

## Besondere Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten

*Gemäß der EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente sowie deren nationalen Umsetzungsmaßnahmen und sonstigen damit verbundenen Vorschriften, die in Luxemburg seit dem 1. November 2007 gelten (nachstehend „MiFID- Richtlinie“), muss UBS Europe SE, Luxembourg Branch (nachstehend „UBS“) gewährleisten, dass ihre Kunden vor dem Handel mit Finanzinstrumenten ausreichende Auskünfte über die damit verbundenen Risiken erhalten. Der Kunde muss in die Lage versetzt werden, die jeweiligen Risiken wie Hebelwirkung (Leverage), Volatilität und Eventualverbindlichkeiten in ihrem entsprechenden Zusammenhang zu verstehen und so Anlageauf fundierter Grundlage zu treffen. Beinhaltet ein Finanzinstrument mindestens zwei oder mehr verschiedene Finanzinstrumente bzw. -dienstleistungen, muss UBS diese Bestandteile des betreffenden Instruments adäquat beschreiben und Auskunft darüber erteilen, wie das Zusammenspiel dieser Bestandteile das Risiko verändert bzw. erhöht.*

*In dieser Broschüre sollen dem Kunden die wichtigsten Merkmale und Risiken im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten, in die der Kunde oder UBS für den Kunden investieren kann, im Hinblick auf die verschiedenen Handelsmodalitäten und Anlageformen erläutert werden. Sollte der Kunde Fragen haben oder sich für bestimmte Finanzinstrumente interessieren, empfehlen wir, sich für weitergehende Informationen mit seinem UBS Kundenbetreuer in Verbindung zu setzen. Dieses Dokument behandelt nicht die steuerlichen und rechtlichen Folgen von Geschäften in Finanzinstrumenten. UBS empfiehlt deshalb, sich hinsichtlich dieser Fragen vor einer Anlage individuell von einem Experten beraten zu lassen. Für die Verwendung der männlichen Form (insbesondere der "Kunde" oder der "Anleger") in dieser Broschüre gilt, dass dieselbe - je nach Zusammenhang - die weibliche sowie die sachliche Form mit einschließt, der Singular den Plural und umgekehrt umfasst.*

# Besondere Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten

## Risiken

### I. Basisrisiken

Basisrisiken können bei jeder Art der Anlage auftreten. Abhängig vom gewählten Finanzinstrument, können eines oder mehrere der im Folgenden beschriebenen Risiken kumulativ auftreten und so insgesamt zu einer Erhöhung des vom Anleger eingegangenen des Risikoniveaus führen.

#### 1. Konjunkturrisiko

Veränderungen der Aktivität einer Volkswirtschaft haben in der Regel Auswirkungen auf die Kursentwicklung von Finanzinstrumenten und Wechselkursen. 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. Das Unterlassen der Berücksichtigung oder eine fehlerhafte Beurteilung der Konjunktorentwicklung bei der Anlageentscheidung kann zu Verlusten führen. Besonders zu beachten sind hier die Auswirkungen des Konjunkturzyklus auf die Kursentwicklung hinsichtlich der getätigten Anlagen.

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

Der Anleger sollte stets darauf achten, 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 die effektive Verzinsung auswirken, die mit dem Vermögen erwirtschaftet werden soll. Als Orientierungsgröße sollten deshalb der inflationsbereinigte Ertrag 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

Möglicherweise kann ein ausländischer Schuldner trotz eigener Zahlungsfähigkeit aufgrund der fehlenden Verfügbarkeit der Währung bzw. Währungsbeschränkungen seines Herkunftslandes seine Zins- und Schuldtilgungsleistungen nicht fristgerecht oder überhaupt nicht erbringen. 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 nützliche Anhaltspunkte für die Anleger in diesem Zusammenhang liefern.

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

Die Finanzinstrumente eines Anlegers oder potentiellen Anlegers können, sofern dies nach nationalem Recht zulässig ist, von einer Drittpartei auf einem Sammelkonto (omnibus account) geführt werden. Falls zutreffend, wird der Anleger darüber entsprechend informiert. Ein Anleger oder potentieller Anleger wird ebenso informiert, falls es nach nationalem Recht nicht möglich ist die Finanzinstrumente des Anlegers, welche bei einem Dritten gehalten werden, getrennt von den Finanzinstrumenten anderer Anleger zu identifizieren.

#### 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 Konjunktorentwicklung, 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- bzw. nachfragebedingter Illiquidität und einer Illiquidität aufgrund der Charakteristika des Finanzinstruments oder der Marktusancen.

Angebots- bzw. nachfragebedingte Illiquidität besteht, wenn für ein Wertpapier zu einem bestimmten Kurs nur oder fast ausschließlich Angebot (Briefkurs) oder nur oder fast ausschließlich Nachfrage (Geldkurs) besteht. Unter diesen Umständen ist die Durchführung eines Kauf- oder Verkaufsauftrages nicht sofort, nur in Teilausführungen 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. Risiken von kreditfinanzierten (gehebelten) Anlagen

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 UBS 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 Anlage. Kursschwankungen der verpfändeten Finanzinstrumente können die Fähigkeit, Darlehen zurückzuzahlen negativ beeinflussen.

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

## 8. Zinsrisiko

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

## 9. Gegenparteirisiko

Bei der Beurteilung der Risiken der jeweiligen Geschäftsarten sollte der Anleger darauf achten, welcher Vertragspartei (oder "Gegenpartei") ihm gegenüber zu einer Leistung verpflichtet ist.

- Bei Geschäftsarten mit üblichen Risiken, beispielsweise Aktien und Schuldtitel, ist das Emittentenrisiko mit dem Bonitätsrisiko der Geschäftsart identisch, da die jeweilige Aktiengesellschaft gleichzeitig Emittentin ist. Ebenso ist der Schuldner Emittent der Schuldverschreibung.

- Bei börsengehandelten Options- und Futures-Geschäften (z.B. Eurex) ist in der Regel das Clearing House der Börse Gegenpartei. Die Erfüllung der Verpflichtungen gegenüber dem Anleger erfolgt bei diesen Geschäftsarten durch das Clearing House und ist in den entsprechenden Vorschriften der Börse beschrieben.

- Bei Geschäftsarten wie beispielsweise Optionsscheinen sowie börsen-frei gehandelten Optionen und Termingeschäften, strukturierten Produkten und Exotischen Optionen sollte beachtet werden, dass neben den in dieser Broschüre dargestellten Risiken aus der Geschäftsart auch das Emittenten- bzw. Gegenparteirisiko bei börsenfreien Geschäften berücksichtigt werden muss. Da der Anleger seine Ansprüche gegebenenfalls gegenüber dem Emittenten bzw. der Gegenpartei geltend macht, sollte deren Fähigkeit, den Verpflichtungen nachzukommen, in die Risikoabwägungen beim Kauf solcher Produktarten einbezogen werden.

## Beispiel:

Ein Anleger kauft einen Optionsschein auf die Aktien der Firma „Basiswert AG“, der von der Bank „Emittent Bank“ emittiert bzw. begeben wird. Während der Wert des Optionsscheins weitgehend von der Kursentwicklung und der Volatilität der Aktien der „Basiswert AG“ abhängt, ist es die „Emittent Bank“, die dem Anleger gegenüber zur Erfüllung der im Optionsschein verbrieften Leistungen verpflichtet ist. Dies bedeutet, dass der Anleger zusätzlich zu den Risiken von Optionsscheinen (vgl. Kapitel „Optionsgeschäfte“) auch die Bonität der „Emittent Bank“ in seine Risikoabwägung einbeziehen sollte.

## 10. Konzentrationsrisiken (bzw. 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 Ertragschwankungen 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.

## 11. Bonitätsrisiko der Gegenpartei oder des Clearing- und Abwicklungssystems

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

Die Zahlungsfähigkeit der Gegenpartei oder des Clearing- und Abwicklungssystems kann sich abhängig von der Entwicklung bestimmter Faktoren, wie der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung, Veränderungen im Zusammenhang mit dem Unternehmen, sowie politische Änderungen mit erheblichen wirtschaftlichen Konsequenzen, verändern.

Es ist zu beachten, dass das Risiko des Verlustes der gesamten Investition, die Risiken der Insolvenz des Emittenten oder verbundener Ereignisse, sowie das Risiko eines Bail-in's bestehen könnte.

## 12. Zusätzliche Risiken im Zusammenhang mit Schwellenländern (sog. "Emerging Markets")

"Emerging Markets" sind die Märkte derjenigen Länder, die gemäß der Definition der Weltbank ein mittleres oder niedriges Prokopfeinkommen aufweisen. Konkret handelt es sich um die Märkte der Länder die über einen bestimmten Grad an politischer Instabilität, unsichere Märkte und Wirtschaftsentwicklung, sich im Aufbau befindende Finanzmärkte und eine schwache Wirtschaft verfügen. Die Definition umfasst eine große Anzahl der Märkte in Lateinamerika, Osteuropa und in einigen asiatischen Ländern.

In diesen Märkten treten im Allgemeinen die oben dargestellten Risiken 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.

Bei Anlagen in "Emerging Markets" sollten daher den folgenden Risiken besondere Beachtung geschenkt werden. Diese Liste ist nicht erschöpfend. Abhängig vom gewählten Anlageinstrument können zusätzliche Risiken, wie an anderer Stelle in dieser Broschüre beschrieben, auftreten.

#### – **Politische Risiken**

Politische Unerfahrenheit der Regierung oder ein instabiles politisches System erhöhen das Risiko kurzfristiger und grundlegender Umwälzungen in Wirtschaft und Politik eines Staates. Für den Anleger kann dies u. a. zur Folge haben, dass die Vermögenswerte des Anlegers ohne Entschädigung beschlagnahmt oder die Verfügungsgewalt des Anlegers hierüber beschränkt werden oder der Wert der Vermögenswerte infolge staatlicher Eingriffe in bestimmte Industriezweige bzw. der Einführung staatlicher Überwachungs- und Kontrollmechanismen in drastischer Weise verfällt.

#### – **Konjunktur-/Wirtschaftsrisiko**

Wirtschaftssysteme in den "Emerging Markets" reagieren anfälliger auf Änderungen von Zinssätzen, Produktivitäts- und Inflationsraten, die dort ohnehin stärkeren Schwankungen unterliegen als in etablierten Märkten. Hinzu kommt, dass die Ausrichtung dieser Volkswirtschaften oft sehr eingeschränkt bzw. einseitig ist, so dass sich ein einzelnes Ereignis in erheblichem Maße auswirken kann. Überdies verfügen solche Länder meist über eine geringere Kapitalausstattung. Und schließlich fehlt es im Hinblick auf die Finanzmärkte häufig an angemessenen Strukturen und ausreichenden Überwachungsmechanismen.

#### – **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 entwickelten Ländern.

#### – **Gegenpartei - bzw. Kreditrisiko**

Anlagen in *Schuldpapieren* (z.B. Anleihen) ausgegeben von "Emerging Markets" Schuldnern (Staaten oder Unternehmen) bergen in der Regel höhere Risiken als Schuldbriefe, die von Schuldnern aus etablierten Märkten ausgegeben werden. Ursachen dafür können geringere Kreditwürdigkeit, hohe Staatsverschuldung, Umschuldungen, fehlende Transparenz im Markt oder Mangel an verlässlichen Daten sein. Auch ist es auf Grund unterschiedlicher Bewertungsstandards und dem Fehlen von Ratings viel schwieriger, Kreditrisiken abzuschätzen.

#### – **Währungsrisiko**

Währungen der "Emerging Markets" Länder sind häufig deutlichen und unvorhersehbaren Wertschwankungen unterworfen. Darüber hinaus sollte beachtet werden, dass einige Länder Devisenausfuhrbeschränkungen haben oder kurzfristig einführen können. Absicherungsgeschäfte ("Hedging") können helfen, Währungsverluste zu begrenzen, jedoch können diese Risiken nicht vollständig ausgeschlossen werden.

#### – **Marktrisiko**

Rückständige Überwachungssysteme auf den Finanzmärkten können zu mangelnder Markttransparenz, Liquiditätsengpässen, Ineffizienzen und fehlender Regulierung in den "Emerging Markets" führen. Darüber hinaus sind hohe Volatilität und große Preisdifferenzen charakteristisch für diese Märkte. Schließlich können unzulängliche bzw. fehlende Regulierung zu einer größeren Anfälligkeit für Marktmanipulationen und Insiderhandel führen.

#### – **Marktliquiditätsrisiko**

Liquidität ist abhängig von Angebot und Nachfrage. Soziale, politische und wirtschaftliche Veränderungen sowie Naturkatastrophen können die Angebots- und Nachfragesituation in den "Emerging Markets" stärker und nachhaltiger beeinflussen als es in etablierten Märkten der Fall ist. In Extremfällen kann dies zu Illiquidität führen und es damit dem Anleger unmöglich machen, seine Vermögenswerte zu verkaufen.

#### – **Rechtliches Risiko**

Eine fehlende oder mangelhafte Finanzmarktaufsicht kann zur Folge haben, dass rechtliche Ansprüche nicht oder nur schwer durchsetzbar sind. Zudem kann auf Grund mangelnder Erfahrung der Justiz eine große Rechtsunsicherheit bestehen.

#### – **Abwicklungsrisiko**

Bestimmte "Emerging Markets" verfügen über eine schwer zu überblickende Vielzahl verschiedener Abwicklungssysteme oder sogar über keines. Diese sind oft nicht zeitgemäß und damit anfällig für Fehler oder können zu erheblichen Verzögerungen bei der Abwicklung und Lieferung führen.

#### – **Aktionärs- und Gläubigerrisiko**

Vorschriften zum Schutz der Rechte von Aktionären und Gläubigern (z.B. Offenlegungspflichten, Verbot von Insiderhandel, Pflichten des Managements, Schutz von Minderheitenbeteiligungen) sind oft nicht ausreichend oder gar nicht existent.

### **13. Andere Basisrisiken**

#### – **Informationsrisiken**

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

#### – **Übermittlungsrisiken**

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

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

UBS, aber auch andere inländische oder ausländische Dritte können bei der Ausführung eines Auftrags tätig werden (z.B. Broker). Deren Kosten und Provisionen hat der Anleger zu tragen. Eine Anlage wird erst rentabel, wenn all diese Kosten gedeckt worden sind.

#### – **Interessenskonflikte**

UBS arbeitet gleichzeitig für eine Vielzahl von Kunden. Dadurch lassen sich Interessenskonflikte nicht immer vollständig vermeiden. Wie UBS sich in solchen Fällen verhält, kann der Kunde der Informationsbroschüre "Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) - Ein kurzer Überblick für Kunden" entnehmen.

## **II. Spezielle Risiken im Zusammenhang mit einer Vermögensanlage**

### **1. Festgeldanlagen**

Es handelt sich dabei um angelegte Gelder, die für einen bestimmten Zeitraum und zu einem vorbestimmten Satz verzinst werden.

#### **a) Merkmale**

*Erträge:* Zinszahlungen;

*Laufzeit:* kurzfristig (< 3 Monate), mittelfristig (3-12 Monate) oder langfristig (> 1 Jahr);

*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 an Interbanken Zinssätzen orientiert (z.B. LIBOR oder EURIBOR). Negativzinsen können anfallen, sofern über diese informiert wurde.

#### **b) Vorteile**

Diese Anlageform liefert ein hohes Maß an Sicherheit für den Investor und stabile Erträge.

#### **c) Risiken**

Diese Anlageform ist vor allem dem oben unter I. beschriebenen Inflations-, Wechselkurs-, Zins- sowie Gegenparteiisiko ausgesetzt. Der investierte Betrag ist oft nur bei Fälligkeit verfügbar ohne die Möglichkeit einer vorzeitigen Rückzahlung bzw. nur mit der Möglichkeit einer vorzeitigen Rückzahlung mit zusätzlichen Kosten.

## 2. Obligationen (Anleihen)

Anleihen sind handelbare Namens- oder Inhaberpapiere, die von einem Unternehmen oder einer Körperschaft öffentlichen Rechts an Personen ausgegeben werden, die ihm oder ihr Kapital leihen. Dabei verspricht der Emittent dem Inhaber der Obligation eine bestimmte Zinszahlung für einen festgelegten Zeitraum und die Rückzahlung der Anleihe am Fälligkeitstag. Es kann in Form eines Inhaberpapiers oder eines Namenspapiers ausgegeben werden. Der Nennwert (d.h. der anfängliche Marktwert) einer Obligation entspricht zum Zeitpunkt ihrer Emission einer Stückelung des Gesamtwerts der Anleihe. Anleihen können mit einer festen oder variablen Verzinsung ausgestattet sein und haben eine vorgegebene Laufzeit und Tilgungsform. Bestimmte strukturierte Produkte weisen rechtlich die Form einer Obligation auf. Diese werden in dem den strukturierten Produkten gewidmeten Abschnitt behandelt. Der Käufer einer Anleihe (Gläubiger) besitzt eine Geldforderung gegenüber dem Emittenten (Schuldner).

### a) Merkmale:

**Erträge:** Zinszahlungen, mögliche Wertschwankungen (Differenz zwischen dem Kauf-/Emissionspreis und dem Verkaufs-/Rückzahlungspreis); Steigende Renditen am Markt führen zu fallenden Kursen der Anleihen und umgekehrt.

**Laufzeit:** kurz- (bis zu 4 Jahren), mittel- (4-8 Jahre) oder langfristig (mehr als 8 Jahre);

**Währung:** Währung des Herkunftslandes des Anlegers oder Währung eines anderen Landes. Es kann vorgesehen sein, dass die Rückzahlung der Hauptforderung und die Zinszahlungen in verschiedenen Währungen 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 in einem Globalzertifikat verbrieftes Wertpapier, das bei einem Wertpapierverwahrer (Depotbank) hinterlegt wird;

**Emissionswert:** dem Nennwert entsprechend (100% des Nennwerts), unter dem Nennwert (der Emissionswert ist geringer als der Nennwert) oder über dem Nennwert (der Emissionswert liegt über dem Nennwert);

**Emissionsort:** Dabei kann es sich um den Heimatmarkt des Anlegers, aber auch um einen ausländischen Markt handeln;

### Rückzahlung:

- **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 Auslosung bestimmten Terminen (im allgemeinen nach einer anfänglichen Sperrzeit) zurückgezahlt;

- **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;

**Besondere Merkmale (z.B. Beziehung zwischen Emittent und Anleger):** in den jeweiligen Emissions-/Ausgabebedingungen der betreffenden Obligation bestimmt.

### b) Vorteile:

Je nach Marktentwicklung können diese Produkte interessantere Erträge erwirtschaften als Festgelder. Diese Anlageform bietet oft eine höhere Flexibilität aufgrund der Notierung und des Handels an einer Börse oder im Interbankenhandel.

### c) Risiken:

#### - Gegenpartei-/Emittentenrisiko

Es besteht die Möglichkeit einer vorübergehenden oder endgültigen Zahlungsunfähigkeit des Emittenten, was dazu führen kann, dass er nicht zur termingerechten Erfüllung seiner Zins- und/oder Tilgungsverpflichtungen in der Lage ist. 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.

Anleihen, die von Körperschaften des öffentlichen Rechts oder von (Privat-) Unternehmen emittiert werden, bergen unterschiedliche Risiken. Das Risiko hängt auch vom Staatenzugehörigkeit des öffentlichen Emittenten oder vom Tätigkeitsbereich des Unternehmens (Bank, Industrieunternehmen, usw.) sowie ganz allgemein von der Finanzkraft des Emittenten ab.

Das Risiko wird reduziert, wenn die Anleihen besichert sind. In diesem Fall hängt der zusätzliche Schutz des Anlegers jedoch auch vom Status und der Bonität des Garanten ab.

Grundsätzlich gilt, dass Anleihen von als sicher eingestuften Emittenten geringere Erträge generieren, wobei das Risiko eines vollständigen Verlusts der Anlage jedoch entsprechend geringer ist.

Eine Bonitätsverschlechterung des Emittenten wirkt sich in ungünstiger Weise auf die Kursentwicklung der betreffenden Finanzinstrumente aus.

#### - Zinsänderungsrisiko

Der Käufer eines festverzinslichen Finanzinstruments ist bei steigendem Marktzinsniveau dem Risiko eines Kursverlustes ausgesetzt. Die Zinsänderungsempfindlichkeit der Anleihen ist insbesondere abhängig von der Restlaufzeit und der Höhe des Nominalzinssatzes.

#### - Risiko einer vorzeitigen Kündigung

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

#### - Auslosungsrisiko

Tilgungsanleihen, die nach einem Auslosungsverfahren zurückgezahlt werden, können aufgrund ihrer nicht zu bestimmenden Laufzeit zum Zeitpunkt des Erwerbs unvorhersehbare Veränderungen hinsichtlich des zu erwartenden Ertrags der entsprechenden Obligation mit sich bringen.

#### - Mit dem Land der Emission verbundenes Risiko

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

#### - Spezielle Risiken bei bestimmten Anleihen

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

Bei solchen Anleiheformen sollten Anleger 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 Anleihen eingegangenen Risiken dar.

### Floating Rate-Notes

Floating Rate Notes haben keinen fixen Kupon (Zinssatz). Sie gewähren normalerweise eine Geldmarktverzinsung und je nach Qualität des Emittenten der Floating Rate Note einen Auf- bzw. einen Abschlag auf diesen Zins.

Floating Rate-Notes können verschiedene Formen haben, wie z.B.:

- *Floor floater-notes* sind Anleihen, für die ein Mindestzinssatz garantiert wird. Liegt die Summe dieses Referenzzinssatzes und des Auf- bzw. Abschlags unter einem bestimmten Niveau, erhält der Anleger zumindest den Mindestzinssatz. Handelt es sich umgekehrt um *cap floater-notes*, sind die dem Anleger zu zahlenden Zinsen auf einen vorbestimmten Höchstsatz begrenzt.

Für solche Anleihen ist es nicht möglich, den effektiven Ertrag der Anlage zum 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-notes*). 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 ausbezahlten Beträge steigen, wenn der Referenzzinssatz sinkt. Der Wert solcher Anleihen ist im Allgemeinen einer größeren Volatilität ausgesetzt, als dies bei Anleihen gleicher Laufzeit mit festem Zinssatz der Fall ist.

- Es gibt ebenfalls *convertible floating rate notes*, die dem Anleger oder dem Emittenten (entsprechend der jeweiligen Emissionsbedingungen der Anleihen) berechneten, 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.

### Nullkuponanleihen ("Zero Bonds")

Bei *Zero Bonds* gibt es keinen Zinsschein. Anstelle von regelmäßigen Zinszahlungen besteht die Rendite für den Investor aus dem Kapitalzuwachs berechnet als Differenz zwischen dem Rückzahlungs-/Verkaufspreis und dem Ausgabe-/Kaufpreis. Solche Anleihen werden im Allgemeinen unter dem Nennwert emittiert und zum Nennwert zurückgezahlt. Die Höhe des Abschlags zugunsten des Anlegers hängt von der Laufzeit der Obligation, der Bonität des Emittenten und von den aktuellen Marktzinssätzen ab. Je höher der Kursabschlag desto höher die Rendite für den Anleger bei Endfälligkeit. *Zero Bonds*, besonders solche mit langen Restlaufzeiten, sind volatil als vergleichbare Anleihen mit einem festen Zinssatz.

Solche Anleihen geben folglich ein Recht auf die Zahlung eines zu Laufzeitbeginn fixierten Rückzahlungsbetrages bei Endfälligkeit, 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 Marktpreises der Anleihen. Der kann unter dem Ausgabe-/Kaufpreis des *Zero Bonds* liegen, abhängig von verschiedenen Faktoren wie z.B. der aktuellen Marktrendite oder Qualität des Emittenten.

Sollten die Marktzinssätze steigen, sinkt der Wert solcher Anleihen daher deutlicher als der Wert von Anleihen mit derselben Laufzeit und derselben Bonität/ demselben Kredit-Rating. Falls solche Anleihen 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" oder "Step-up Bonds"

Bei *combined-interest bonds* oder *step-up bonds* erhält der Anleger keine einheitlichen Zinszahlungen während der gesamten Laufzeit der Obligation. Solche Anleihen ähneln jedoch festverzinslichen Anleihen, da der Zinssatz bei Emission festgelegt wird und nicht von den Schwankungen der Marktzinssätze abhängt. Der Zinssatz verändert sich während der Laufzeit der Obligation lediglich gemäß einem zum Zeitpunkt der Emission bestimmten Schema.

So wird bei *combined-interest bonds* vereinbart, dass während der ersten Jahre der Laufzeit der Obligation keine Zinszahlungen erfolgen, dass aber der Anleger anschließend für die verbleibenden Jahre Zinszahlungen zu einem überdurchschnittlichen Zinssatz erhält. Bei solchen Anleihen erfolgt die Emission und die Rückzahlung im Allgemeinen zum Nennwert (zu *pari*).

Bei *step-up bonds* erfolgen anfänglich relativ niedrige Zinszahlungen. Anschließend erhält der Anleger für die folgenden Jahre einen hohen Zinssatz. Bei solchen Anleihen erfolgt die Emission und die Rückzahlung im Allgemeinen zum Nennwert (zu *pari*).

### Phased Interest Rate-Bonds

Diese Anleihen sind eine Kombination aus festverzinslichen und variabel verzinslichen Anleihen. Sie haben im Allgemeinen eine Laufzeit von 10 Jahren und zahlen in den ersten Jahren einen festen Zinssatz. Anschließend erhält der Anleger für mehrere Jahre eine variable Verzinsung, die sich an den Marktzinssätzen orientiert. Für die letzten Jahre der Laufzeit der Obligation erhält der Anleger erneut einen Festzins.

### Index-linked-Bonds

Kupon und/ oder Rückzahlungspreis sind an den Wert eines Indexes/ Portfolios bzw. Baskets gekoppelt. Der Rückzahlungspreis und/oder die Zinsen werden erst auf Basis des aktuellen Preises des Portfolios/Baskets bzw. Indexstandes zum Tag der Rückzahlung bzw. der Zinszahlung ermittelt. Bedingungen wie der zu Grunde liegende Index/ das Portfolio/ der Basket werden zu Laufzeitbeginn festgelegt. Die Anleihen sind häufig *zero bonds*.

Im Allgemeinen werden solche Anleihen in zwei Tranchen emittiert: *bull bonds* (Anleihen, die an Wert gewinnen, wenn der Index steigt) und *bear bonds* (Anleihen, 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*).

### Inflationsgelinkte Anleihen (inflation-linked bonds)

Der Kupon und/oder der Nominalbetrag einer inflationsgelinkten Anleihe ist gekoppelt an einen Verbraucherpreisindex. Es schützt den Investor vor Inflationsrisiken bzw. minimiert sein Inflationsrisiko.

### "Nachrangige" Anleihen

Bei "nachrangigen" Anleihen sollten Anleger besonders auf den Rang der Anleihe gegenüber anderen Verpflichtungen des Emittenten achten, da im Fall der Insolvenz des Emittenten diese Anleihen nur nach Befriedigung aller ranghöheren Gläubiger zurückgezahlt werden (*Vorzugsanleihen* und *pari passu*).

Im Allgemeinen gilt: je günstiger die Stellung des Anlegers im Falle des Konkurses desto niedriger ist der Ertrag aus der Obligation.

### Wandel-Options-Anleihen

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

Aufgrund des zusätzlichen Umtauschrechts bieten Wandelanleihen in der Regel eine niedrigere Verzinsung als gewöhnliche Anleihen. Der Wert dieser Anleihen wird im Wesentlichen vom Wert der Aktien beeinflusst, gegen die sie umgetauscht werden können. Fällt der Preis der Aktien, fällt normalerweise auch der Wert der Anleihen. Das Risiko eines Wertverlusts einer solchen Obligation ist also höher als bei Anleihen ohne Umtauschrecht (jedoch im Allgemeinen geringer als das Verlustrisiko, das mit einer Anlage unmittelbar in die betreffenden Aktien verbunden ist). Es gibt auch Anleihen, die den Anleger berechtigen, zusätzlich und nicht anstelle der Obligation, Aktien des Emittenten zu beziehen. Das Recht des Anlegers wird durch eine Optionsschein (*warrant*) verbrieft, die von der Obligation getrennt werden kann. Dieser Warrant ist eigenständig handelbar. Der Anleger kann die Aktien des Emittenten der Obligation gegen Vorlage der Option zu im Voraus festgelegten Bedingungen beziehen. Bis zum Ende der Laufzeit behält der Anleger darüber hinaus die Obligation. Wie im Falle der Anleihen mit Umtauschrecht sind die periodischen Zinszahlungen im Allgemeinen niedrig. Solange sie mit der Option ausgestattet sind, hängt der Wert solcher Anleihen vom Wert der Aktien ab, zu deren Erwerb sie berechtigen. Ist die Obligation bereits von der Option getrennt, handelt es sich um eine klassische Obligation, deren Wert hauptsächlich von den Marktsätzen abhängt.

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

## 3. Aktien

Die Aktie ist ein Wertpapier, welches einen Anteil des Aktionärs an einer Gesellschaft in einer Aktienurkunde verbrieft und auf den Namen lauten kann oder als Inhaberpapier ausgestattet sein kann. Die Aktie stellt einen Teil des Gesellschaftsvermögens einer sogenannten Aktiengesellschaft dar.



**a) Merkmale:**

*Erträge:* Dividendenausschüttungen sowie Kursgewinne sind möglich;  
*Rechte des Aktionärs:* Vermögens- und Eigentümerrechte, die von der betreffenden Rechtsordnung sowie der Satzung der Aktiengesellschaft 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.

**b) 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 Anleihen.

**c) Risiken:****– 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.

**– Kursänderungsrisiko**

Aktienkurse können unvorhersehbaren Schwankungen unterliegen, die Verlustrisiken mit sich bringen. Kurz-, mittel und langfristige Aufwärts- und Abwärtsbewegungen der Kurse lösen einander ab, wobei es nicht möglich ist, die Dauer der jeweiligen Phasen (vorher) zu bestimmen.

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

**– Dividendenrisiko**

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

**– Investmentfonds**

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

**a) Merkmale:**

*Offene Fonds:* in einem offenen Fonds ist die Zahl der Aktien/Anteile und somit der Aktionäre/ Anteilinhaber von vornherein nicht begrenzt. Der Fondsprospekt kann jedoch die Schließung für neue Zeichnungen vorsehen. Der Fonds gibt je nach Bedarf neue Aktien/Anteile aus und kauft ausgegebene Aktien/Anteile zurück. Er ist verpflichtet, die Aktien/Anteile gemäß den vertraglichen Bedingungen zu Lasten des Fondsvermögens zum 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 eine Börse oder ein multilaterales Handelssystem (MTF) verkauft werden. Der erzielbare Preis richtet sich dann nach Angebot und Nachfrage.

**b) Vorteile:**

Der Inhaber von Aktien/Anteilen ist an den Erträgen des Fonds beteiligt.

Die Diversifizierung der Anlagen innerhalb des Fonds erhöht die Wahrscheinlichkeit von Gewinnen oder verringern zumindest das Verlustrisiko.

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

**c) Risiken:****– Managementrisiko**

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

**– Risiko rückläufiger Anteilspreise**

Investmentfondsaktien/-anteile unterliegen dem Risiko sinkender Aktien-/Anteilspreise, da sich Kursrückgänge hinsichtlich der im Fonds enthaltenen Wertpapiere oder Devisen bei ansonsten gleichbleibenden Bedingungen im Aktien-/Anteilspreis widerspiegeln. Während das Risiko eines Fonds mit zunehmender Streuung in der Regel abnimmt, 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 sollte sich über eventuelle fondsspezifische Risiken informieren und hierfür insbesondere den Fondsprospekt zu Rate ziehen.

**5. Derivate**

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

Im Rahmen der Derivatprodukte lassen sich insbesondere folgende Unterscheidungen treffen:

*Optionsgeschäfte*, die eine Partei berechtigen, jedoch nicht verpflichtet, 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.

*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 Margin-Deckung (Sicherheitsleistung) erforderlich machen können, müssen die Anleger sicherstellen, dass sie über eine ausreichende Liquidität verfügen, bevor sie solche Geschäfte tätigen.

**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.

**a) 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, wie viele Einheiten des Basiswertes der Inhaber einer Option durch Ausübung seines Optionsrechts kaufen (*call*) bzw. verkaufen (*put*) kann;

*Ausübungspreis (strike price):* 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.

**Sicherheitsleistung:** Der Verkäufer einer Option muss während der gesamten Laufzeit der Option entweder die entsprechende Quantität des Basiswerts oder andere Sicherheiten hinterlegen. Der Umfang der *Sicherheitsleistung* wird durch UBS festgelegt. Für an geregelten Märkten oder MTF notierte Optionen schreiben die Märkte eine *Mindestsicherheitsleistung* vor. Erweisen sich die durch den Anleger zur Verfügung gestellten Sicherheiten als nicht ausreichend, kann UBS, gegebenenfalls 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 verbrieft. Optionsscheine sind in der Regel an einem geregelten Markt oder MTF notiert.

- *Traded options*: hierbei handelt es sich um standardisierte Optionen, deren Rechte und Pflichten nicht verbrieft sind 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 der Option aus.

**Kauf eines calls oder puts:** der Käufer einer Call-Option erwartet, 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 erwartet, 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 verschiedenen 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 UBS 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 UBS 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 UBS erhältlich.

4. Information über an der Eurex gehandelte Produkte auf Anfrage bei der UBS erhältlich oder auf der Website: [www.eurexchange.com](http://www.eurexchange.com)

## **b) 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. Abhängig von der Art der Option, kann der Anleger mit begrenztem Kapitaleinsatz sowohl von steigenden als auch von fallenden Kursen profitieren.

## **c) Risiken:**

### **– 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 fällt, während die Put-Option bei steigenden Kursen des Basiswertes an Wert verliert. 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.

### **– Risiko der Hebelwirkung**

Durch die Hebelwirkung reagiert die Option grundsätzlich verhältnismäßig stärker auf Kursveränderungen des Basiswertes als der Basiswert selbst 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.

### **– 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 und sodann ausüben oder Gegengeschäfte tätigen um seine Position glattzustellen 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 Basiswertes mit sich bringen. Wenn die Option *Futures*-Kontrakte zum Gegenstand hat, so hat ihre Ausübung die Übernahme einer *Futures*-Position und der damit verbundenen Verpflichtungen zur Bereitstellung einer ausreichenden Sicherheitsleistung zur Folge.

### **– 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 Sicherheiten 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*-Kontrakte zum Gegenstand haben, so übernimmt der Verkäufer eine *Futures*-Position und unterliegt entsprechenden Verpflichtungen zur Anpassung der Sicherheiten.

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.



– **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 das 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 hinterlegten Sicherheiten auch übersteigen kann.

– **Mit durch Einzelvereinbarung gehandelten Optionen (over-the counter/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.

– **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 Risikoauflärung nicht möglich, die Risiken jeder einzelnen Kombination zu beschreiben. Es obliegt 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.

– **Mit „exotischen“ Optionen verbundene besondere Risiken**

Für „exotische“ Optionen gelten zusätzliche Bedingungen und Vereinbarungen. Ihre „Pay-off“ Strukturen können nicht durch eine Kombination von Transaktionen dargestellt werden.

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

Das Spektrum möglicher exotischer Optionen ist unbegrenzt, so dass es nicht möglich 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.

**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.

o Knock-in Option

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.

o Knock-out Option

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, verfällt die Option und verliert ihren Wert, unabhängig von der weiteren Entwicklung des Kurses des Basiswerts

- Payout-Optionen

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

o „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.

- Asiatische Optionen

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

o Average-rate option

der Wert der Option am Verfalltag für den Käufer geringer und für den Verkäufer höher sein kann als die Differenz zwischen Ausübungspreis und Marktwert des Basiswerts am Verfalltag;

o Average-strike option

der Ausübungspreis einer Call-Option höher als der anfänglich festgelegte Preis oder der Ausübungspreis einer Put-Option niedriger sein kann 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

o *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.

o *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.

### 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.

### Termingeschäfte (Futures/Forwards)

*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. Im Unterschied zu Optionen tragen sowohl der Käufer als auch der Verkäufer ein unbegrenztes Risiko und beide Parteien haben Rechte und Pflichten.

#### a) Merkmale:

*Anfängliche erforderliche Margin-Deckung*: unerheblich, ob es sich um einen Terminkauf oder -verkauf eines Basiswertes handelt, wird bei Abschluss des Geschäftes eine anfängliche Sicherheitsleistung (initial margin) festgelegt. Diese Deckung wird grundsätzlich in Prozent des Vertragsgegenwertes ausgedrückt.

*Zusätzliche Sicherheitsleistung*: während der gesamten Laufzeit des Vertrages wird periodisch eine zusätzliche Sicherheitsleistung (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 UBS auf Bereitstellung zusätzlicher Sicherheiten 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 Abschluss eines gegenläufigen Vertrages hinsichtlich der Lieferungs- bzw. Abnahmeverpflichtungen oder durch den Verkauf des Vertrages an einen Dritten (in Ausnahmefällen). Im ersten Falle sind die Bedingungen des gegenläufigen 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.

#### b) 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.

#### c) Risiken:

##### - 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 dem Wert der vereinbarten Sicherheiten 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 den Wert der vereinbarten Sicherheiten deutlich übersteigen.

Die Transaktionen werden regelmäßig bewertet (mark-to-market) und der Anleger muss zu jedem Zeitpunkt über eine ausreichenden Wert an Sicherheiten verfügen. Wird der Wert der Sicherheiten während des Geschäfts unzulänglich wird, muss der Anleger innerhalb einer sehr kurzen Frist zusätzliche Sicherheiten beschaffen, da andernfalls das Geschäft vorzeitig und grundsätzlich mit Verlust abgewickelt wird.

##### - Schwierige oder unmögliche Auflösung

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 Bank 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.

– **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 Basiswerts zu erfüllen.

– **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 solcher Geschäfte ist daher nur möglich mit Zustimmung der anderen Geschäftspartei.

– **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.

– **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.

– **Strukturierte Produkte**

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

Solche Produkte können entweder an einer Börse oder außerhalb einer solchen (*over-the-counter*) gehandelt werden.

rund 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 *fact sheets*.

**Strukturierte Produkte mit Kapitalschutz (z.B. GROI, PIP, PEP, GRIP, IGLU, VIU)**

**a) Merkmale:**

*Zwei Komponenten:* Solche Produkte bestehen meist 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.

**b) Vorteile:**

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

**c) Risiken:**

– **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, besteht das Risiko, dass der Anleger die ursprünglich angelegten Beträge am Ende der Laufzeit nicht vollständig zurückerhält.

– **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 erhält der Anleger einen geringeren Ertrag als den, den er erhalten hätte, wenn er direkt in den Basiswert investiert hätte.

– **Liquiditätsrisiko**

Die Liquidität der Anlage ist grundsätzlich nur oberhalb eines bestimmten Betrags sichergestellt, meist mittels eines *Bid/Offer spreads* (*Differenz zwischen Angebots- und Nachfragepreis*) und/oder einer Vertragsstrafe wegen Abzugs der Anlage vor Ende der Laufzeit.

**Strukturierte Produkte ohne Kapitalschutz - z.B. "reverse convertible" oder "discount" Zertifikate**

**a) Merkmale:**

*Terminprodukt:*

- *"reverse convertible" Zertifikat:* der Anleger erhält einen Zinnschein mit garantiertem Ertrag in einer bestimmten Währung, akzeptiert jedoch ein Risiko hinsichtlich seines Kapitals am Ende der Laufzeit;

- *discount Zertifikat:* Der Anleger hat das Recht das Basisinstrument zu einem Preis unterhalb des aktuellen Marktpreises (d.h. mit einem Abschlag) zu kliegt;

**Rückzahlung:** in bar oder durch Lieferung des Basiswerts, zu einem vorbestimmten Ausübungspreis. Wenn der Wert des Basiswerts am Verfalltag über dem Ausübungspreis liegt, erhält der Anleger den durch den Zinsschein garantierten Ertrag (reverse convertible) sowie 100% des anfänglich investierten Kapitals (in bar) oder den Basiswert zum Ausübungspreis (das Finanzinstrument wurde mit einem Abschlag gekauft). Wenn der Wert des Basiswerts unter dem Ausübungspreis liegt, erhält der Anleger den durch den Zinsschein garantierten Kupon/Ertrag (reverse convertible) sowie den Basiswert zum Ausübungspreis oder den Basiswert zum Ausübungspreis (discount Zertifikat);  
**Flexibilität:** die Produkte können jeder Art von Basiswert angepasst werden;

**a) Vorteile:**

Die Erträge sind potentiell höher als bei Anlagen in Geldmarktprodukte.

**b) Risiken:**

– **Risiken im Hinblick auf das Kapital**

Der Kapitalschutz ist nicht gewährleistet. Der Anleger könnte am Verfalltag den Basiswert anstelle des investierten Kapitals erhalten. Das diesbezügliche Risiko ist eng mit der Entwicklung des Marktwerts des Basiswerts verbunden.

– **Liquiditätsrisiko**

Die Liquidität der Anlage kann unter bestimmten Umständen eingeschränkt sein.

– **Währungsrisiko**

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

**Kreditderivate**

Kreditderivate sind Swaps, Optionen und andere derivative Produkte die entwickelt werden, um das Kreditrisiko von anderen Risiken zu trennen bzw. zu isolieren. Diese Produkte gewähren einen effizienten Zugang zu den bekannten globalen Kreditmärkten (Investment Grade Unternehmensanleihen, High Yield Anleihen, Emerging Markets Anleihen und Sovereign Bonds). "Interest Rate Swaps" werden eingesetzt um Zinssatzrisiken zu übertragen, Kreditderivate zur Übertragung von Kreditrisiko. Das Eigentum und die verbleibenden Risiken/ Vorteile verbleiben beim Eigentümer der Vermögenswerte. Die Transaktionen können bilanzneutral ("off-balance") abgewickelt werden (default swap) - es wird keine Liquidität eingesetzt.

**Credit linked notes („CLN“)**

**a) Merkmale:**

Eine CLN ist eine Form eines langfristigen Kreditderivativs. Es ist strukturiert als Wertpapier mit einem eingebetteten Credit Default Swap welche den Emittenten erlaubt ein bestimmtes Kreditrisiko an die Anleger zu übertragen.

**b) Risiken:**

Der Emittent ist im Falle des Eintritts eines bestimmten Ereignisses nicht verpflichtet, die Einlagen zurück zu erstatten.

– **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.

– **Durch den Begriff des Kreditereignisses erhöhtes Risiko**

Der Begriff „Kreditereignis“ wird in weiterem Sinn als nur ein Anleiheausfall des betreffenden Referenzschuldners definiert. Er kann zum Beispiel eine Verzögerung 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 Anleiheausfall eingetreten ist. Das bedeutet, dass die Wahrscheinlichkeit eines Kreditereignisses höher ist als die eines Anleiheausfalls.

– **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“)**

**a) 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 Kredit-Rating.

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 ein Anleger in eine CDO anlegt, sollte er sich über die Qualität und Erfahrung des Managers informieren, welcher diese bewirtschaftet und eine leistungsorientierte Prämie erhält sowie häufig selber an der CDO beteiligt ist. Wird das Schuldenportfolio nicht von einem Manager bewirtschaftet (so genanntes «statisches» Portefeuille), bleibt die Zusammensetzung während der Laufzeit unverändert. In diesem Fall sollte der Zusammensetzung des Portfolios erhöhte Aufmerksamkeit geschenkt werden.

**b) Vorteile:**

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

**c) Risiken:**

– **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 (seniority) getragen. Der Halter einer ranghöheren Tranche erleidet durch das betreffende Kreditereignis nur dann einen Verlust, wenn das gesamte Aktienkapital und das Kapital der rangniederen Tranchen verloren gegangen ist. Also genießen Nichtaktien-Tranchen einen gewissen Schutz gegen Kreditverluste, während die Aktientranche und die rangniederen 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 rangniederen Tranchen investierten Kapitals führen.

– **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 Kreditrisikos im Portfolio stark variieren.

Wie jedes Schuldinstrument kann das ursprüngliche Rating eines Kreditderivats hoch- oder zurückgestuft werden. Ein Kredit-Rating 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.

– **Mit niedriger Liquidität verbundenes Risiko**

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

**Gedekte Optionen ( z.B. BLOC warrants, DOCU, GOAL's)**

**a) Merkmale:**

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 Verkauf 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.

**Begrenzter Verlust:** Bei Abschluss eines Stillhaltergeschäfts erwirbt der Anleger einen Basiswert (Aktie, Obligation oder Devisen) und schreibt (verkauft) 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 die erhaltene Optionsprämie begrenzt.

**Garantie:** Der Anleger muss bei klassischen Stillhaltergeschäften den Basiswert als Garantie hinterlegen und wird so zu einem Stillhalter.

**Ausführung:** am Fälligkeitstag des strukturierten Produkts 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.

**b) 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.

**c) Risiken:**

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

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.

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

**d) Beispiele**

*BLOC Zertifikate/ Discount Zertifikate*

Der Produktname BLOC steht für die englische Bezeichnung „Buy Low Or Cash“. Mit dem Kauf eines BLOC erwerben Sie einen Basiswert mit einem Abschlag und einem durch den „Cap Level“ nach oben limitierten Gewinnpotenzial. BLOCs verbriefen das Recht, am Ende der Laufzeit entweder den Basiswert oder einen vorher festgelegten Geldbetrag zu erhalten. Die Ausübung des BLOC ist nicht als Wahldefiniert, sondern hängt davon ab, zu welchem Kurs der Basiswert am Fälligkeitstag des BLOC notiert.

Der Kaufpreis des BLOC entspricht dem Preis des Finanzinstruments abzüglich der für die verkaufte Call-Option erhaltenen Optionsprämie sowie der über die Laufzeit erwarteten Dividenden.

Dies hat zur Folge, dass der BLOC gegenüber dem zugrunde liegenden Basiswert, zum Beispiel Aktie oder Währung, mit einem Abschlag angeboten wird. Da der Anleger den Basiswert minus Call-Option als Nettoposition erwirbt, erübrigt sich die Notwendigkeit eines Sicherheitenkontos oder die Hinterlegung von Sicherheiten.

- Eignung von BLOCs:

BLOC-Papiere sind für den renditeorientierten Anleger interessant, welcher von einer Seitwärtsbewegung oder einer moderaten Aufwärtsbewegung des gewählten Finanzinstruments ausgeht. In einem stagnierenden Markt verfallen die verkauften Call-Optionen wertlos, während der Basiswert selbst seinen Wert behält.

- Risiken von BLOCs:

BLOC-Anleger genießen keine Versicherung gegen Kursverluste, wie sie zum Beispiel bei einem GROI-Engagement besteht. Fällt der Kurs des Basiswertes, so verliert auch der BLOC an Wert. Der Verlust einer BLOC-Position fällt jedoch dank der verkauften Call-Option auf jeden Fall weniger gravierend aus als bei einer vergleichbaren Direkt-Anlage ins gewählte Finanzinstrument.

Bei Fälligkeit des BLOC ergeben sich zwei mögliche Szenarien:

– Liegt der Kurs des Basiswertes über dem Cap-Level, also über dem Ausübungspreis der synthetisch verkauften Call-Option, so erhält der BLOC-Anleger die zum Voraus festgelegte Maximalauszahlung.

– Liegt der Kurs des Basiswertes unter dem Cap-Level, so erhält der BLOC-Anleger den Basiswert, also die Aktie, geliefert. Somit trägt er das volle Risiko der Aktie bzw. der Fremdwährung.

Um mögliche Verluste in Grenzen zu halten, sollte die Position - wie bei einer Direktanlage in den Basiswert - aktiv überwacht werden.

*DOCUS/TRICU*

Der Produktname DOCU steht für die Bezeichnung „Double Currency Unit“. Es handelt sich um ein wechselängiges Papier, das es Ihnen als Anleger ermöglicht, eine höhere Rendite als bei einer Geldmarktanlage zu erzielen. Bei Fälligkeit des DOCU wird Ihnen je nach Wechselkursniveau die Anlage inklusive Ertrags entweder in der Basiswährung oder in der Zweitwährung ausbezahlt. Erfolgt die Auszahlung in der Zweitwährung, dient der Ausübungspreis zur Umrechnung.

Der DOCU kann als Kombination von einer Anleihe und einer leer verkauften Call-Option auf eine Basiswährung (z. B. CHF) gesehen werden. Schließt der Wechselkurs bei Fälligkeit 'out of the money', erhalten Sie das eingesetzte Kapital plus den im Voraus festgelegten Ertrag in der Basiswährung ausbezahlt. Liegt der Wechselkurs jedoch bei Fälligkeit 'in the money', so wird die Gegenpartei den Call ausüben und Ihnen Ihr eingesetztes Kapital inklusive des Ertrags in der Zweitwährung auszahlen.

- Eignung von DOCUs:

DOCU-Papiere eignen sich für Anleger, die mit ihrer Anlage eine hohe Rendite erzielen möchten und dabei das Risiko einer Rückzahlung in der Zweitwährung zum Ausübungspreis akzeptieren.

- Risiken von DOCUs:

Anleger genießen keine Versicherung gegen Kursverluste, wie sie zum Beispiel bei einem GROI besteht. Der mögliche Verlust bei einem DOCU fällt jedoch in jedem Fall geringer aus als bei einer Direktanlage in die unterliegende Währung DOCUs können während der Laufzeit jederzeit gekauft und verkauft werden. Um mögliche Verluste in Grenzen zu halten, sollte die Position aktiv überwacht werden.

TRICUS steht für die englische Bezeichnung „Triple Currency Unit“ und ist wie ein DOCU strukturiert, wobei anstelle von zwei, drei Währungen Bestandteil des Produktes sind.

*GOALS*

Der Produktname GOAL steht für die Bezeichnung „Geld oder Aktienlieferung“. Es handelt sich um eine Kombination von Anleihe und verkaufter Put-Option auf eine Aktie bzw. einen Aktienindex. Wenn der Wert der Aktie bei Fälligkeit höher notiert als der Ausübungspreis der Put-Option, dann erhalten Sie eine Rückzahlung (zu pari). Liegt der Wert gleich hoch oder tiefer als der Ausübungspreis, erfolgt die Auszahlung in Form von Aktien, deren Art und Anzahl im Voraus festgelegt worden sind. GOAL-Papiere bieten Ihnen eine Verzinsung, die wesentlich höher ist als die von herkömmlichen Anleihen vergleichbarer erstklassiger Emittenten. Der Grund für diesen hohen Kupon liegt in der Struktur des GOAL:



Mit dem Erwerb dieses Finanzproduktes verkaufen Sie indirekt eine Verkaufsoption (Put) auf die zugrunde liegende Aktie. Die so erhaltene Put-Prämie ergibt zusammen mit dem üblichen Kapitalmarktzins den überdurchschnittlich hohen Kupon.

- Eignung Goals:

GOALS eignen sich für solche Anleger, die für ihre Anlage hohe Kuponerträge wünschen und dabei das Risiko einer Rückzahlung in Form von Aktien akzeptieren.

- Risiken von Goals:

GOALS haben grundsätzlich das gleiche Kursrisiko wie der zugrunde liegende Basiswert: Fällt der Kurs des Basiswertes, so verliert auch der GOAL an Wert. GOAL-Anleger genießen keine Versicherung gegen Kursverluste, wie sie zum Beispiel bei einem GROI besteht. Der mögliche Verlust bei einem GOAL fällt jedoch in jedem Fall geringer aus als bei einer Direktanlage in den Basiswert.

Um mögliche Verluste in Grenzen zu halten, sollte die Position - wie bei einer Direktanlage in den Basiswert - aktiv überwacht werden.

## Zertifikate (z.B. PERLES)

### a) Merkmale:

**Definition:** ein Zertifikat erlaubt dem Anleger, eine Forderung zu erwerben, die auf mehreren Basiswerten beruht oder deren Wert sich aus mehreren Komponenten zusammensetzt. Zertifikate sind verbrieft.

#### *Einige geläufige Zertifikate*

- Index-Zertifikate: spiegeln einen Gesamtmarkt wider und basieren auf einem offiziellen Index (z.B. Swiss Market Index (SMI), 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, mechanical engineering usw.), Indizes, Anleihen oder anderen Basiswerten zusammen.

**Garantie-Zertifikate:** Diese Zertifikate sind garantiert.

**Laufzeit und Handelbarkeit:** Die Laufzeit dieser Zertifikate kann festgelegt oder offen sein. Sie sind jederzeit handelbar.

**Anlegerrechte:** Bezüglich der Basiswerte bestehen grundsätzlich weder Stimmrechte noch ein Recht auf Dividenden oder Zinsen.

**Rückzahlung:** bei Zertifikaten mit begrenzter Laufzeit erfolgt die Rückzahlung am Verfalltag und umfasst:

- einen bestimmten Betrag pro Indexpunkt im Falle eines Index-Zertifikats;
- den Marktwert am Verfalltag bei Basket-Zertifikaten.

### b) 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, (wesentlich) zu begrenzen und so das Risiko eines vollständigen Verlusts der Anlage zu limitieren.

### c) Risiken:

#### - 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.

#### - 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.

#### - 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 Bank, die die Zertifikate emittiert.

#### - Risiko der Hebelwirkung

Einige Zertifikate beinhalten eine Hebelwirkung aufgrund derer das Zertifikats grundsätzlich verhältnismäßig stärker als der Basiswert auf Kursschwankungen desselben reagiert 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.

## d) Beispiele für strukturierte Produkte:

### PERLES

Der Name PERLES steht für „Performance Linked to Equity Securities“. Anleger, welche in Aktienkörbe oder in diversifizierte Aktienindizes investieren möchten, erhalten mit PERLES die Möglichkeit, ein verbrieftes Wertpapier zu kaufen. Das Preisverhalten der PERLES entspricht exakt demjenigen des zugrundeliegenden Instruments, so dass keine Performance-Abweichung in Kauf genommen werden muss. Das heißt, ein Anleger, der PERLES erwirbt, partizipiert über die gesamte Laufzeit vollständig an der Kursentwicklung des Aktienkorbes oder des Index (abzüglich der Kosten).

- Anlage in PERLES:

Für PERLES werden keine Managementkosten erhoben und der Verwaltungsaufwand ist drastisch reduziert. Im Gegensatz zu klassischen Aktienengagements entfällt die ausländische Courtage. Im Gegensatz zur Direktanlage in Aktien oder Fondsanteilen haben PERLES weder Stimmrechte noch berechtigen sie zum Bezug einer Dividende. Dieser Umstand ist jedoch im Preis der PERLES berücksichtigt.

- Rückzahlung von PERLES:

Bei Fälligkeit der PERLES auf einen Index erhält der Anleger den Indexschlusskurs bar ausbezahlt, wobei ein Indexpunkt einer Währungseinheit (z.B. CHF 1,-) entspricht.

Bei PERLES auf einen Aktienkorb erhält der Anleger den Marktwert des Korbes bei Fälligkeit.

- Risiken bei PERLES:

Eine Anlage in PERLES birgt dasselbe Gewinn- oder Verlustpotential wie eine vergleichbare Direktanlage in Aktien. Durch die Diversifikation des Indizes wird jedoch eine weitgehende Eliminierung unternehmensspezifischer Risiken gewährleistet. Um mögliche Verluste in Grenzen zu halten, sollte die Position - wie bei einer Direktanlage in den Basiswert - aktiv überwacht werden.

## 7. Alternative (nicht klassische) Anlageklassen

### Alternative Vermögensanlagen: Hedge Fonds, Private Equity Fonds und „Off Shore“-Fonds

#### a) Merkmale:

Eine alternative oder nicht klassischen Anlage unterscheidet sich erheblich von traditionellen/ klassischen Anlagen in Aktien und Anleihen. Die bekanntesten Formen von „alternativen“ Vermögensanlagen sind z.B. die „*hedge funds*“, deren Anlagestrategie Verkäufe ohne Deckung, Käufe mit Hebelwirkung oder Derivate umfassen kann.

Anlagen in „*private equity funds*“ (*venture capital*, Finanzierung von Gesellschaftskäufen) gehören auch zu dieser Kategorie.

Hedge Fonds bilden wohl die bekannteste Erscheinungsform alternativer oder nicht-traditioneller Anlagen. Entgegen ihrer Bezeichnung (Hedging) haben Hedge Fonds nicht notwendigerweise mit Absicherung zu tun, vielmehr gehen sie zum Teil sehr hohe Risiken ein, um eine überdurchschnittliche Rendite zu erreichen. Als Hedge Fonds gelten in der Regel Formen von Anlagefonds, Investmentgesellschaften und Personengesellschaften, die derivative Produkte auch zu Anlage- und nicht nur zu Absicherungszwecken nutzen, Leerverkäufe («short sales») tätigen können oder bedeutende Hebelwirkungen («leverages») erzielen, indem sie kreditfinanzierte Anlagen tätigen.

Im Rahmen einer alternativen Anlage können die Vermögenswerte auch direkt in Finanzinstrumente (Aktien, festverzinsliche oder variabel verzinsliche Anleihen, *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. Markttrisiko-) Profil.

Für diese Art von Anlagen allgemein zu werben ist in Luxemburg nicht erlaubt oder anderweitig genehmigt, weshalb es sich hier um nicht regulierte Anlagen handelt. Jede Anlage ist mit eigenen, spezifischen Risiken behaftet, die jeweils im zugehörigen Prospekt bzw. im Emissions-/Verkaufprospekt für Privatplatzierungen dargelegt sind. Im vorliegenden Abschnitt sollen ganz allgemein die mit nicht klassischen Investmentfonds verbundenen generellen Risiken aufgezeigt werden. Der Begriff "Offshore"-Fonds weist auf einen Investmentfonds hin, der in einem Offshore-Zentrum beheimatet ist. Hierzu zählen zum Beispiel Bahamas, Bermudas, die Cayman-Inseln, Panama, die Britischen Jungferninseln und die Niederländischen Antillen.

Jeder Fonds hat seine eigenen Risiken, weshalb es nicht möglich ist, die mit Anlagen in Produkte dieser Art verbundenen Risiken im vorliegenden Dokument im Einzelnen aufzuzeigen, und daher nur zusammenfassende Informationen gegeben werden können. Das bedeutet, dass der Anleger, bevor er in Produkte dieser Art investiert, sich jeweils im Einzelfall kundig machen muss, indem er beispielsweise den zugehörigen Prospekt (Emissionsprospekt/Verkaufprospekt für Privatplatzierungen) des jeweiligen Fonds zu Rate zieht.

### Hedge Fonds

*Hedge Fonds* 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.

#### o Long/Short

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 Anleihen: 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.

- 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.

#### o 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 Anleihen und Bankforderungen, 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.

#### o 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.

#### o Traders / CTA (commodity trading advisors):

Sie übernehmen auf den Märkten (Aktien, Anleihen, 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.

#### o 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.

#### o 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;

- o (Hedge)Dachfonds:

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.

Private-Equity-Fonds

Private-Equity-Fonds umfassen im Allgemeinen Anlagen in nicht börsennotierte Unternehmen, beispielsweise in Wagniskapital (venture capital), "buy-outs" und spezielle Unternehmenssituationen.

**a) Vorteile:**

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

**b) Risiken:**

*Allgemeine Risiken bei nicht klassischen Anlagen*

– **Geschäftsrisiko**

Das Risiko für den Investor besteht darin, dass es keine Sicherheit dafür gibt, dass die genannten Anlageziele nicht klassischer Anlageformen erreicht werden, und er im schlimmsten Fall sein investiertes Kapital sogar verlieren kann. Die Performance von Finanzinstrumenten dieser Art in der Vergangenheit besagt nichts über die künftige Performance, was insbesondere dadurch bedingt ist, dass sich die Natur des Anlageumfelds ständig ändert (neue geografische Gebiete, neue Spezialgebiete, etc.).

– **Betrug**

Betrug stellt bei nicht regulierten Anlagen ein weit signifikanteres Risiko dar, insbesondere da diese nicht den gleichen Publizitätspflichten wie regulierte Anlagen unterliegen. Der wichtigste Schutz vor Betrug besteht darin, sich davon zu überzeugen, dass es eine ordnungsgemäße geschäftliche Infrastruktur im Sinne einer Kontrolle und Bewertung der Anlagen gibt. Allerdings werden Informationen häufig aus gutem Grund zurückgehalten, da im nicht klassischen Bereich tätige Investmentmanager, die in einem Umfeld operieren, in dem die Ineffizienz der Märkte für die Aufrechterhaltung der Anlagerenditen kritisch ist, versuchen werden, ihren Wettbewerbs-"Vorteil" zu schützen bzw. bestimmte Einblicke abzuwehren, indem sie Informationen über ihre Aktivitäten selbst ihrem eigenen Anlegerstamm bewusst nicht vollständig preisgeben.

– **Risiko hinsichtlich des Investmentmanagers**

Nicht klassische Anlagen sind zum Erzielen von Kapitalrenditen in hohem Maße von den Fähigkeiten und dem Urteilsvermögen des jeweiligen Investmentmanagers abhängig. In vielen Fällen müssen die Anleger ihr Vertrauen auf kleine Teams oder nur eine oder zwei Personen stützen. Deren Unfähigkeit oder Treuebruch kann sich beträchtlich auf die Performance auswirken. Portfoliomanager von Hedge Fonds erhalten leistungsorientierte Prämien und sind häufig am Fonds auch persönlich beteiligt.

– **Konzentrationsrisiko**

Nicht klassische Investmentmanager investieren nur dort, wo sie über spezielle Einblicke verfügen. Dies führt dazu, dass sie üblicherweise weniger Beteiligungen halten als dies bei regulierten Fonds der Fall ist, die dazu tendieren, sich an einer Richtgröße des Marktes zu orientieren.

Wenngleich es auch hier normalerweise Risikokontrollen geben wird, durch die der maximale Umfang einzelner Positionen begrenzt wird, werden die Portfolios dennoch eine höhere Konzentration als die von regulierten Anlagen aufweisen. Im Falle von privatem Beteiligungskapital werden die Investmentmanager nur in eine begrenzte Zahl von Unternehmen, Regionen oder Sektoren investieren. Die meisten Investmentteams werden in den Unternehmen ihres Portfolios eine aktive Rolle spielen und sind in der Praxis daher hinsichtlich der Zahl der Anlagen, die sie tätigen können, beschränkt. In dem Maß, in dem Portfolios eine höhere Konzentration aufweisen, werden sie anfälliger für Wertschwankungen, die sich aus ungünstigen Geschäfts- oder Wirtschaftsbedingungen ergeben, die bestimmte Unternehmen, Regionen oder Sektoren betreffen.

*Besondere Risiken bei nicht klassischen Investmentfonds*

– **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 Anlage verloren gehen.

Der Einsatz von Fremdmitteln zur Erhöhung des Gewinnpotenzials ist ein integraler Bestandteil der Anlagestrategie bestimmter Typen nicht klassischer Investmentfonds.

Die Fremdverschuldung sollte als eine Überdeckung betrachtet werden, die dazu dient, den Tradeoff zwischen Risiko und Rendite zu optimieren. Der Einsatz von Fremdmitteln ist daher hauptsächlich mit Anlagestilen verbunden, die in relativ geringem Maß Markt- oder Laufzeitriskis ausgesetzt sind und für die hauptsächlich Arbitrage-Geschäfte zur Anwendung kommen. Der Einsatz von Fremdmitteln kann nicht isoliert betrachtet werden, sondern muss im Zusammenhang mit allen Risiken erwogen werden, die einer Transaktion innewohnen. Folglich findet ein Einsatz von Fremdmitteln bei einem Anlagestil relativ höheren Risikos, beispielsweise "Schwellenländer", bei dem es weniger Möglichkeiten zum Abdecken des Risikos durch die Futures-Märkte oder Leerverkäufe geben kann, wenn überhaupt, nur sparsam Anwendung. Der Einsatz von Fremdmitteln ist daher bezüglich des Anlagestils und der Schritte zu bewerten, die ein Investmentmanager zum Abdecken verschiedener Risiken ergreift. Eine zu hohe Fremdfinanzierung in Relation zum Anlagestil ist zu vermeiden.

– **Fehlende Transparenz**

Der Nettoinventarwert von Hedge Fonds 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 eines Hedge Fonds kann daher erst berechnet werden, nachdem die Anlage vorgenommen bzw. abgewickelt wurde.

Des Weiteren verfügt der Anleger in nicht klassische Anlageinstrumente 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.

Ferner ist bei nicht klassischen Investmentfonds häufig der Fall anzutreffen, dass man auf eine kurze oder nicht vorhandene Erfolgsbilanz vertrauen muss. Investmentmanagern gelingt es häufig, in kurzer Zeit schnell und in der Nähe neuer Investoren Kapital anzuziehen. Einzelne Investmentmanager mit einer eindrucksvollen Erfolgsbilanz im klassischen Anlageverwaltungssektor (d.h. zu dem der "Long-Only"-Kauf von Wertpapieren zählt) könnten feststellen, dass sich ihre speziellen Fähigkeiten nicht auch erfolgreich auf die zusätzlichen Anlageinstrumente erstrecken, die mit dem nicht klassischen Anlage Sektor verbunden sind, insbesondere das Halten von Short-Positionen.

– **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 verkauft 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. Soweit vorhanden, können die Marktpreise für diese Instrumente volatil sein, und es kann sein, dass ein Investmentmanager diese zum gewünschten Zeitpunkt nicht verkaufen oder nicht zum Marktwert realisieren kann. In manchen Fällen kann die "aktive" oder auf Vorstandsebene bestehende Mitwirkung seitens eines nicht im klassischen Anlagebereich tätigen Investmentmanagers in einem Unternehmen (z.B. in einem

Unternehmen, das einer finanziellen Umstrukturierung unterzogen wird) eine Veräußerung solcher Vermögenswerte so lange ausschließen, so lange diese aktive Mitwirkung fort dauert.

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. Zudem ist eine Verspätung der Berechnung und Veröffentlichung des Nettoinventarwertes aufgrund der Schwierigkeiten der Bewertung der Basisinstrumente üblich.

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.

Die Komplexität der zugrunde liegenden Beteiligungen führt dazu, dass potenziell die Notwendigkeit besteht, nach Erhalt der testierten Abschlüsse Berichtigungen des Inventarwertes vorzunehmen. Folglich behalten manche der nicht klassischen Investmentfonds einen Teil der Anteile eines Anlegers an einem Fonds ein, wenn sie sich für eine 100%-ige Rücknahme ihrer Fondsanteile zum Inventarwert entscheiden. So könnte es beispielsweise sein, dass 90% der Anteile eines Anlegers zum jeweiligen Rücknahmetermin ausbezahlt werden, während die restlichen 10% bis zu einer festgelegten Zeit nach Erhalt der testierten Abschlüsse nach Ende des Geschäftsjahrs für den Fonds hinterlegt bleiben. Wenn das Ende des Geschäftsjahrs eines Fonds beispielsweise der Dezember ist und die Rücknahmebekanntmachung über 100% der Anteile eines Anlegers eine Rücknahme im März vorgesehen hat, könnten zum Rücknahmetermin im März nur 90% des Erlöses ausbezahlt werden. Die restlichen 10% des Erlöses werden im März dann hinterlegt und dem Anleger zum Beispiel erst im folgenden April (d.h. 13 Monate später) ausbezahlt, um ausreichend Zeit für den Erhalt der testierten Abschlüsse nach Ende des Geschäftsjahrs im Dezember zu ermöglichen.

#### – **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 UBS 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 Anlage die Anlageprodukte sorgfältig prüfen.

#### – **Short-Verkäufe**

Die Fonds, in die UBS für Rechnung des Kunden investiert, können *Short-Verkäufe* von Finanzinstrumenten durchführen, die die derart investierten Vermögenswerte des Fonds 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 Fonds investierten Betrag begrenzt.

Leerverkäufe beinhalten den Verkauf von Wertpapieren, die der Investmentmanager nicht besitzt, und die daher zur Lieferung an den Käufer geliehen werden müssen, womit eine entsprechende Verpflichtung gegenüber dem Verleiher verbunden ist, die Wertpapiere zu einem späteren Zeitpunkt wieder zu ersetzen. Leerverkäufe ermöglichen Anlegern, von sinkenden Marktpreisen in dem Umfang zu profitieren, in dem die Transaktions- und Finanzierungskosten überschritten werden.

Nicht klassische Investmentfonds nutzen Leerverkäufe häufig, um ihr „*Netto-Risiko*“ gegenüber dem Markt (was die Summe ihrer Long- und Short-Positionen meint) zu reduzieren und vom erwarteten Sinken des Preises eines Wertpapiers zu profitieren. Ein Wertzuwachs einer Short-Position hat einen Verlust zur Folge. Der Kauf von Wertpapieren zum Abstoßen von Short-Positionen an sich kann dazu führen, dass der Preis der Wertpapiere weiter steigt, wodurch der Verlust verschlimmert wird. Ein kritischer Aspekt hierbei ist der, dass das Unterhalten einer Short-Position normalerweise eine unbeschränkte Haftung herbeiführt, da es keinen nach oben begrenzten Kursgewinn für ein Wertpapier gibt, das letztendlich abzudecken ist. Aus diesem Grund neigen Investmentmanager dazu, ihren Bestand an Short-Positionen weder Anlegern noch dem Markt zu offenbaren und ihre Short-Positionen mit sehr strengen Risikokontrollen zu verwalten.

#### – **Verwendung von Derivaten**

Nicht klassische Investmentfonds können sowohl börsengehandelte als auch nicht börsenmäßig gehandelte Futures, Optionen und Differenzkontrakte einsetzen. Diese Instrumente sind äußerst volatil und setzen Anleger einem hohen Verlustrisiko aus. Die niedrigen Ersteinschussleistungen, die üblicherweise zum Einrichten einer Position bei Instrumenten dieser Art erforderlich sind, ermöglichen ein hohes Maß an Leverage.

Dies führt je nach Art des Instruments dazu, dass ein relativ geringer Preisausschlag eines Kontrakts Gewinne oder Verluste zur Folge haben kann, die im Verhältnis zu der Summe der tatsächlich als Ersteinschuss eingebrachten Mittel hoch sind und zu nicht quantifizierbaren weiteren Verlusten führen können, die jeden geleisteten Einschuss übersteigen können. Transaktionen in Freiverkehrskontrakten können ein zusätzliches Risiko beinhalten, da es keinen Devisenmarkt gibt, auf dem eine offene Position abgestoßen werden kann. Es kann sein, dass es nicht möglich ist, eine bestehende Position zu liquidieren, den Wert einer Position zu bewerten oder das Risikopotenzial einzuschätzen.

#### – **Bewertung der Fonds**

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

#### – **Refinanzierungsrisiko**

Eine solide Kapitaldecke und zuverlässige Kreditlinien sind für einen nicht klassischen Investmentmanager kritisch, wenn er in Zeiten finanzieller Anspannung weiterhin Handel betreiben will. Das sind die Zeiten, in denen die Möglichkeiten tendenziell am größten sind. Wenn es einem Investmentmanager nicht gelingt, genügend Refinanzierungsspielraum nach oben beizubehalten, besteht die Gefahr, dass Positionen mit Verlust abgestoßen werden müssen.

#### – **Gegenpartei-/Kreditrisiko**

Ein nicht im klassischen Anlagebereich tätiger Investmentmanager muss Richtlinien und Verfahren zur Verfolgung und Überwachung potenzieller Konzentrationen von Kreditrisiken mit bestimmten Kontrahenten festlegen, insbesondere dort, wo Konzentrationen in bestimmten wirtschaftlichen oder geografischen Gebieten auftreten. Das Management des Kreditrisikos schließt mit ein, Kontrahenten auf der Grundlage einer Analyse ihrer Kreditwürdigkeit und einer ständigen Überwachung derselben als akzeptabel zu identifizieren.

#### – **Kursverlustpotenzial**

Viele der nicht klassischen Investmentfonds verwenden Anlagemethoden, die ihren Anlageerfolg wirksam von dem der zugrunde liegenden Märkte entkoppeln, was zu hinreichend stabilen absoluten Anlagerenditen führt, wobei die Volatilität viel geringer als die ist, die mit klassischen Anlagen mit vergleichbarer Anlagerendite erzielbar ist.

Es gibt jedoch einen Grad wirtschaftlicher Anspannungen, über dem diese Anlagemethoden keine konsistenten Ergebnisse mehr liefern, was negative Performance-"Ausreißer" zur Folge hat. Dies kann sich wegen des asymmetrischen Risikoprofils ergeben, das mit Beteiligungen unter Verwendung von Derivaten verbunden ist und durch den Einsatz von Fremdmitteln vergrößert wird. Wirtschaftliche Bedingungen, die solche Ausreißer bewirken, können schnell entstehen und beinhalten sich vergrößernde Credit-Spreads (von Anlegern bei Unternehmensanleihen und Schuldtiteln mit suboptimaler Einstufung verlangte höhere Risikoprämie über Staatsanleihen hinaus), sinkende Liquidität und steigende Zinssätze.

#### – **Währungsrisiko**

Die Anlagengewährung eines nicht klassischen Investmentfonds kann eine andere als die Landeswährung des Investors sein, der in diesem Fall zusätzlich zu dem der Anlage zugrunde liegenden Risiko ein Währungsrisiko trägt.

Dies kann insbesondere dann von Bedeutung sein, wenn der Anleger nicht klassische Investmentfonds als ein Mittel zum Erzielen von Anlagerenditen mit geringer Volatilität betrachtet, da die Volatilität, die alleine mit dem Währungsrisiko verbunden ist, größer als das der zugrunde liegenden eigentlichen Fonds sein kann.

#### – **Rechtliche, steuerliche und regulatorische Risiken**

Nicht klassische Investmentfonds können von rechtlichen, steuerlichen und regulatorischen Änderungen betroffen sein, die nach kurzfristiger oder keinerlei Ankündigung eingeführt werden könnten. Eine Änderung der Vorschriften kann den Spielraum eines Investmentmanagers zur Fortsetzung seiner Handelstätigkeit beeinträchtigen und ihn potenziell von attraktiven Anlagemöglichkeiten abhalten, was Verluste zur Folge hat. Anleger, die in nicht klassische Investmentfonds investieren, sollten berücksichtigen, wie ihre Gewinne und Verluste aus solchen Fonds steuerlich behandelt werden.

#### – **Fehlen von Depotbanken**

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

#### – **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.

#### – **Verdopplung der Kosten**

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

#### *Zusätzliche Risiken im Zusammenhang mit Private-Equity Anlagen*

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.

#### **Liquiditätsrisiko bei Kapitaleinforderungen:**

Wenn bei einer Private-Equity-Anlage Kapital eingefordert wird, muss der Anleger die angeforderten Mittel in einem bestimmten Zeitraum liefern, z.B. in 10 Tagen. Kommt der Anleger Kapitaleinforderungen dieser Art nicht nach, kann dies für ihn negative Folgen haben (z.B. hohe Zinsen für verspätete Zahlungen, Ausschluss von Rechten, die den Beteiligungen zugeordnet sind).

#### – **Rechtliche, steuerliche und regulatorische Risiken im Zusammenhang mit Private Equity Anlagen**

Private Equity Anleger können von rechtlichen, steuerlichen und regulatorischen Änderungen betroffen sein, die ohne (grössere) Vorankündigung eingeführt werden können. Diese könnten nicht nur den Handlungsspielraum von geplanten Transaktionen, sondern auch die Möglichkeit einschränken, Anlageobjekte zu veräußern, was zu Verlusten führen könnte. Kunden die Private Equity Anlagen tätigen, sollten ihre persönliche Steuersituation sowohl für den Fall von Gewinnen als auch von Verlusten aus diesen Anlagen bedenken.

#### **Alternative Vermögensanlagen: Immobilienanlagen**

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

#### **a) 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.

#### **b) Risiken:**

#### – **Eine grundsätzlich begrenzte Liquidität**

Liquidität und Handelbarkeit von Anlagen, die an Immobilien geknüpft sind, können erheblich schwanken. Diese Immobilienanlagen sind meist illiquide und lassen nicht immer eine kurzfristige Gewinnrealisierung zu bzw. lassen sich überhaupt nicht zu einem adäquaten Preis verkaufen.

An einem geregelten Markt 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.

#### – **Hebelwirkung**

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

#### **Alternative Vermögensanlagen: Rohstoffe (Commodities)**

Unter Rohstoffen - englisch Commodities - versteht man Agrargüter und Bergbauprodukte (Industrie- und Edelmetalle) sowie Energieträger, die aus der Natur gewonnen und zu anderen Gütern und Lebensmitteln verarbeitet werden. Als finanzielle Anlage kommen jene Rohstoffe in Frage, die in standardisierten Qualitäten und Mengen an den Rohstoffbörsen gehandelt werden.



### a) Merkmale

Physisch in Rohstoffe zu investieren, ist - allein schon wegen des benötigten Lagerplatzes - für die meisten Anleger ein Ding der Unmöglichkeit. Sie können entweder direkt in Rohstoff-Futures, in Aktien von Rohstoff-Firmen oder in Rohstoff-Fonds und Rohstoff-Zertifikate investieren.

Die Rohstoffpreise hängen von handfesten Fakten ab: Werden mehr Rohstoffe nachgefragt als angeboten, steigen die Preise. Da die Kapazitäten in Bereichen wie dem Bergbau oder dem Energiesektor nur sehr langfristig erweitert werden können, dauert es stets eine Weile, bis eine Angebotslücke gestopft werden kann.

Die Rohstoffpreise bewegen sich langfristig meist parallel zur Inflation. Deshalb können sie einen teilweisen Inflationsschutz bieten. Weil die Rohstoffpreise auch selbst Treiber der Inflation sein können, können sie gleichzeitig als Indikator für die Entwicklung der Konsumentenpreise und der Inflationserwartungen dienen.

Oft beeinflussen Regierungen die Preise von Rohstoffen, insbesondere, wenn große Vorkommen sich in politisch eher unstabilen Gebieten befinden. Kommt es zu geopolitischen Spannungen, steigen deshalb manche Rohstoffpreise, was die Verlustrisiken anderer Anlagen abfedern kann. Zudem können außergewöhnliche Ereignisse - zum Beispiel solche, die durch Naturgewalten hervorgerufen werden - die Rohstoffpreise beeinflussen.

Es gibt 4 verschiedene Rohstoff-Kategorien:

#### o Energie:

Diese Rohstoffgruppe wird am häufigsten gehandelt und ist größtenteils sehr liquide. Energie ist deshalb in den meisten Rohstoffindizes der wichtigste Bestandteil. Die Preise werden unter anderem von der Politik der OPEC-Länder getrieben. Zur Energie gehören Rohöl, Erdgas, Benzin und Heizöl.

#### o Edelmetalle:

Anleger schätzen diese Metalle als sicheren physischen Wert; sie spielen aber auch eine wichtige Rolle in der Schmuckbranche sowie in der Industrie. Die wichtigsten Edelmetalle sind Gold, Silber und die Platinmetalle.

#### o Industriemetalle:

Diese Metalle sind häufiger als die Edelmetalle an der Erdoberfläche anzutreffen. Wie der Name vermuten lässt, sind sie in der Industrie unersetzlich. Daher sind ihre Preise stark abhängig von der Wirtschaftslage. Die wichtigsten Industriemetalle sind Kupfer, Aluminium, Zink, Nickel und Zinn.

#### o Agrargüter:

Der gemeinsame Nenner dieser heterogenen Gruppe von Rohstoffen ist, dass sie im Gegensatz zu den anderen Rohstoffen erneuerbar sind. Ihr Preis hängt oft stark vom Wetter ab, weswegen Preisentwicklungen schwer voraussehbar sind. Zu den Agrargütern zählen etwa Zucker, Kaffee und Baumwolle, aber auch Schweinebäuche und Rinder.

### b) Vorteile

Rohstoffe können je nach Marktlage und Konjunktur attraktive Renditechancen bieten. Durchlaufen Volkswirtschaften Phasen der Industrialisierung und der Urbanisierung, fragen sie vermehrt Rohstoffe nach, was zu steigenden Rohstoffpreisen führen kann. So lassen sich etwa die Rohstoffpreisanstiege der letzten Zeit zu einem großen Teil mit dem Rohstoffhunger Chinas erklären.

Rohstoffe können über die lange Frist betrachtet teilweise vor Inflation schützen. Der Hauptvorteil von Rohstoffen ist jedoch, dass sie die Diversifikation verbessern, weswegen sie zu insgesamt besseren Risiko-Rendite-Eigenschaften in einem Portfolio führen.

### c) Risiken

Rohstoffrenditen können sehr volatil sein und kurzfristig einbrechen. Die Erfahrung in der Vergangenheit hat zudem gezeigt, dass die Renditen von Rohstoffen auch über mehrere Jahre hinweg negativ sein können. Sie bringen ein ähnlich hohes Risiko mit sich wie Aktien. Ein direktes Investment in einen Rohstoff-Future ist hochriskant und erfordert fundierte Finanzmarktkenntnisse

### 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 Spermaßnahmen 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 Anlage vornehmen, bevor er nicht sicher ist, alle Risiken zu beherrschen, und sollte die Anlagegeschäfte seinem Vermögen, seinen Bedürfnissen und seiner Erfahrung anpassen.**