Bevor Sie in eine CDO anlegen, müssen Sie sich zudem über den Leistungsausweis des Managers, welcher diese bewirtschaftet und eine leistungsorientierte Prämie erhält sowie häufig selber an der CDO beteiligt ist, informieren. Wird das Schuldenportfolio nicht von einem Manager bewirtschaftet (so genanntes «statisches» Portefeuille), bleibt die Zusammensetzung während der Laufzeit unverändert. In diesem Fall sollten Sie der Zusammensetzung des Portfolios erhöhte Aufmerksamkeit schenken.

148

ACHTUNG CDOs haben in der Regel eine mehrjährige Laufzeit. Da zudem meist kein Sekundärmarkt existiert, müssen Sie als Anleger davon ausgehen, die CDO vor dem Ende der Laufzeit nicht verkaufen zu können.

149

- 150 • **Asset-Backed Securities (ABS)**
Bei ABS werden Risiken (z.B. verschiedene Forderungen) zusammengefasst und an ein Special Purpose Vehicle (SPV) übertragen. Das SPV finanziert diese Transaktion, indem es Wertschriften ausgibt, die durch einen Aktivenpool oder ein Portfolio gesichert sind. Man spricht von Mortgage-Backed Securities (MBS), wenn die Deckung aus Hypotheken besteht. Die einzelnen Teile des Portfolios wären jeweils für den Einzelanleger unattraktiv oder in dieser Form gar nicht erhältlich. Die Zusammenstellung der Portfolios ermöglicht es aber, verschiedene Aktiven und Risiken miteinander zu verbinden und zu verkaufen. Durch die Gruppierung unterschiedlicher Kreditrisiken lassen sich unterschiedliche Risikoprofile schaffen.
- 151 Auch wenn ein Pool oder Portefeuille gebildet wird, kann mangels Diversifikation ein Klumpenrisiko bestehen.
- 152 **ACHTUNG** Kreditanleihen werden oft durch besondere Offshore-Gesellschaften, so genannte Special-Purpose Vehicles (SPV), emittiert. In diesem Fall sollten Sie insbesondere dem Emittentenrisiko und der Qualität der staatlichen Aufsicht über solche SPVs erhöhte Aufmerksamkeit widmen.

Alternative (nicht-traditionelle) Anlagen

Was sind alternative oder nicht-traditionelle Anlagen?

153

Alternative oder nicht-traditionelle Anlagen sind Kapitalanlagen, die nicht den traditionellen Anlageklassen wie Aktien, Obligationen oder Geldmarktprodukten zugeordnet werden können. Sie umfassen eine Vielzahl von Instrumenten und Strategien. Der Schwerpunkt dieses Kapitels liegt auf den für die Risikoinformation wichtigsten Kategorien:

- Hedge Funds (s. hinten RZ 159 ff.)
- Private Equity (s. hinten RZ 174 ff.)
- Immobilien (Real Estate) (s. hinten RZ 182 ff.)
- Edelmetalle und weitere Rohstoffe (Commodities) (s. hinten RZ 189 ff.)

Die Aufzählung ist nicht abschliessend und diese Broschüre kann nicht alle Risiken und Aspekte aufzeigen, die bei alternativen oder nicht-traditionellen Anlagen zu berücksichtigen sind.

154

ACHTUNG Lassen Sie sich unbedingt umfassend beraten, bevor Sie in alternative oder nicht-traditionelle Anlagen investieren, und prüfen Sie das Angebot sorgfältig.

Worauf müssen Sie bei direkten Anlagen achten?

155

Instrumente zur direkten Anlage können sinnvoll sein, um ein Portfolio zu diversifizieren (Risikostreuung), weil deren Renditen weniger von Faktoren wie Börsen- und Zinsentwicklung abhängen als jene von herkömmlichen Anlagen. Allerdings ist der Mindestbetrag für Direktanlagen im Allgemeinen sehr hoch und oft sind sie auch nicht allen Anlegern zugänglich.

Wie verhält es sich bei indirekten Anlagen?

156

Um diese Hürden zu beseitigen und um die Risiken entsprechend grosser Direktanlagen zu vermeiden, hat die Finanzwirtschaft Instrumente zur indirekten Anlage wie etwa Zertifikate, Notes, Fonds, Dachfonds, Futures auf Rohstoffe und Terminkontrakte entwickelt. All diesen Strukturen liegen eine oder mehrere der nachstehend erwähnten Anlagekategorien zugrunde. Wenn Sie sich für indirekte Anlagen interessieren, haben Sie nicht nur die Risiken alternativer Anlagen als Anlagekategorie zu berücksichtigen, sondern auch die Risiken des jeweiligen Instruments, also beispielsweise die mit strukturierten Produkten verbundenen Risiken. Bitte beachten Sie, dass in diesem Kapitel nicht auf die Risiken von strukturierten Produkten, Terminkontrakten und Futures eingegangen wird, da diese in den vorgängigen Kapiteln (siehe «Termingeschäfte» und «Strukturierte Produkte») erläutert werden.

157 Was sind Offshore-Fonds?

Offshore-Anlagen sind oft als Fonds oder Personengesellschaften (z.B. Limited Partnerships) strukturiert und in Ländern domiziliert, in denen sie einer vergleichsweise schwachen Gesetzgebung und Aufsicht unterstehen – daher der Name «Offshore-Fonds». Solche Offshore-Fonds sind von der Aufsichtsbehörde nicht für den öffentlichen Vertrieb in der Schweiz zugelassen.

- 158 ACHTUNG** Die auf Offshore-Fonds anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen und aufsichtsrechtlichen Vorschriften sind deutlich weniger streng als bei traditionellen Anlagen, wodurch die Anleger weniger gut geschützt sein können. Wollen Anleger ihre Rechte durchsetzen, können Schwierigkeiten auftreten. Bei der Abwicklung von Kauf- und Verkaufsaufträgen für Anteile an solchen Offshore-Fonds können Probleme oder Verzögerungen auftreten.

Hedge Funds**159 Was sind Hedge Funds?**

Hedge Funds bilden die bekannteste Erscheinungsform alternativer oder nicht-traditioneller Anlagen. Entgegen ihrer Bezeichnung (Hedging) haben Hedge Funds nicht notwendigerweise mit Absicherung zu tun, vielmehr gehen sie zum Teil sehr hohe Risiken ein, um eine überdurchschnittliche Rendite zu erreichen. Als Hedge Funds gelten alle Formen von Anlagefonds, Investmentgesellschaften und Personengesellschaften, die derivative Produkte auch zu Investitions- und nicht nur zu Absicherungszwecken benützen, Leerverkäufe («short sales») tätigen können oder bedeutende Hebelwirkungen («leverages») erzielen, indem sie Kredite aufnehmen. Zusätzliche Hauptmerkmale von Hedge Funds sind die freie Wahl der Anlagekategorien, der Märkte (einschliesslich Emerging Markets) und der Handelsmethoden. Hedge Funds verlangen meist hohe Mindestanlagebeträge. Sie bieten oft nur beschränkte Zeichnungs- und Rücknahmemöglichkeiten mit langen Kündigungsfristen. Portfoliomanager von Hedge Funds erhalten leistungsorientierte Prämien und sind häufig am Fonds auch persönlich beteiligt.

160 Worauf ist bei einem Hedge Fund besonders zu achten?

ACHTUNG Beachten Sie namentlich Folgendes:

- Ein Hedge Fund ist unter Umständen weniger transparent als z.B. ein traditioneller Anlagefonds, da der Anleger nicht immer über geplante Strategien und deren Änderung oder über einen Wechsel des Portfoliomanagers informiert wird. Auch unterliegen Hedge Funds keiner Publikationspflicht.

- Im Gegensatz zu traditionellen kollektiven Kapitalanlagen verfügen Hedge Funds über eine begrenzte Liquidität (Rückgaben sind in der Regel nur einmal pro Monat, Quartal oder Jahr möglich). Üblicherweise können die Anleger nur zu bestimmten Zeiten in einen Hedge Fund investieren. Im Allgemeinen gelten lange Kündigungsfristen für Rückgaben und lange Sperrfristen (Lock-up Periods). Die Sperrfrist bezeichnet den Zeitraum, während dessen der Investor sein Kapital im Fonds belassen muss. 161
- Bei der Abwicklung von Kauf- und Verkaufsaufträgen für Anteile an Hedge Funds können Verzögerungen auftreten oder ein ungünstiger Verkaufspreis resultieren. Dass Anleger ihre Rechte durchsetzen können, ist nicht garantiert. 162

Was sind Dach- oder Multimanagerfonds

163

In Dachfonds oder Multimanagerfonds investiert ein Anleger, um das Risiko zu vermindern. Diese Fonds legen ihr Kapital in verschiedenen Hedge Funds an und teilen es auf verschiedene Hedge-Funds-Manager auf, die unterschiedliche Anlagestile, Märkte und Instrumente abdecken. Es gibt auch strukturierte Produkte, mit denen Sie in Hedge Funds oder Hedge-Funds-Indizes anlegen können.

Welche Strategien verfolgen Hedge Funds?

164

Der Markt kennt insbesondere die nachstehenden Arten von Strategien eines Hedge Fund:

- **Equity Hedge («long», «short»)** 165
Equity-Hedge-Fonds identifizieren einerseits unterbewertete (Kauf- bzw. Long-Positionen) und andererseits überbewertete Aktien (Leerverkauf bzw. Short-Positionen) in bestimmten Regionen oder Marktsegmenten und versuchen davon zu profitieren, dass die Positionen früher oder später mit Gewinn geschlossen werden können.
- **Arbitragestrategien** 166
Arbitragestrategien spüren Preisdifferenzen gleicher oder ähnlicher Anlagen in verschiedenen Märkten auf und versuchen, diese auszunutzen. Beispiele für diese Strategien sind Equity-Market Neutral, Fixed-Income Arbitrage, Convertible-Bond Arbitrage oder Mortgage-Backed-Securities Arbitrage.
- **Event-Driven** 167
Die Manager, die solche Strategien verfolgen, versuchen, aus Ereignissen wie z.B. bevorstehenden Veränderungen eines Unternehmens (Fusionen,

Übernahmen, Restrukturierungen, Sanierungen etc.) Profit zu schlagen. Beispiele für diese Strategien sind Merger Arbitrage, Distressed Securities und Spezialsituationen.

- 168 • **Global Macro**
Hedge Funds mit solchen Strategien versuchen, makroökonomische Entwicklungen wie etwa Zins- oder Wechselkursänderungen frühzeitig zu erkennen und Gewinn bringend zu nutzen. Beispiele für diese Strategien sind Growth Fonds und Emerging Market Fonds.
- 169 • **Managed Futures**
In dieser Hedge-Funds-Kategorie werden Futures (standardisierte, börsenkotierte Termingeschäfte) auf Finanzinstrumente, Währungen und Rohstoffe gehandelt.
- 170 **Welche Risiken gehen Sie ein, wenn Sie in einen Hedge Fund anlegen?**
In der Regel benötigen Hedge-Fund-Manager keine Zulassung einer Behörde und sind weitgehend unreguliert. Hedge Funds unterliegen insbesondere nicht den zahlreichen Anlegerschutzbestimmungen, die für zugelassene kollektive Kapitalanlagen gelten. Dazu gehören u.a. Vorschriften bezüglich Liquidität, jederzeitiger Rückgabe von Fondsanteilen, Vermeidung von Interessenkonflikten, fairer Preise für Fondsanteile, Offenlegung und Begrenzung des Fremdkapitaleinsatzes.
- 171 Da diese Vorschriften für Hedge Funds nicht gelten, können sie deutlich mehr Leverage- und andere komplexe Anlagetransaktionen tätigen als zugelassene, traditionelle kollektive Kapitalanlagen. Einem Hedge Fund sind aggressive Strategien gestattet; dazu gehört auch die umfangreiche Verwendung von Leerverkäufen, Leverage, Swaps, Arbitrage, Derivaten und Programmhandel. Die oft sehr komplexen Anlagestrategien sind kaum durchschaubar. Strategiewechsel, die zu einer merklichen Erhöhung des Risikos führen können, werden Sie oft nicht, ungenügend oder zu spät erkennen.
- 172 Im Rahmen ihrer Anlagestrategie dürfen Hedge Funds auf Derivate wie Futures, Optionen und Swaps zurückgreifen, die an der Börse zum Handel zugelassen sein können, aber nicht müssen. Diese Instrumente können bedeutenden Kursschwankungen unterliegen, woraus sich für den Fonds ein hohes Verlustrisiko ergibt. Die niedrige Sicherheitsmarge, die für den Aufbau einer Position in solchen Instrumenten regelmäßig verlangt wird, ermöglicht einen hohen Fremdkapitalanteil. Je nach Instrument kann demzufolge aus einer verhältnismässig geringen Veränderung des Kontraktpreises ein im

Verhältnis zum als Sicherheit hinterlegten Kapitalbetrag hoher Gewinn oder hoher Verlust entstehen, der nicht vorhersehbare, weitere Verluste nach sich ziehen kann, die jede Sicherheitsmarge übersteigen können.

ACHTUNG Nicht an der Börse zum Handel zugelassene Investmentgefässe bergen zusätzliche Risiken, gibt es doch weder eine Börse noch einen Sekundärmarkt, wo die Anteile verkauft bzw. offene Positionen glattgestellt werden könnten. Es ist unter Umständen nicht möglich, eine bestehende Position aufzulösen oder den Wert bzw. das Risiko einer Position zu ermitteln. Verkauft ein Hedge Fund ungedeckte Optionen auf Wertpapiere, so geht er damit allenfalls ein unbeschränktes Verlustrisiko ein.

173

Private Equity

Was ist Private Equity?

174

Bei Private Equity handelt es sich um Risikokapitalfinanzierung für Unternehmen, die grundsätzlich nicht an einer Börse kotiert sind oder – was die Ausnahme ist – sich von der Börse zurückziehen wollen. Meist erfolgen die Investitionen in einer frühen Entwicklungsphase des Unternehmens, wenn die Erfolgchancen ungewiss und die Risiken entsprechend hoch sind.

Fliessen Private Equity an junge Unternehmen (Start-up-Unternehmen) oder kleine Unternehmen mit Wachstumspotenzial, die sich in einer frühen Entwicklungsphase befinden, wird oft auch von Venture Capital gesprochen. Bisweilen handelt es sich aber auch um Risikokapital, das einem Unternehmen beispielsweise unmittelbar vor seinem Börsengang bereitgestellt wird (Late-Stage-Finanzierung, Mezzanine-Finanzierung). Regelmässig ist die Finanzierung dann so aufgebaut, dass aus dem Erlös des Börsengangs den Unternehmeraktionären ihre Beteiligung ganz oder teilweise zurückgezahlt wird. Wird ein Eigentümerwechsel finanziert, z.B. bei einem Rückzug von der Börse, so wird in der Regel der Begriff «Buyout» verwendet.

175

Der Erfolg einer Private-Equity-Anlage hängt vom richtigen Zeitpunkt des «Ausstiegs» oder der Veräusserung ab und – speziell bei indirekten Anlagen, z.B. Anlagen mittels eines Fonds – von der Qualität des Private-Equity-Managers. Der Ausstieg kann u.a. über einen Börsengang (Initial Public Offering [IPO]), den Verkauf an eine andere Firma (Trade-Sale), einen anderen Private-Equity-Fonds (Sekundärverkauf) oder ein Management-Buyout erfolgen. Welche Lösung gewählt wird, hängt weitgehend von den Marktbedingungen ab, die zum entsprechenden Zeitpunkt herrschen. Wie einfach oder schwierig

176

sich die Ausstiegsphase gestaltet und ob der Erlös den Erwartungen entspricht, hängt unter anderem von der Entwicklung der Aktienmärkte ab.

177 **Welche Risiken bergen Private-Equity-Anlagen?**

Private-Equity-Anlagen sind weniger streng reguliert als an der Börse zum Handel zugelassene Aktien. Der Anleger ist dadurch unter Umständen mehr Risiken ausgesetzt, beispielsweise jenem fehlender Transparenz (z.B. eingeschränkte Einsicht in die Rechnungslegung, fehlende Publikation).

- 178 Private-Equity-Anlagen sind mit beträchtlichen Risiken verbunden und können erhebliche Verluste zur Folge haben. Sie sind langfristig ausgerichtet und deutlich weniger liquide als börsengehandelte Aktien. Private-Equity-Anlagen können in der Regel erst Jahre nach der ursprünglichen Investition verkauft werden. Sie sollten sich bewusst sein, dass Sie lange Zeit nur beschränkt oder gar nicht mehr auf Ihr Kapital zugreifen können. Ausschüttungen erfolgen erst, wenn aus Investitionen ausgestiegen werden konnte. Sie besitzen grundsätzlich keinen Anspruch, frühzeitig aussteigen zu können.

Gesellschaften, die für Private-Equity-Anlagen in Frage kommen, sind unter Umständen in hohem Umfang fremdfinanziert und reagieren deshalb empfindlicher auf negative Marktbewegungen wie steigende Zinssätze als etablierte Unternehmen. Zudem ist auch die Gefahr höher als bei kotierten Unternehmen, dass die Gesellschaft zahlungsunfähig wird und in Konkurs gerät.

- 179 **ACHTUNG** Es ist nicht aussergewöhnlich, dass auf die Erstinvestition kurzfristig weitere Kapitalabrufe folgen. Leisten Sie einem solchen Kapitalabruf keine Folge, können Sie Ihr gesamtes Kapital, das Sie bis zu diesem Zeitpunkt investiert haben, verlieren.
- 180 **ACHTUNG** Ein Führungswechsel bei einem jungen Unternehmen, in dem die individuelle Persönlichkeit in Schlüsselfunktionen von besonders hohem Stellenwert ist, kann sich äusserst negativ auf eine Private-Equity-Anlage auswirken.
- 181 **Worauf müssen Sie bei indirekten Anlagen achten?**
Bei indirekten Anlagen besteht keine Gewähr, dass der Manager eines Private-Equity-Fonds geeignete Beteiligungen erwerben und Erträge erwirtschaften kann, welche den Erwartungen dieser Anlageform genügen. Die Fähigkeiten des Private-Equity-Managers sind daher ausschlaggebend für den Erfolg einer indirekten Anlage.

Immobilien (Real Estate)

Wie können Sie in Immobilien anlegen?

182

Eine Immobilienanlage kann direkt oder indirekt erfolgen. Unter Immobilien fallen Bürogebäude, Bauten des Einzelhandels und der Industrie, Wohnimmobilien und Spezialimmobilien (z.B. Hotels oder Krankenhäuser). Entscheidende Variablen für den Wert einer Immobilie sind Standort, Ausstattung und Vielfalt der Nutzbarkeit einer Immobilie.

Worauf müssen Sie bei direkten Anlagen achten?

183

Eine direkte Anlage bedeutet, Immobilien direkt zu kaufen. Dies erfordert meist einen hohen Kapitaleinsatz, einen langen Anlagehorizont, vertiefte Branchenkenntnisse, eine Vertrautheit mit dem Standort und oft auch persönlichen Einsatz, denn Immobilien müssen professionell verwaltet werden.

Wie verhält es sich bei indirekten Anlagen?

184

Indirekte Anlagen in Immobilien erfordern in der Regel einen geringeren Kapitaleinsatz als direkte Anlagen. Man unterscheidet zwischen börsenkotierten und nichtbörsenkotierten indirekten Anlagen. Zu den nichtkotierten, indirekten Anlagen gehören beispielsweise Immobilienfonds, Aktien von Immobiliengesellschaften, die nicht an der Börse zum Handel zugelassen sind, sowie Zertifikate auf Immobilienfonds. Immobilienfonds können die Risiken reduzieren, indem sie geografisch und nach Immobilienkategorien diversifizieren. Unter die börsenkotierten, indirekten Anlagen fallen v.a. die Real Estate Investment Trusts (REIT). Mit ihnen können Anleger in Immobilien investieren, ohne gewisse Nachteile, wie z.B. die Illiquidität, in Kauf nehmen zu müssen.

Welche Risiken müssen Sie kennen?

185

Immobilienanlagen beruhen auf physischen Werten, den Liegenschaften und Grundstücken. Diese sind letztlich Unikate, für die es keinen geregelten Handel gibt.

Sodann ist es bei Immobilien oft schwer, wenn nicht unmöglich, die Risiken ausreichend zu streuen bzw. die Anlagen genügend zu diversifizieren. Namentlich bei direkten Immobilienanlagen ist eine Diversifikation aufgrund des hohen Kapitaleinsatzes und eines illiquiden Immobilienmarktes schwer oder gar nicht zu verwirklichen.

186

Immobilienmärkte sind zudem oft intransparent und erfordern genaue Kenntnisse der lokalen Gegebenheiten. Deshalb ist ein Beizug lokaler Experten zwingend erforderlich, was den Marktzugang erschwert.

187

- 188** Immobilien reagieren teilweise ähnlich wie Anleihen auf Zinsänderungen: Bei tiefen Zinsen sind beispielsweise Hypotheken günstig, und es ist einfach, überdurchschnittliche Erträge zu erwirtschaften. Umgekehrt schmälern hohe Zinsen die Erträge. Zudem können fiskalische Anreize des Staates zur Förderung des Immobilienkaufs sowie attraktive Kreditbedingungen zu Preisübertreibungen führen.

Edelmetalle und weitere Rohstoffe (Commodities)

189 Was sind Rohstoffe (Commodities)?

Bei Rohstoffen handelt es sich um physische Güter, die z.B. in der Landwirtschaft oder im Bergbau produziert und im Hinblick auf eine Verwendung als Basiswert für eine Transaktion standardisiert werden. Derivate auf Rohstoffe wie Energieträger, Edel- und andere Metalle und landwirtschaftliche Produkte werden an Futures-Märkten gehandelt.

- 190** Vertragliche Vereinbarungen eröffnen dem Anleger die Möglichkeit, Futures zu verkaufen oder zu erwerben, die an die Entwicklung eines bestimmten Rohstoffes gebunden sind. Dadurch kann der Anleger zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft zu einem festgelegten Preis eine standardisierte Menge eines Rohstoffes kaufen.

- 191** Die häufigste Art, wie Privatpersonen indirekt in Rohstoffe investieren, sind die strukturierten Produkte (s. vorn RZ 107 ff.). Es gibt weitere Möglichkeiten, in Rohstoffe zu investieren, wie die nicht zum Handel an der Börse zugelassenen Instrumente, etwa Rohstoffswaps und -optionen. Diese werden direkt zwischen den betreffenden Parteien gehandelt und sind massgeschneiderte Produkte. Nähere Erläuterungen zur Funktionsweise von Futures und Terminkontrakten finden sich in einem besonderen Kapitel dieser Broschüre (s. vorn RZ 86 ff.).

- 192 ACHTUNG** Bei Rohstoff-Futures erhalten Sie bei Fälligkeit die Rohstoffe unter Umständen physisch geliefert, während bei strukturierten Produkten Barzahlung die Regel bildet. Ziehen Sie einen Barausgleich vor, müssen Sie die Futures vor ihrem Fälligkeitsdatum verkaufen. Diese Produkte sind deshalb risikoreicher als beispielsweise Aktien oder Kollektivanlagen.

Welche Risiken bergen Rohstoffanlagen?

193

Der Preis von Rohstoffen wird durch verschiedene Faktoren beeinflusst. Dazu gehören:

- Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage
- Klima und Naturkatastrophen
- staatliche Programme und Regulierungen, nationale und internationale Ereignisse
- staatliche Eingriffe, Embargos und Tarife
- Zins- und Wechselkursschwankungen
- Handelsaktivitäten in Rohstoffen und entsprechenden Kontrakten
- Bestimmungen bezüglich Geldpolitik, Handels-, Fiskal- und Devisenkontrollen.

Aus diesen Variablen können sich zusätzliche Anlagerisiken ergeben.

Rohstoffanlagen unterliegen grösseren Wertschwankungen als herkömmliche Anlagen, wobei die Rohstoffrenditen oft auch kurzfristig einbrechen können. Die Preisvolatilität eines Rohstoffs wirkt sich auch auf den Wert und damit den Preis eines Terminkontraktes aus, dem dieser Rohstoff zugrunde liegt.

194

Die herkömmlichen Futures auf Öl, Basis- und Edelmetalle sind – ungeachtet ihrer Laufzeit – für gewöhnlich leicht handelbar.

ACHTUNG Bei beschränkter Marktaktivität kann ein Kontrakt illiquid werden. Je nach Entwicklung der Terminkurve kann eine solche Illiquidität bedeutende Preisänderungen zur Folge haben. Dies ist ein typisches Merkmal von Rohstoffen.

195

Anlagen in Emerging Markets

196 Was sind Emerging Markets?

Es gibt keine einheitliche Definition des Begriffes «Emerging Markets». Im weitesten Sinne sind dies alle Länder, die nicht als «fortgeschritten» angesehen werden (s. nachfolgend RZ 197 ff.). Übliche Abgrenzungskriterien sind das Pro-Kopf-Einkommen, der Entwicklungsstand des Finanzsektors sowie der Anteil des Dienstleistungssektors an der Gesamtwirtschaft eines Landes.

Die Kreditwürdigkeit (Bonität) von Ländern, die unter diese Definition fallen, kann sehr unterschiedlich sein – von einer sehr hohen Bonität bis zu einer sehr tiefen, bei der die Ausfallwahrscheinlichkeit sehr hoch ist.

Auch wenn der wirtschaftliche Entwicklungsstand sehr unterschiedlich sein kann, so ist doch den meisten Emerging-Markets-Ländern gemeinsam, dass ihr politisches System entweder sehr neu ist (z.B. da sie erst seit Kurzem eine Demokratie sind) oder gerade ändert. Deswegen kann das politische System, einschliesslich seiner Institutionen, weniger stabil sein als das eines fortgeschrittenen Landes.

197 Welches sind fortgeschrittene Länder?

Die Liste der Emerging Markets wandelt sich ständig. Nach den Kriterien des Internationalen Währungsfonds vom Oktober 2007 sind dies alle Länder ausser: Australien, Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Grossbritannien, Hongkong, Irland, Island, Israel, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Niederlande, Neuseeland, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, Schweiz, Singapur, Slowenien, Spanien, Taiwan, die USA sowie Zypern. Diese Länder werden als solche mit fortgeschrittenen Märkten eingestuft.

198 Was müssen Sie besonders beachten, wenn Sie in Emerging Markets anlegen?

Investitionen in Emerging Markets sind mit Risiken verbunden, die in fortgeschrittenen Märkten fehlen. Dies trifft auch zu, wenn der Emittent oder Anbieter eines Produkts seinen Sitz oder den Schwerpunkt seiner Tätigkeit in einem solchen Land hat.

199 **ACHTUNG** Investitionen in Produkte mit Bezug zu Emerging Markets sind deshalb häufig spekulativ. Sie sollten nur dann in Emerging Markets anlegen, wenn Sie sich über die entsprechenden Märkte ein Bild gemacht haben und so in der Lage sind, die verschiedenen Risiken abzuwägen.

Welche Risiken bestehen im Einzelnen?

200

Bei Anlagen in Emerging Markets sind die nachstehend aufgeführten Risiken zu berücksichtigen. Die Liste ist nicht abschliessend. Selbstverständlich können je nach Art des Anlageprodukts weitere Risiken, die in dieser Broschüre beschrieben sind, hinzukommen.

- **Politisches Risiko**

201

Politische Unerfahrenheit der Regierung oder Instabilität des politischen Systems bewirken ein erhöhtes Risiko, dass kurzfristig grundlegende Umwälzungen in Wirtschaft und Politik auftreten können. Für Sie als Investor kann dies u.a. zur Folge haben, dass Ihre Vermögenswerte ohne Entschädigung konfisziert, Ihre Verfügungsgewalt darüber beschränkt oder staatliche Kontrollen eingeführt werden. Durch staatliche Eingriffe in bestimmte Industriezweige kann der Wert von Anlagen in solchen Branchen drastisch vermindert werden.

- **Wirtschaftliches Risiko**

202

Die Wirtschaft eines Emerging Market reagiert empfindlicher als die eines entwickelten Landes, wenn sich Zinssätze oder Inflationsraten – die ohnehin stärker schwanken – verändern. Eine solche Wirtschaft ist einseitiger ausgerichtet, weshalb sich ein einzelnes Ereignis viel stärker auswirken kann. Überdies verfügen solche Länder meist über eine dünnere Kapitalbasis. Schliesslich fehlt ihnen oft eine genügende Finanzmarktstruktur und -überwachung.

- **Kreditrisiko**

203

Investitionen in Schuldpapiere (z. B. Bonds, Notes) von Regierungen oder Unternehmen in Emerging Markets sind wegen verminderter Bonität, hoher Staatsverschuldung, Umschuldungen, fehlender Transparenz im Markt oder Mangel an Informationen tendenziell mit grösseren Risiken verbunden als solche in fortgeschrittene Märkten. Aufgrund unterschiedlicher Bewertungsstandards und des Fehlens von Ratings ist es viel schwieriger, Kreditrisiken abzuschätzen.

- **Währungsrisiko**

204

Währungen von Emerging-Markets-Ländern sind grösseren Schwankungen, die nicht vorherzusehen sind, unterworfen, als Währungen fortgeschrittener Länder. Einige Länder haben die Devisenausfuhr beschränkt, können eine solche Beschränkung kurzfristig einführen oder die Bindung an eine Leitwährung (wie z.B. den Dollar) auflösen. Durch Hedging können Verluste aus Währungsschwankungen zwar

vermindert, jedoch nicht immer ganz ausgeschlossen werden.

- 205 • **Inflationsrisiko**
Starke Währungsschwankungen und ein ungenügend entwickelter Finanzmarkt können es der Zentralbank in einem solchen Land erschweren, die Inflationsziele einzuhalten. Dadurch kann die Inflation stärker schwanken als in den fortgeschrittenen Ländern.
- 206 • **Marktrisiko**
Weil die Überwachung der Finanzmärkte in Emerging-Markets-Ländern kaum oder gar nicht vorhanden ist, sind die Regulierung, die Transparenz am Markt, die Liquidität sowie die Effizienz oft mangelhaft. Zudem weisen diese Märkte eine hohe Volatilität und grosse Preisunterschiede auf. Aufgrund mangelnder oder fehlender Regulierung ist die Gefahr von Marktmanipulationen und Insidergeschäften gross.
- 207 • **Marktliquiditätsrisiko**
Liquidität hängt ab von Angebot und Nachfrage. Deren Verhältnis kann in Emerging Markets durch soziale, wirtschaftliche und politische Veränderungen, aber auch durch Naturkatastrophen viel rascher und nachhaltiger beeinflusst werden als in fortgeschrittenen Märkten. Im Extremfall ist die Folge Illiquidität; dies kann für den Investor dazu führen, dass er seine Investitionen nicht mehr verkaufen kann.
- 208 • **Rechtliches Risiko**
Eine fehlende oder mangelhafte Finanzmarktaufsicht kann zur Folge haben, dass Sie Ihre rechtlichen Ansprüche nicht oder nur schwer durchsetzen können. Mangelnde Erfahrung der Justiz kann zu grosser Rechtsunsicherheit führen.
- 209 • **Erfüllungsrisiko**
Einige Emerging Markets verfügen über unterschiedliche Clearing- und Settlement-Systeme. Diese sind oft veraltet, was zu Fehlern in der Abwicklung sowie zu erheblichen Verspätungen in Lieferung und Erfüllung führen kann. In andern fehlen solche Systeme ganz.
- 210 • **Aktionärsrisiko und Gläubigerisiko**
Vorschriften, welche die Rechte von Aktionären oder Gläubigern schützen (Offenlegungspflichten, Verbot von Insiderhandel, Pflichten des Managements, Minoritätenschutz u.a.), sind oft ungenügend oder fehlen ganz.

Gegenparteien- und Emittentenrisiken

Bei der Beurteilung der Risiken der jeweiligen Geschäftsarten sollten Sie darauf achten, wer Ihnen gegenüber zu welcher Leistung verpflichtet ist.

- Bei Geschäftsarten mit üblichen Risiken, beispielsweise dem Kauf bzw. dem Verkauf von Aktien und Obligationen, ist das Emittentenrisiko mit dem Bonitätsrisiko der Geschäftsart identisch, da die jeweilige Aktiengesellschaft gleichzeitig Emittentin ist. Ebenso ist der Schuldner Emittent der Obligation.
- Bei börsengehandelten Options- und Futureskontrakten (z.B. Eurex) ist in der Regel das Clearing House der Börse Gegenpartei und somit für die Erfüllung bestimmter, in den entsprechenden Reglementen der Börse beschriebener Verpflichtungen gegenüber Ihnen verantwortlich.
- Bei Finanzinstrumenten wie beispielsweise Warrants, OTC-Optionen und -Termingeschäften, strukturierten Produkten und exotischen Optionen sollte beachtet werden, dass neben den in dieser Broschüre dargestellten Risiken aus der Geschäftsart auch das Risiko des Emittenten bzw. der Gegenpartei bei OTC-Geschäften mit berücksichtigt wird. Da Sie Ihre Ansprüche gegebenenfalls dem Emittenten bzw. seiner Gegenpartei gegenüber geltend machen müssen, sollte deren Fähigkeit, den Verpflichtungen nachzukommen, in den Risikoabwägungen beim Kauf solcher Produktarten mit einbezogen werden.

BEISPIEL Ein Investor kauft einen Warrant auf die Aktien der Firma «Basiswert AG», der von der Bank «Herausgeberbank» ausgegeben wurde. Während der Wert des Warrants weitgehend von der Kursentwicklung und der Volatilität der Aktien der «Basiswert AG» abhängt, ist es die «Herausgeberbank», die dem Investor gegenüber zur Erfüllung der im Warrant verbrieften Leistungen verpflichtet ist. Dies bedeutet, dass der Investor zusätzlich zu den Risiken von Warrants (vgl. Kapitel «Optionsgeschäfte») auch die Bonität der «Herausgeberbank» in seine Risikoabwägung mit einbeziehen muss.

Konzentrationsrisiken (Klumpenrisiken)

Konzentrationsrisiken (bzw. Klumpenrisiken) entstehen, wenn ein einziges Finanzinstrument bzw. einige wenige Finanzinstrumente den Grossteil des Gesamtportfolios ausmachen. In Zeiten eines Marktabschwungs können solche Portfolios umfangreichere Verluste erleiden als diversifizierte Portfolios, bei denen die Anlagen über verschiedene Anlageklassen gestreut werden, um das Risiko von Ertragsschwankungen zu reduzieren. Beim Kauf bzw. beim Verkauf von Finanzinstrumenten ist es daher wichtig, die Struktur des Gesamtportfolios zu berücksichtigen und insbesondere eine ausreichende Diversifikation des Portfolios sicherzustellen.

BEISPIEL Ihr Portfolio besteht aus drei Aktien des Swiss Market Index. Damit weist es ein erhebliches Konzentrationsrisiko gegenüber dem Schweizer Aktienmarkt auf, das heisst, erleidet einer dieser Titel Verluste, während sich der Gesamtmarkt gut entwickelt, werden Sie einen weitaus grösseren Verlust hinnehmen müssen als bei einem diversifizierten Portfolio. Wenn Sie Ihr Portfolio indes mittels Investitionen in eine grössere Anzahl verschiedener Titel, andere Vermögensklassen (z.B. Anleihen, Anlagefonds) oder andere Märkte gut diversifizieren, sollten Sie die gleiche Rendite erzielen, allerdings bei geringerem Risiko.

Potenzielle Interessenkonflikte

Die UBS AG ist gleichzeitig für eine Vielzahl von Kunden sowie auf eigene Rechnung tätig. Interessenkonflikte zwischen den Beteiligten lassen sich deshalb nicht gänzlich vermeiden. Interessenkonflikte können entstehen:

- zwischen der Bank und dem Kunden;
- unter den Kunden; oder
- zwischen Bank, Kunden und Mitarbeitern.

UBS befasst sich aktiv mit Interessenkonflikten, um nennenswerte Schadensrisiken jeglicher Art für ihre Kunden zu begrenzen. Diese Risiken können unter anderem durch eine oder mehrere der folgenden Massnahmen bewirtschaftet werden: Verwendung von Informationsbarrieren, gesonderte Managementstrukturen, Beseitigung von Verbindungen zur Direktvergütung, Prozesse und Verfahren, Unabhängigkeitsvereinbarungen, Förderung einer Kultur der Integrität, Einholung des Kundeneinverständnisses und Ablehnung einer Transaktion. Wo sich Interessenkonflikte nicht bewältigen bzw. verhindern lassen, wird UBS die allgemeine Natur und/oder die Quellen der Interessenkonflikte klar offenlegen, bevor wir Geschäfte mit Ihnen oder für Sie ausführen.

Die folgenden Beispiele zeigen, wie wir mit Interessenkonflikten umgehen:

- Interessenkonflikte können dadurch entstehen, dass mehrere Kunden das gleiche Finanzinstrument am selben Tag kaufen wollen. Grundprinzip ist, dass die verschiedenen Kunden (und ihre Aufträge) gleich und fair zu behandeln sind und im Zweifelsfall grundsätzlich das Kundeninteresse vorgeht. In der Praxis heisst das, dass wir die Aufträge in der Reihenfolge ihres Eingangs ausführen. Überall dort, wo sichergestellt ist, dass die Aufträge unabhängig voneinander erteilt wurden, kommt diese Regel gleichermassen für alle Aufträge (für jene von Kunden, Mitarbeitern und für die bankeigenen Aufträge) zur Anwendung. Ansonsten werden bankeigene Aufträge und gegebenenfalls auch Mitarbeiteraufträge zurückgestellt.
- Es gibt Situationen, wo die verschiedenen Aufträge nicht in der Reihenfolge der Auftragserteilung abgewickelt, sondern zusammengefasst werden, da durch einen grösseren Gesamtauftrag für alle Kunden bessere Kurse erzielt werden können.
- In speziellen Situationen können durch grössere Kundenaufträge oder durch Eigengeschäfte der Bank Kursbewegungen entstehen. Dies kann

beispielsweise bei Knock-out-Optionen (vgl. Kapitel «Optionsgeschäfte») dazu führen, dass der Kurs des Basiswerts der Option die «Barrier» durchbricht und die Option wertlos verfällt. Dieser Interessenkonflikt lässt sich grundsätzlich nicht vermeiden. Für pfadabhängige Optionen, die UBS herausgibt, wählen wir daher einen objektiven Referenzkurs zur Berechnung der «Barrier» aus. Dadurch kann sich der Investor jederzeit überzeugen, dass die Entstehung des Kurses, der in unserem Beispiel zur Wertlosigkeit seiner Option führte, korrekt zustande gekommen ist.

- Interessenkonflikte können auch aufgrund des Finanzinstruments entstehen. Wenn UBS beispielsweise ein strukturiertes Produkt auflegt, kann es zuweilen vorkommen, dass UBS gleichzeitig über Positionen im entsprechenden Basiswert verfügt, diesen selbst kauft bzw. verkauft oder als Market Maker fungiert. Auf derartige Interessenkonflikte wird in der Regel in der entsprechenden Produktdokumentation hingewiesen.

Begriffe

Aktionärsrisiko	12, 210
«All-or-Nothing Option»	65
«amerikanische» Option	24 , 43, 46, 75
am Geld («at the money»)	28 ff.
Asset-Backed Securities (ABS)	144, 150 ff.
«asiatische» Option	68
«aus dem Geld» («out of the money»)	29
ausserbörslicher Handel	siehe «OTC-Geschäft»
Ausübungspreis (Strike Price)	20 f. , 27 ff., 40 ff., 46 ff., 61, 68 ff.
Average-Rate, «Average-Strike Option»	siehe «asiatische Option»
Barausgleich	27 , 97 ff., 192
Barrier Option	60 ff.
Basiswert	Der dem derivativen Finanzinstrument zugrunde liegende Wert, wie Zins, Aktienwert, Wechsel etc. Zunehmend werden auch Derivate auf alternative Basiswerte, wie Katastrophenrisiken und Wetter sowie Kreditrisiken, gehandelt, wobei diese Basiswerte selbst keine gehandelten Werte darstellen
	3 , 20 ff. , 26 ff., 59 ff., 80, 86 f., 96 ff., 107 ff.

Binary Option	siehe «Payout Option»
Börsengesetz	(Schweizerisches) Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995, in Kraft getreten am 1. Februar 1997, mit seitherigen Änderungen (Systematische Rechtssammlung der Schweizerischen Eidgenossenschaft 954.1) 1, 8, 17
börsenmässiger oder börslicher Handel	Handel insbesondere mit Wertpapieren und Wertrechten (siehe «Effekten») an einem organisierten, regulierten Markt (dem so genannten Sekundärmarkt), zu unterscheiden von der Emission (im so genannten Primärmarkt, siehe «Emission»)
Call-Option	7, 20 f. , 26 ff., 37 f., 48 ff., 72 f.
Clearing and Settlement	Gemeinsame titel- und geldseitige Abwicklung bzw. Verrechnung von Effektentransaktionen durch die Effektenhändler, in der Schweiz etwa durch die SIS SegalInterSettle AG
Cliquet Option	77 ff. , 79
Compound Option	82 f.
Contingent Option	75
Collateralized Debt Obligations (CDO)	144, 147 ff.
Credit-Default Swaps (CDS)	Kreditderivat, bei dem die eine Gegenpartei verspricht, gegen Erhalt einer Prämie der anderen Gegenpartei zukünftige Kreditverluste zu ersetzen, d.h. Bonitätsrisiken zu übernehmen 147

Credit-Linked Notes (CLN) 145 f.

Derivat Finanzkontrakt, dessen Preis abgeleitet wird entweder von Vermögenswerten wie Aktien, Obligationen, Rohstoffen und Edelmetallen oder von Referenzsätzen wie Währungen, Zinsen und Indizes

3 ff., 16, 23, 49

Digital Option siehe «Payout Option»

Double-Barrier Option siehe «Barrier Option»

Effekten Vereinheitlichtes, zum Handel geeignetes Wertpapier oder Wertrecht, z.B. Aktie, Obligation, Fondsanteil, Derivat (siehe auch «Derivat»), wenn es in einheitlicher Gestalt und Stückelung öffentlich angeboten oder an mehr als 20 Kunden verkauft wird

1, **2**, 5, 13

Effektenhändler Natürliche und juristische Person oder Personengesellschaft, die gewerbsmässig Effekten (siehe «Effekten») auf dem Primärmarkt öffentlich anbietet bzw. auf dem Sekundärmarkt handelt oder Derivate (siehe «Derivat») schafft und öffentlich anbietet

1, 5, 8, 10f., 15, 17, 19, 35 f., 54, 92, 105

Emerging Market 17, 159, 168, **196 ff.**

Emission Schaffung und erstmalige Ausgabe von Effekten im Primärmarkt (zu unterscheiden von «Initial Public Offering [IPO]»)

113, 116, 120 f.

Emittent	5, 12, 107, 110 ff., 114, 132, 146, 152, 198
Emittentenrisiko Erfüllungsrisiko	111, 146 , 152, 14, 209
fortgeschrittener Markt	197 ff.
«europäische» Option	25 , 75
exotische Option	55 , 58 ff.
Finanzinstrument	Inbegriff aller Wertpapiere, Wertrechte und Derivate, auch jener, die nicht vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind (zu den vereinheitlichten und zum massenweisen Handel geeigneten Titeln siehe «Effekten»)
Gläubigerrisiko	210
Glattstellung	34, 94
Hedge Funds	159 ff.
Hedge-Funds-Strategien	164 ff.
höhere Gewalt	von den Parteien eines Geschäfts nicht beeinflussbare oder nicht verschuldete Ereignisse wie natürliche oder durch Menschen verursachte Katastrophen, bewaffnete Konflikte, terroristische Anschläge, Aufruhr, Arbeitsstreitigkeiten (Streiks und Aussperrungen), Embargos u.a.
«im Geld» («in the money»)	28 , 37, 67, 76
indirekte Anlagen	156
IPO (Initial Public Offering)	Börseneinführung; «going public» (zu unterscheiden von «Emission»)
	176

Kapitalschutz	108, 116 ff.
Kick-in, Kick-out Barrier Option	siehe «Barrier Option»
Knock-in, Knock-out Barrier Option	siehe «Barrier Option»
Kollektivanlagegesetz	(Schweizerisches) Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006, in Kraft getreten am 1. Januar 2007 (Systematische Rechtssammlung der Schweizerischen Eidgenossenschaft 951.31)
Kombinationsgeschäft	105
Kreditrisiko	84, 150, 203
Kredit- und Schadensderivate	142
Ladder Option	77 ff.
Leerverkauf	91 , 103, 165
Leverage-Effekt	Wörtlich: Hebelwirkung; überdurchschnittliches Partizipieren an Preis- oder Kursveränderungen eines Basiswertes 22, 135, 159
Lock-in, Lock-out Option	siehe «Payout Option»
Lock-up Periods (Sperrfrist)	161
Lookback Option	71 ff.
Marge, Margendeckung,	35 ff., 44, 47, 91 ff., 100 f.

Nachschussmarge, Margenerfordernis Market Maker	Effektenhändler (siehe «Effektenhändler»), der sich verpflichtet, für einzelne oder mehrere Finanzinstrumente (siehe «Finanzinstrument») dauernd oder auf Anfrage verbindliche Ange- bots- oder Nachfragepreise zu stellen
	114, 206
Marktrisiko	207
Marktliquiditätsrisiko	153 ff.
Mortgage-Backed Securities (MBS)	150
nicht-traditionelle Anlagen / non-traditional Funds	Anlagen (oft in der Form von Fonds oder Perso- nengesellschaften) mit Domizil in Ländern, wo sie einer vergleichsweise schwachen Gesetzge- bung und Aufsicht unterstehen
Offshore-Anlagen	157 f.
«One-Touch Digital Option»	65
Option	4 ff., 20 ff.
Optionsschein	siehe «Warrant»
OTC-Geschäft	Handel mit Effekten, die nicht an einer Börse zugelassen sind, individuell vereinbart und nicht standardisiert («over the counter»)
OTC (Over-the-Counter) Option	34, 55
OTC Forwards	89, 104
Outperformance Option	80

Partizipationsteil	118 f., 123 f.
Payout Option	64 ff.
pfadabhängige Option	58 ff.
physische Lieferung, «physical settlement»	26, 41, 46, 51, 84
«Plain Vanilla» Option	55 f. , 59
politisches Risiko	201
Private Equity	174 ff.
Put-Option	7, 20 f. , 26, 28 f., 37 f., 45 f., 55, 72 f.
Ratched Option	siehe «Cliquet Option»
Real Estate Investment Trusts (REIT)	184
rechtliches Risiko	208
Schreiber (einer Option)	Verkäufer (einer Option) 21, 26, 40 f. , 45 f.
Prize-Lookback, Strike-Lookback Option	siehe «Lookback Option»
Short Put Option	Verkauf einer Put Option mit Verpflichtung des Verkäufers (Stillhalters, Schreibers), im Ausübungszeitpunkt den Basiswert zum Ausübungspreis zu kaufen.
Sperrfrist (Lock-up Periods)	161
Spread Option	80

Stillhaltergeschäft	48 ff.
Strike Price (Ausübungspreis)	20 f., 27 ff., 40 ff., 45 ff., 51 ff., 61, 68 ff.
strukturiertes Produkt	107 ff.
Swap	Vertrag über den Austausch von Zahlungsströmen; wird nicht börslich oder massenweise gehandelt, siehe «OTC-Geschäft» 142, 147, 171 f.
Traded Option	33, 35
Verfalltag	20 f.
Verhaltensregeln für Effekthändler	Standesregeln der Schweizerischen Bankiervereinigung für Effekthändler (siehe «Effekthändler») in der Schweiz, mit knapper Umschreibung ihrer gesetzlichen (siehe «Börsengesetz») Informations-, Sorgfalts- und Treuepflicht gegenüber der Kundschaft
Volatilität	Bandbreite der voraussichtlichen Schwankungen eines Kurses 31, 206
Währungsrisiko	204
Warrant	32, 55
wirtschaftliches Risiko	202
Zeitwert	31, 38
Zertifikat	156, 184



UBS AG
Postfach
CH-8098 Zürich

www.ubs.com