

# RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

3. Ausgabe

Informationsbroschüre  
über die Arten und Risiken  
von Finanzinstrumenten



LIECHTENSTEINISCHER  
BANKENVERBAND

Die elektronische Ausgabe Nr. V9104d wurde vom Liechtensteinischen Bankenverband für die Neue Bank AG, Vaduz, generiert.  
Die Weitergabe dieser Ausgabe durch Dritte ist nicht gestattet.

# Inhaltsverzeichnis

---

<b>Einleitung</b> .....	<b>5</b>
I.    Zweck und Inhalt .....	5
II.   Der Anspruch des Kunden auf Information durch die Bank.....	6
<b>Erster Teil:</b>	
<b>Allgemeine Risiken bei der Anlage in Finanzinstrumente</b> .....	<b>7</b>
I.    Allgemeine Risiken von Finanzinstrumenten .....	7
II.   Sonstige Allgemeine Risiken .....	8
III.  Risiko eines Totalverlustes und unbegrenzte Risiken.....	9
<b>Zweiter Teil:</b>	
<b>Übersicht über die Wesensmerkmale und produktspezifischen Risiken von Finanzinstrumenten</b> .....	<b>10</b>
I.    Anleihen / Schuldverschreibungen / Obligationen.....	10
II.   Geldmarktinstrumente.....	11
III.  Aktien.....	12
IV.  Investmentfonds.....	13
V.    Derivatgeschäfte / Termingeschäfte.....	16
1.  Optionsgeschäfte .....	16
2.  Forwards und Futures.....	21
3.  Devisentermingeschäfte .....	23
4.  Swap-Geschäfte.....	24
VI.  Strukturierte Produkte .....	25
1.  Kapitalschutz-Produkte .....	26
2.  Renditeoptimierungs-Produkte.....	27
3.  Partizipations-Produkte .....	27
4.  Hebel-Produkte .....	28
VII. Produkte zu Finanzierungs- oder Risikotransferzwecken .....	28
VIII. Alternative (nicht-traditionelle) Anlagen .....	30
1.  Hedge Funds.....	31
2.  Private Equity .....	32
3.  Immobilien (Real Estate) .....	33
4.  Edelmetalle und weitere Rohstoffe (Commodities) .....	34

---

**Dritter Teil:**

<b>Weitere Hinweise .....</b>	<b>36</b>
I. Anlagen in Emerging Markets .....	36
II. Garantien.....	37
III. Securities Lending .....	38
IV. Wertentwicklung von Finanzinstrumenten unter verschiedenen Marktbedingungen .....	38
V. Hindernisse der Beschränkungen für Fehlinvestitionen.....	39

**Anhang 1:**

<b>Übersicht über die Wesensmerkmale und Risiken ausgewählter Finanzinstrumente.....</b>	<b>40</b>
--	-----------

**Anhang 2:**

<b>Finanzinstrumente .....</b>	<b>45</b>
--------------------------------	-----------

## Einleitung

# Einleitung

## I. Zweck und Inhalt

Der Handel mit Finanzinstrumenten birgt Chancen, beinhaltet aber auch finanzielle Risiken. Um die verschiedenen Finanzinstrumente zu verstehen und die mit ihnen verbundenen Risiken erkennen und begrenzen zu können, sind Kenntnisse über ihre wesentlichen Merkmale und Risiken erforderlich. Aus diesem Grund verlangen das im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) geltende Recht und gestützt darauf das Bankengesetz sowie die dazugehörige Bankenverordnung des Fürstentums Liechtenstein von den Banken, dass:

- sie sich bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen redlich, ehrlich und professionell im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden verhalten, und
- ihren bestehenden und potenziellen Kunden zu den von ihnen angebotenen Finanzinstrumenten in verständlicher Form angemessene Informationen zur Verfügung stellen.

Vor dem Hintergrund dieser gesetzlich vorgeschriebenen Informationspflicht möchte diese Broschüre Sie über die grundlegenden Begriffe, die wichtigsten Arten von Finanzinstrumenten sowie die damit verbundenen Risiken informieren.

Im **ERSTEN TEIL** werden mögliche allgemeine Risiken im Zusammenhang mit der Anlage in Finanzinstrumente kurz erläutert.

Im **ZWEITEN TEIL** wird näher auf die speziellen Wesensmerkmale und Risiken einzelner Gruppen von Finanzinstrumenten eingegangen. Unter Risiko ist dabei das Nichterreichen einer erwarteten Rendite des eingesetzten Kapitals und / oder der Verlust des einge-

setzten Kapitals bis zu dessen Totalverlust zu verstehen. Je nach Ausgestaltung des Produktes können diesen Risiken unterschiedliche – beim Produkt, den Märkten oder dem Emittenten liegende – Ursachen zugrunde liegen. Nicht immer sind diese Risiken vorweg absehbar, sodass die in diesem Teil gemachten Ausführungen insofern auch nicht als abschliessend betrachtet werden dürfen. Aufgrund der dynamischen Entwicklung im Wertpapierhandelsgeschäft kann die vorliegende Broschüre zudem nicht den Anspruch erfüllen, alle möglichen und künftig denkbaren Finanzinstrumente und Produktgruppen umfassend darzustellen. Dementsprechend soll die Broschüre bewusst nicht als Nachschlagewerk verstanden werden.

Im **DRITTEN TEIL** befinden sich spezielle Hinweise hinsichtlich Anlagen in «Emerging Markets», Garantien und «Securities Lending».

Ergänzend zu den im ersten und zweiten Teil enthaltenen Informationen finden Sie im **ANHANG 1** eine tabellarische Kurzübersicht über einige ausgewählte Finanzinstrumente, deren Wesensmerkmale und charakteristische Risiken.

Hinsichtlich der verwendeten Begriffe und Fachausdrücke stützt sich die Broschüre auf die vom Gesetzgeber bereits verwendeten Begrifflichkeiten. Der Begriff «Finanzinstrument» wird in dieser Broschüre als Sammelbegriff für alle Wertpapiere, Wertrechte und Derivate verwendet, das heisst auch jener, die nicht standardisiert und an einer Börse resp. einem geregelten Markt zum Handel zugelassen sind. Eine abschliessende Liste der davon erfassten Finanzprodukte befindet sich im liechtensteinischen Bankengesetz, welche in **ANHANG 2** abgedruckt ist. Der ebenfalls verwendete Begriff der «Effekten» umfasst sämtliche

## **Einleitung**

am Kapitalmarkt handelbaren und fungiblen Wertpapiere.

Lesen Sie diese Broschüre aufmerksam durch und erkundigen Sie sich bei Ihrer Bank, wenn Sie Fragen dazu haben.

## **II. Der Anspruch des Kunden auf Information durch die Bank**

### **Was beinhaltet der Informationsanspruch des Kunden gegenüber der Bank?**

Gemäss der liechtensteinischen Bankenverordnung sind die Banken verpflichtet, ihren Kunden vor Dienstleistungserbringung eine allgemeine Beschreibung der Art und der Risiken der Finanzinstrumente zukommen zu lassen. Darin sind die Wesensmerkmale der betreffenden Art der Finanzinstrumente sowie die damit verbundenen Risiken ausreichend detailliert zu erläutern. Dementsprechend orientiert sich die vorliegende Informationsbroschüre an den üblichen Produktmerkmalen und erklärt in genereller Form die verschiedenen Finanzinstrumente und die mit ihnen verknüpften Risiken. Sie informiert nicht über die Risiken eines bestimmten einzelnen Finanzinstrumentes. Jedenfalls immer vom Einzelfall abhängig ist das sich aus der Bonität des Emittenten eines Produktes ergebende Risiko, auf das der Anleger daher besonderes Augenmerk legen muss. Entscheidend für das Risiko eines Produktes ist damit letztlich immer dessen konkrete Ausgestaltung. Die vorliegende Beschreibung kann daher die Produktebeschreibungen des Emittenten und die eingehende Prüfung des konkreten Produktes durch den Anleger nicht ersetzen.

### **Produktebeschreibungen der Emittenten von Finanzinstrumenten**

Finanzinstrumente, die öffentlich angeboten werden, unterliegen der Prospektspflicht. Die Prospekte können beim Emittenten direkt angefordert werden. Zum Teil sind sie auch im Internet abrufbar. In der Regel verfügt der Emittent auch über sogenannte «Termsheets», in welchen die wesentlichen Informationen zum entsprechenden Finanzinstrument zusammengefasst und insbesondere dessen konkrete Risiken sowie allfällige

Garantiegeber aufgeführt sind. Falls möglich, stellt Ihnen Ihre Bank diese Unterlagen gerne zur Verfügung.

### **Steuerliche und weitere rechtliche Folgen**

Investitionen in Finanzinstrumente können steuerliche Belastungen zur Folge haben, die den Ertrag schmälern. Das Kaufen, Halten oder Verkaufen von Finanzinstrumenten kann unter Umständen auch steuergesetzlichen Vorschriften (z. B. Quellensteuerabzug) ausserhalb des Domizillandes des Anlegers unterliegen. Steuerliche Folgen und deren Beurteilung auf Ihre persönliche Steuersituation sowie weitere rechtliche Konsequenzen (z. B. Offenlegungspflichten) von Wertpapiertransaktionen sind nicht Gegenstand dieser Informationsbroschüre. Wir empfehlen Ihnen, sich darüber selbst zu orientieren oder sich von einer Fachperson beraten zu lassen.

## **Erster Teil:**

### **Allgemeine Risiken bei der Anlage in Finanzinstrumente**

#### **I. Allgemeine Risiken von Finanzinstrumenten**

##### **Emittentenrisiko (Bonitätsrisiko)**

Die Bonität bezeichnet die Qualität eines Schuldners, die sich aus seiner Kreditfähigkeit und Kreditwürdigkeit ergibt. Die Bonität widerspiegelt somit auch die Zahlungsfähigkeit. Unter dem Emittentenrisiko versteht man die Gefahr der Zahlungsunfähigkeit eines Schuldners, d.h. eine mögliche Unfähigkeit zur termingerechten oder vollständigen Erfüllung seiner Verpflichtungen wie Dividendenzahlung, Zinszahlung, Tilgung usw. Dieses Risiko kann mit Hilfe von sog. Ratings, einer Bewertungsskala für die Bonität des Schuldners, eingeschätzt werden. Das Rating wird von anerkannten Rating-Agenturen aufgestellt und reicht von «AAA» (beste Bonität) bis «D» (schlechteste Bonität). Je höher das Bonitätsrisiko, desto schlechter ist das entsprechende Rating und desto höher ist i.d.R. auch eine allfällige Verzinsung (Risikoprämie) eines Finanzinstrumentes. Die Verschlechterung der Zahlungsfähigkeit oder gar die Insolvenz eines Schuldners bedeuten einen mindestens teilweisen Verlust des angelegten Kapitals.

##### **Erfüllungsrisiko**

Ein Erfüllungsrisiko besteht immer dann, wenn Sie bei einem Kauf von Finanzinstrumenten den Kaufpreis vorab zahlen müssen und erst mit einer zeitlichen Verzögerung die Titel erhalten. In diesem Fall laufen Sie Gefahr, den Kaufpreis zu bezahlen und die gekauften Titel nicht oder nicht rechtzeitig geliefert zu bekommen. Dasselbe Risiko besteht im umgekehrten Fall, wo Sie Finanzinstrumente, die Sie verkauft haben, liefern müssen, ohne gleichzeitig den Kaufpreis zu erhalten. Erfüllungsrisiken treten v.a. bei «Emerging Markets» auf (siehe Seite 36).

##### **Garantenrisiko**

Tritt ein Dritter als Garant des Emittenten auf, kann die Zahlungsunfähigkeit des Garanten die termingerechte Erfüllung verunmöglichen (siehe auch Emittentenrisiko).

##### **Inflationsrisiko / Geldwertrisiko**

Die Inflation kann den Wert einer Anlage mindern. Die Kaufkraft des investierten Kapitals sinkt, wenn die Inflationsrate höher ist als der Ertrag, den die Wertpapiere abwerfen.

##### **Marktrisiko / Kursrisiko**

Unter dem Markt- bzw. Kursrisiko versteht man die möglichen Wertschwankungen eines Finanzinstrumentes. Sinkt der Marktwert des Finanzinstrumentes, vermindert sich das Vermögen.

##### **Länderrisiko / Transferrisiko**

Dem Länderrisiko sind Investitionen im Ausland ausgesetzt. Unsichere politische, wirtschaftliche und soziale Verhältnisse eines anderen Staates können negative Auswirkungen auf alle in diesem Staat ansässigen Schuldner haben. Das Länderrisiko manifestiert sich in finanzieller Hinsicht vor allem durch Wechselkursrisiken und Transferrisiken, die den internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehr behindern oder völlig ausser Kraft setzen können. Letztere können sich ausprägen in Devisenbewirtschaftung, Kapitalverkehrskontrollen, Umschuldungen und im Extremfall durch «Einfrieren» von Konten ausländischer Geschäftspartner.

Zudem besteht das Risiko, dass durch politische oder devisenrechtliche Massnahmen eine Realisierung des Investments oder die Zahlung von Zinsen oder Dividenden verhindert oder erschwert wird. Weiter können Probleme bei der Abwicklung einer Order entstehen.

## Erster Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

Bei Fremdwährungsgeschäften können derartige Massnahmen auch dazu führen, dass die Fremdwährung nicht mehr frei konvertierbar ist.

### Liquiditätsrisiko

Die Möglichkeit, ein Finanzinstrument jederzeit zu marktgerechten Preisen zu kaufen oder zu verkaufen, wird Handelbarkeit (= Liquidität) genannt. Bei liquiden Finanzinstrumenten gibt es ausreichend Angebot und Nachfrage, sodass ein Geschäftsabschluss in der Regel unmittelbar möglich ist. Bei nicht liquiden Finanzinstrumenten gibt es kein oder nur ein ungenügendes Angebot bzw. keine oder nur eine ungenügende Nachfrage, weshalb ein Kauf oder Verkauf möglicherweise nicht zum gewünschten Zeitpunkt und / oder zum gewünschten Preis stattfinden kann. Insbesondere bei nicht kotierten Aktiengesellschaften, Titeln kleinerer Gesellschaften (Nebenwerten), bei strukturierten Produkten, Eigenemissionen und alternativen Anlagen oder bei Anlagen mit Verkaufsbeschränkungen muss damit gerechnet werden, dass der Markt nicht oder phasenweise nicht liquid ist.

### Währungsrisiko

Wird eine Anlage in ein Finanzinstrument in einer fremden Währung getätigt, so hängt der Ertrag bzw. die Wertentwicklung dieses Geschäftes stark von der Entwicklung des Wechselkurses der Fremdwährung im Bezug zur Basiswährung des Investors (z. B. Schweizer Franken) ab. Sinkende Devisenkurse führen zu einer Wertminderung der Fremdwährungsanlage. Wer nur Anlagen in der Währung seines Landes tätigt, kann dieses Risiko ausschliessen. Allerdings sind international tätige Unternehmen mehr oder weniger stark von der Wechselkursentwicklung abhängig. Diese kann sich deshalb indirekt auch auf die Kursentwicklung von Finanzinstrumenten auswirken.

### Zinsrisiko

Veränderungen des Zinsniveaus an den Geld- und Kapitalmärkten wirken sich unmittelbar auf die Kurse von festverzinslichen Werten aus. Steigende Zinsen haben in der Regel einen negativen Einfluss auf die Börsennotierungen von Beteiligungspapieren und Obligationen. Fallende Zinsen wirken sich dagegen in der Regel auf die Kurse positiv aus.

## II. Sonstige Allgemeine Risiken

### Kauf von Finanzinstrumenten auf Kredit («Leverage»)

Der Kauf von Finanzinstrumenten auf Kredit stellt ein erhöhtes Risiko dar. Der aufgenommene Kredit muss unabhängig vom Erfolg des Investments zurückbezahlt werden. Hinzu kommen die Kosten für den Kredit, die die Rendite schmälern.

### Risiko bei der Ordererteilung

Als Ordererteilung bezeichnet man den Auftrag eines Kunden an seine Bank, Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen. Kauf- oder Verkaufsaufträge müssen zumindest beinhalten, welches Finanzinstrument in welcher Stückzahl / Nominale zu welchem Preis zu kaufen oder zu verkaufen ist.

- Bestens-Auftrag

Mit dem Orderzusatz «bestens» (ohne Preislimit) akzeptieren Sie jeden möglichen Kurs; der Kaufpreis bzw. Verkaufserlös ist ungewiss. Bestens-Aufträge werden usanzgemäss sofort bzw. nach den Gepflogenheiten des Handelsplatzes abgewickelt.

Orders können zur Einschränkung des Risikos mit Limiten versehen werden, was andererseits jedoch das Risiko einer Nichtausführung erhöhen kann.

- Preislimit

Mit einem «Kauflimit» können Sie den Kaufpreis einer Order und damit den Kapitaleinsatz begrenzen (Preisobergrenze); d.h. es werden keine Käufe über dem Preislimit durchgeführt. Mit einem «Verkaufslimit» wird der geringste für Sie akzeptable Verkaufspreis festgelegt (Preisuntergrenze), d.h. es werden keine Verkäufe unter dem Preislimit durchgeführt.

- Zeitlimit

Die Gültigkeit einer Order können Sie mit einem zeitlichen Limit begrenzen. Die Gültigkeit von Orders ohne Zeitlimit richtet sich grundsätzlich nach den Gepflogenheiten des jeweiligen Handelsplatzes.



## Erster Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

Über weitere Orderzusätze informiert Sie gerne Ihr Kundenberater.

### Risiken bei der Verwahrung von Finanzinstrumenten

Finanzinstrumente werden in der Regel dort verwahrt, wo sie vorwiegend gehandelt werden (In- oder Ausland). Daher kommen die dort geltenden Vorschriften zur Anwendung. Sollte Ihre Bank zahlungsunfähig werden, sieht das liechtensteinische Recht vor, dass die bei Ihrer Bank hinterlegten Finanzinstrumente nicht in die Konkursmasse fallen, sondern zu Ihren Gunsten ausgesondert werden. Ein Insolvenzverfahren kann jedoch die Übertragung der Finanzinstrumente auf Sie oder eine andere Bank verzögern. Sollte eine Drittverwahrungsstelle insolvent werden, so sieht das Recht vieler Staaten vor, dass die von Ihrer Bank bei der Drittverwahrungsstelle hinterlegten Finanzinstrumente grundsätzlich ebenfalls geschützt sind. In weniger fortgeschrittenen Märkten (siehe Seite 36) kann es allerdings vorkommen, dass die bei einer dortigen Drittverwahrungsstelle verwahrten Finanzinstrumente in deren Konkursmasse fallen.

venzverwalter oder staatliche Stellen eingesetzt, die entscheiden, ob die Unternehmung fortgesetzt werden kann oder abgewickelt werden muss. Gesellschafter und Gläubiger des Emittenten erhalten entweder nur eine Quote, berechnet aus den Abwicklungswerten, oder die Chance, an einer Weiterführung des Unternehmens zu partizipieren. Das ist in der Regel mit einer deutlichen Abwertung der Gesellschafter- oder Gläubigerposition verbunden. Dabei werden die Nominalwerte von Aktien oder Gläubigerpositionen deutlich reduziert. Über die Möglichkeit eines sogenannten «bail-in» besteht das Risiko einer Inanspruchnahme von Gesellschaftern oder Gläubigern, selbst wenn eigentlich zunächst andere Gesellschafter oder Gläubigergruppen zum Verlustausgleich herangezogen werden müssten. Es kommt zu einer Gesamthaftung aller Gesellschafter und Gläubiger.

### III. Risiko eines Totalverlustes und unbegrenzte Risiken

Grundsätzlich ist zwischen Anlagen mit begrenztem und unbegrenztem Risiko zu unterscheiden. Mit dem Kauf von Finanzinstrumenten ohne Nachschusspflicht gehen Sie ein begrenztes Risiko ein und müssen im ungünstigsten Fall mit dem Verlust des eingesetzten Kapitals (Totalverlust) rechnen.

Demgegenüber gibt es gewisse Finanzinstrumente, bei denen Sie unter Umständen über den investierten Betrag hinaus Geld nachschüssen müssen. Eine solche Nachschusspflicht kann ein Mehrfaches des Kaufpreises betragen und theoretisch unbegrenzt sein.

Im Falle einer Insolvenz des Emittenten (z. B. bei einer Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit) erleiden die von diesem Emittenten ausgegebenen Finanzinstrumente einen deutlichen Wertverlust (bis hin zu einem möglichen Totalverlust). In der Regel werden Insol-

## Zweiter Teil:

# Übersicht über die Wesensmerkmale und produktspezifischen Risiken von Finanzinstrumenten

## I. Anleihen / Schuldverschreibungen / Obligationen

### Was sind Anleihen / Schuldverschreibungen / Obligationen?

Anleihen (auch Schuldverschreibungen oder Obligationen genannt) sind Wertpapiere, bei welchen sich der Emittent (= Schuldner) gegenüber dem Inhaber (= Gläubiger, Käufer) zur Verzinsung des erhaltenen Kapitals und zu dessen Rückzahlung gemäss den vereinbarten Bedingungen (Zinssatz, Ausgabepreis, Laufzeit, Stückelung, Rückzahlungsbedingungen, Zahlstellen, Garantien usw.) verpflichtet.

### Welches sind die gängigsten Arten?

- **Kassenobligationen**  
Kassenobligationen sind mittelfristige, festverzinsliche Schuldverschreibungen, die laufend nach den Bedürfnissen der emittierenden Bank herausgegeben werden.
- **Anleihensobligationen («Straight Bonds»)**  
Die Anleihensobligation ist eine Schuldverschreibung von Gemeinwesen oder privaten Unternehmen, die eine Geldleistung zum Gegenstand hat. Sie sind langfristige, auf runde Beträge ausgestellte Teilschuldverschreibungen.
- **Euro-Anleihen («Euro Bonds»)**  
Euro-Anleihen sind Anleihen mittlerer und längerer Laufzeit (zwischen 5 und 15 Jahren) am Eurokapitalmarkt (Euromarkt), die im Gegensatz zu Auslandsanleihen nicht der Währung des Platzierungslandes entsprechen. Die Emission erfolgt in der Regel durch internationale Bankkonsortien. Schuldner sind private Unternehmen, Staaten und andere öf-

fentliche Körperschaften sowie supranationale Institutionen.

**ACHTUNG:** Euro-Anleihe bezeichnet nicht die Währung, sondern bedeutet lediglich, dass der Anleihenschuldner ausserhalb des Landes niedergelassen ist, in dem die Anleihe herausgegeben wird. Somit kann eine Euro-Anleihe z. B. in Dollar oder Franken herausgegeben werden. Dominierende Anleihewährungen sind US-Dollar, Yen, Schweizer Franken, Pfund Sterling sowie Euro.

- **Notes**  
«Notes» sind privat platzierte, in Wertpapierform verbriefte, mittelfristige Schuldverschreibungen ausländischer Schuldner.

**ACHTUNG:** Eine Privatplatzierung bedeutet, dass die Titel nicht über eine Börse resp. einen geregelten Markt gehandelt, sondern nur einem eingeschränkten Kreis von Anlegern zugänglich gemacht werden, wodurch ein erhöhtes Liquiditätsrisiko besteht.

- **Wandelanleihen («Convertible Bonds» / «Exchangeable Bonds»)**  
Sie sind Anleihen, die zu gewissen Voraussetzungen und Bedingungen in Beteiligungspapiere (z. B. Aktien) derselben Gesellschaft («Convertible Bonds») oder eines anderen Unternehmens («Exchangeable Bonds») umgetauscht / umgewandelt werden können. Erfolgt keine Umwandlung, so werden die Obligationen am Ende der Laufzeit zum Nennwert oder gemäss den Anleihensbedingungen zurückbezahlt.

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

- Optionsanleihen

Das sind Obligationen, die dem Besitzer das Recht geben, innert einer bestimmten Zeit gegen Abgabe des Optionsscheines einen regelmässig an einer Börse resp. einem geregelten Markt gehandelten Wert (z. B. Aktien) zu einem festen Preis zu kaufen. Dieser Wert (Basiswert) kann zusätzlich zur Obligation erworben werden. Diese Optionsscheine können auch unabhängig von der Obligation gehandelt werden.

- Pfandbriefe

Pfandbriefe sind von speziell dazu ermächtigten Pfandbriefinstituten ausgegebene Anleiheobligationen mit besonders ausgestalteter Sicherung der Rückzahlungs- und Zinsverpflichtung. Die pfandrechtliche Sicherung besteht unmittelbar durch ein Forderungspfandrecht und mittelbar durch ein Grundpfandrecht.

### Wie werden Anleihen / Schuldverschreibungen / Obligationen gehandelt?

Anleihen werden über eine Börse resp. einen geregelten Markt oder ausserbörslich gehandelt. Ihre Bank kann Ihnen bei bestimmten Anleihen auf Anfrage einen Kauf- und Verkaufskurs bekanntgeben.

### Welche Ertrags- bzw. Renditemöglichkeiten bestehen?

Der Ertrag setzt sich zusammen aus der Verzinsung des zur Verfügung gestellten Kapitals und einer allfälligen Differenz zwischen Kaufpreis und erreichbarem Preis bei Verkauf (z. B. Ausgabepreis liegt tiefer als Rücknahmepreis) oder Fälligkeit.

**ACHTUNG:** Eine mögliche Rendite kann im Voraus nur angegeben werden, falls die Anleihe bis zum ordentlichen Rückzahlungstermin gehalten wird. Bei Verkauf vor dem ordentlichen Rückzahlungstermin ist der erzielbare Verkaufspreis ungewiss und richtet sich nach Angebot und Nachfrage, d.h. die effektive Rendite kann sich von der ursprünglich berechneten Rendite unterscheiden. Bei der Berechnung der Nettorendite ist auch die Spesenbelastung zu berücksichtigen.

### Welche Risiken bestehen insbesondere?

- Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko
- Inflationsrisiko / Geldwertrisiko
- Marktrisiko / Kursrisiko
- Liquiditätsrisiko
- Währungsrisiko (bei Fremdwährungsobligationen)
- Zinsrisiko

## II. Geldmarktinstrumente

### Was sind Geldmarktinstrumente?

Unter den Begriff Geldmarktinstrumente, fallen Finanzinstrumente, die aufgrund ihrer Laufzeit und ihres Emittenten- und Anlegerkreises dem Geldmarkt zugeordnet werden können. Dabei werden Finanzinstrumente dem Geldmarkt zugeordnet, wenn ihre Laufzeit 12 Monate nicht übersteigt.

### Welches sind die gängigsten Arten?

Zu den gängigsten Instrumenten des Geldmarktes zählen u.a.:

- Depositenzertifikate («Certificates of Deposit») Geldmarktpapiere mit Laufzeiten in der Regel von 30 bis 360 Tagen, die von Banken ausgegeben werden.
- Commercial Papers Kurzfristige Schuldscheine mit Laufzeiten in der Regel von 5 bis 270 Tagen, die von Grossunternehmen ausgegeben werden.
- Treasury Bills Kurzfristige Schuldverpflichtung gegenüber einem Staat (v.a. USA, Kanada, Grossbritannien).

### Wie werden Geldmarktinstrumente gehandelt?

Für Geldmarktinstrumente besteht typischerweise kein geregelter Sekundärmarkt, d.h. es findet kein Handel an einer Börse resp. einem geregelten Markt statt.

### Welche Ertrags- bzw. Renditemöglichkeiten bestehen?

Die Ertrags- bzw. Renditemöglichkeiten entsprechen weitgehend jenen von Anleihen (siehe Seite 11).

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

### Welche Risiken bestehen insbesondere?

Analog den Ertrags- bzw. Renditemöglichkeiten entsprechen auch die Risikokomponenten weitgehend denjenigen von Anleihen. Besonderheiten ergeben sich hinsichtlich des Liquiditätsrisikos. Dieses besteht darin, dass aufgrund eines fehlenden Sekundärmarktes die jederzeitige Verkaufbarkeit nicht sichergestellt werden kann. Das Liquiditätsrisiko tritt in den Hintergrund, wenn der Emittent die jederzeitige Rückzahlung des veranlagten Kapitals garantiert und die dafür notwendige Bonität besitzt. Aufgrund der kurzen Laufzeit ist die Zinssensitivität dieser Instrumente geringer als bei Obligationen.

## III. Aktien

### Was sind Aktien?

Aktien sind Wertpapiere, welche die Beteiligung an einem Unternehmen (Aktiengesellschaft) verbriefen.

### Welches sind die gängigsten Arten?

- Unterscheidung nach der Übertragbarkeit  
Inhaberaktien sind sehr leicht handelbar, da die Übergabe der Rechte durch die Übergabe des Wertpapiers erfolgt. Der Aktionär bleibt der Gesellschaft unbekannt. Deshalb müssen Inhaberaktien immer voll einbezahlt werden.

Bei Namensaktien werden die Aktionäre in ein Aktienregister eingetragen. Nur wer darin eingetragen ist, wird als Aktionär anerkannt. Vinkulierte Namensaktien sind Aktien, deren Übertragung durch die Statuten der Aktiengesellschaft eingeschränkt ist.

- Unterscheidung nach den damit verbundenen Rechten  
Die Vorzugsaktien genießen gegenüber den Stammaktien bestimmte, in den Statuten beschriebene Vorrechte in Bezug auf Dividende, Bezugsrechte und Liquidationserlös. Oft wird dafür aber auf das Stimmrecht verzichtet. Als Stammaktien bezeichnet man in diesem Fall die gewöhnlichen Aktien.

Eine besondere Art von Vorzugsaktien stellen Stimmrechtsaktien dar. Darunter versteht man Ak-

tionen der gleichen Gesellschaft, welche gegenüber den anderen Aktien einen geringeren Nennwert besitzen, jedoch mit dem gleichen Stimmrecht ausgestattet sind. Es gibt zudem Stimmrechtsaktien, die bei gleichem Nennwert mit einem höheren Stimmrecht ausgestattet sind.

Gesellschaften können auch aktienähnliche Wertpapiere herausgeben. Diese Partizipationsscheine und Genussscheine geben den Eigentümern u.a. gewisse, in den Statuten umschriebene Vermögens- oder andere Rechte.

### Wie werden Aktien gehandelt?

Aktien können sowohl über eine Börse resp. einen geregelten Markt als auch ausserbörslich gehandelt werden.

### Welche Ertrags- bzw. Renditemöglichkeiten bestehen?

Der Ertrag von Aktien kann sich aus den Dividendenzahlungen, Erlösen aus Bezugsrechten und Kursgewinnen / -verlusten zusammensetzen und kann dementsprechend nicht vorhergesagt werden.

Die Dividende ist der durch Beschluss der Generalversammlung ausgeschüttete Anteil am Gewinn des Unternehmens. In Ausnahmefällen kann auch eine Dividende ausgeschüttet werden, obwohl das Unternehmen keinen Gewinn erwirtschaftet. Die Höhe der Dividende wird entweder in einem absoluten Betrag pro Aktie oder in Prozent des Nominalwertes angegeben. Mit Aktien beteiligen sich Aktionäre somit direkt am wirtschaftlichen Erfolg bzw. Misserfolg eines Unternehmens.

Der wesentlichere Teil der Erträge aus Aktien ergibt sich im Regelfall aus der Wert- / Kursentwicklung der entsprechenden Aktie.

### Welche besonderen Rechte und Pflichten bestehen?

Grundsätzlich kann zwischen Mitgliedschaftsrechten und Vermögensrechten unterschieden werden:

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

- Mitgliedschaftsrechte an der Generalversammlung der Gesellschaft (GV):

Darunter fallen unter anderem das Recht zur Teilnahme, das Stimmrecht, das aktive und passive Wahlrecht, Kontrollrechte sowie das Recht auf Anfechtung von Beschlüssen.

- Vermögensrechte:

Hier sind vor allem das Recht auf Dividende, das Recht auf den Bezug von neuen Aktien bei Kapitalerhöhungen (Bezugsrecht) sowie das Recht auf Anteil am Liquidationserlös zu nennen.

### Welche Risiken bestehen insbesondere?

- Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko
- Länderrisiko / Transferrisiko
- Liquiditätsrisiko
- Marktrisiko / Kursrisiko
- Währungsrisiko

## IV. Investmentfonds

### Was sind Investmentfonds?

Ein Investmentfonds ist eine rechtlich separate Vermögensmasse, die durch einen inhaltlich identischen Vertrag mehrerer Anleger zu einer Verwaltungsgesellschaft und einer Verwahrstelle zu Zwecken der gemeinschaftlichen Vermögensanlage, Verwaltung und Verwahrung für Rechnung der Anleger begründet wird und an der die Anleger beteiligt sind. Das Fondsvermögen wird von einer Verwaltungsgesellschaft für gemeinsame Rechnung der Anleger, sofern nicht ausdrücklich etwas anderes bestimmt ist, entsprechend der Anlagestrategie und nach dem Grundsatz der Risikostreuung, verwaltet. Bei einem Investmentfonds werden somit die Gelder von zahlreichen Anlegern zusammengefasst und reinvestiert. Als Unterkategorien der Investmentfonds bestehen Wertpapierfonds und Nicht-Wertpapierfonds.

Investmentfonds lassen sich nach dem Recht, dem sie unterstehen, unterscheiden:

- Ausländische Investmentfonds, welche ausländischen gesetzlichen Bestimmungen unterliegen, die

erheblich von den in Liechtenstein geltenden Regelungen abweichen können.

- Inländische Investmentfonds nach liechtensteinischem Recht, welche nachfolgend genauer beschrieben werden.

### Investmentfonds nach liechtensteinischem Recht

Investmentfonds werden in Liechtenstein in verschiedenen Gesetzen geregelt. Mit dem Gesetz über bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (UCITSG) und der dazugehörigen Verordnung (UCITSV) wurde für Wertpapierfonds die europäische UCITS IV-Richtlinie ins nationale Recht umgesetzt. Für Nicht-Wertpapierfonds bestehen demgegenüber zwei Gesetze:

- Gesetz über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMG) und die dazugehörige Verordnung (AIFMV) sowie
- Gesetz über Investmentunternehmen (IUG) und die dazugehörige Verordnung (IUV).

### Welche Arten von Investmentfonds gibt es?

Nach Art der Anlage unterscheidet das Gesetz folgende Typen von Investmentfonds:

- Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere (UCITS)  
Seit 2011 unterliegen Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere (UCITS oder auch OGAW-Fonds genannt) dem Gesetz über bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (UCITSG). Dieses Gesetz regelt die Genehmigung, die Aufsicht und die Anlagetätigkeiten für Wertpapierfonds und deren Verwaltungsgesellschaften. Das Gesetz gilt für alle UCITS, die in Liechtenstein gegründet oder der Öffentlichkeit in oder von Liechtenstein aus angeboten werden. Da das Fürstentum dem EWR angehört, profitieren liechtensteinische Verwaltungsgesellschaften und ihre OGAW-Fonds vom direkten Zugang zum europäischen Markt (Europa-Pass). Der ausschliessliche Zweck eines UCITS

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

besteht darin, beim Publikum beschaffte Gelder für gemeinsame Rechnung nach dem Grundsatz der im UCITSG genannten Risikostreuung in Wertpapieren und / oder anderen liquiden Finanzanlagen zu investieren und deren Anteile auf Verlangen der Anteilhaber unmittelbar oder mittelbar zu Lasten des Vermögens dieser Organismen zurückgenommen oder ausbezahlt werden. Diesen Rücknahmen oder Auszahlungen gleichgestellt sind Handlungen, mit denen ein UCITS sicherstellen will, dass der Kurs seiner Anteile nicht erheblich von deren Nettoinventarwert abweicht.

Die Verwaltungsgesellschaft ist entweder in Vertragsform (von einer Verwaltungsgesellschaft verwalteter «Investmentfonds»), als Anlagefonds in Form der Treuhänderschaft («Kollektivtreuhänderschaft») oder in Satzungsform («Investmentgesellschaft») aufgesetzt. Die Investmentgesellschaft muss eine Aktiengesellschaft mit veränderlichem oder festem Kapital sein.

- **Alternative Investmentfonds (AIF)**

Das Gesetz über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMG) gilt für alle AIF-Verwalter von sämtlichen Arten von Fonds, die weder ein OGAW im Sinne des UCITSG noch ein Investmentunternehmen im Sinne des Investmentunternehmensgesetzes sind, und zwar unabhängig von ihrer Rechts- oder Vertragsform. Im Gegensatz zum auf das Fondsprodukt fokussierten Konzept des UCITSG, stellt das AIFMG den Verwalter (AIFM) ins Zentrum der Struktur. Dieser trägt die Verantwortung für die Einhaltung der behördlichen Vorschriften. Bei dem AIF werden folgende Formen unterschieden:

- (1) AIF für liquide Anlagen**

AIF für liquide Anlagen umfassen in einem Umfang von mindestens 70 % des Nettoinventarwerts (NAV) liquide Anlagen.

- (2) AIF für illiquide Anlagen**

AIF für illiquide Anlagen umfassen in einem Umfang von mindestens 70 % des Nettoinventarwerts illiquide Anlagen.

- (3) Flexfonds**

Ein Flexfonds ist ein AIF, der nach Massgabe seiner Anlagepolitik liquide und illiquide Anlagen kombinieren kann. Die Details der Anlagepolitik sind in den konstituierenden Dokumenten festzulegen.

- (4) Gehebelte AIF**

Gehebelte AIF sind AIF, bei welchen der AIFM eine Hebelfinanzierung einsetzen darf, die das Dreifache des Nettoinventars nach Massgabe entsprechend der Bestimmungen in der AIFMV übersteigt.

- **Investmentunternehmen (IU)**

Investmentunternehmen ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen einschliesslich seiner Segmente, der weder ein OGAW nach dem UCITSG noch ein AIF nach dem AIFMG ist, ausschliesslich für qualifizierte Anleger bestimmt ist und kein Kapital einsammelt (auch kein Vertrieb der Anteile). Das Gesetz über Investmentunternehmen (IUG) regelt die vier Kategorien IU für Einanleger, IU für eine Familie, IU für eine Interessengemeinschaft und IU für einen Konzern:

- (1) IU für Einanleger**

Ein IU, das gemäss dem Prospekt ausschliesslich für einen einzigen qualifizierten Anleger bestimmt ist, kein Vermögen anlegt, welches es bei mehr als einer natürlichen oder juristischen Person im Hinblick auf die Anlage zugunsten dieser Personen beschafft hat und nicht aus einer Einrichtung oder Struktur besteht, die insgesamt mehr als einen Anleger hat.

- (2) IU für eine Familie**

Ein IU, das ausschliesslich für die Anlage des Vermögens von Familienmitgliedern bestimmt ist, unabhängig von der Art der rechtlichen Struktur und dessen alleinige Anleger Familienmitglieder sind.

- (3) IU für eine Interessengemeinschaft**

Ein IU, das ausschliesslich für die Anlage des Vermögens von bestimmten, qualifizierten Anle-

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

gern dieser Interessengemeinschaft bestimmt ist, unabhängig von der Art der rechtlichen Struktur und dessen alleinige Anleger Mitglieder dieser Interessengemeinschaft sind.

### (4) IU für einen Konzern

Ein IU, das ausschliesslich für die Anlage des Vermögens seiner Konzernunternehmen bestimmt ist, unabhängig von der Art der rechtlichen Struktur, die von ihnen möglicherweise eingerichtet wird und dessen alleinige Anleger Konzernunternehmen sind.

**ACHTUNG:** Die vorstehende Kategorisierung gilt nur für liechtensteinische Investmentfonds. Ausländische Investmentfonds können unter Umständen in andere Kategorien eingeteilt werden.

**ACHTUNG:** Hedge Funds gelten als Investmentfonds mit erhöhtem Risiko. Beachten Sie bitte dazu die Ausführungen unter dem Kapitel «Alternative (nicht-traditionelle) Anlagen» auf Seite 31.

### Wie werden Anteile an Investmentfonds gehandelt?

Investmentfondsanteile können je nachdem direkt bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft bzw. dem AIFM erworben und zurückgegeben und / oder an einer Börse resp. einem geregelten Markt gehandelt werden.

Bei Investmentfonds mit veränderlichem Kapital («open-ended fund») können die Anteile grundsätzlich jederzeit zum Inventarwert (Kurswert) zurückgegeben werden. Die Anteilsscheine werden laufend ausgegeben. Eine Rückgabe kann in Sondersituationen, die im Prospekt beschrieben sind, eingeschränkt sein.

**ACHTUNG:** Bei Investmentfonds mit festem Kapital («closed-ended fund») wird das Geld in bestimmte Anlagen investiert. Die Anzahl der Anteilsscheine ist dabei vorab festgelegt. Es ist zu beachten, dass bei diesen Investmentfonds (beispielsweise SICAF) unter Umständen keine jederzeitige Rücknahme der Anteilsscheine möglich ist.

### Welche Ertrags- bzw. Renditemöglichkeiten bestehen?

Der Ertrag von Investmentfonds setzt sich aus den jährlichen Ausschüttungen (sofern es sich nicht um einen thesaurierenden Fonds handelt, welcher keine Ausschüttungen vornimmt, sondern die Erträge wieder reinvestiert) und der Entwicklung des errechneten Inventarwertes des Investmentfonds zusammen und kann nicht im Voraus festgelegt werden.

Die Wertentwicklung ist von der im Prospekt festgelegten Anlagepolitik sowie von der Marktentwicklung der einzelnen Vermögensbestandteile des Investmentfonds abhängig.

**ACHTUNG:** Je nach Zusammensetzung eines Investmentfonds sind spezielle Risikohinweise zu beachten.

### Wo sind die wesentlichen Informationen über einen bestimmten Investmentfonds zu finden?

Für jeden Investmentfonds ist ein vollständiger Prospekt zu erstellen, der es dem Anleger ermöglicht, die vorgesehenen Anlagen detailliert zu beurteilen und die damit verbundenen Risiken abzuschätzen.

Für jeden Investmentfonds sind ferner wesentliche Anlegerinformationen zu erstellen, die den Inhalt des vollständigen Prospekts zusammenfassen und in einer eindeutigen und leicht verständlichen Form die wichtigsten Informationen, insbesondere zur Beurteilung der Anlagepolitik, sowie eine Erläuterung des Risikoprofils enthalten.

### Was gilt es bei Anteilen an Investmentfonds speziell zu berücksichtigen?

Die Laufzeit eines Investmentfonds richtet sich nach den Bestimmungen im Prospekt und ist in der Regel unbegrenzt. Trotz der normalerweise jederzeitigen Rückgabemöglichkeit sind Investmentfonds Anlageprodukte, die typischerweise nur über einen längeren Anlagezeitraum (ausgenommen sogenannte Geldmarktfonds) wirtschaftlich sinnvoll sind.

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

### Welche Risiken bestehen?

Die Risiken können je nach getätigter Anlagestrategie des Investmentfonds unterschiedlich ausfallen.

Die wichtigsten Risiken sind:

- Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko
- Inflationsrisiko / Geldwertrisiko
- Liquiditätsrisiko
- Marktrisiko / Kursrisiko
- Währungsrisiko

## V. Derivatgeschäfte / Termingeschäfte

### Was sind Derivatgeschäfte?

Derivate sind vertraglich geregelte Terminkontrakte, deren Bewertung von der Entwicklung einer oder mehrerer zugrunde liegenden Variablen abgeleitet wird. Zu den Grundformen von derivativen Produkten zählen u.a.:

- Optionen (siehe Seite 16)
- Forwards (siehe Seite 21)
- Futures (siehe Seite 21)
- Swaps (siehe Seite 24)

Andere mögliche Ausprägungen von derivativen Produkten sind u.a.:

- Strukturierte Produkte (siehe Seite 25)
- Produkte zu Finanzierungs- oder Risikotransferzwecken (siehe Seite 28)

## 1. Optionsgeschäfte

### Was sind Optionsgeschäfte?

Optionsgeschäfte bieten dem Käufer grundsätzlich das Recht, aber nicht die Verpflichtung, von einem Angebot Gebrauch zu machen. In der Finanzbranche sind Optionen derivative Finanzprodukte, d.h. sie leiten ihren Wert von einem anderen Instrument, dem sogenannten Basiswert ab. Der Preis der Option steht in enger Beziehung zum Basiswert. Jede Preisänderung beim Basiswert löst eine stärkere Veränderung im Preis der Option aus (Hebelwirkung oder «Leverage-Effekt»). Damit ist eine überdurchschnittliche Partizi-

pation am Kursgewinn wie auch am Kursverlust des Basiswertes möglich.

### Wie werden die verschiedenen Arten von Optionen gehandelt?

- «Warrants» (Optionsscheine) sind Optionen in Wertpapierform, die börslich oder ausserbörslich gehandelt werden.
- «Exchange Traded Options» sind standardisierte Kontrakte, die an einer Börse resp. einem geregelten Markt gehandelt werden, aber nicht in Wertpapierform verbrieft sind.
- «OTC (Over-the-Counter) Options» sind weder in Wertpapierform verbrieft noch an einer Börse resp. einem geregelten Markt handelbar. Sie werden ausserbörslich zwischen Schreiber und Käufer direkt vereinbart. Ihre Aufhebung (Glattstellung) vor dem Verfalltag bedarf eines entsprechenden Gegengeschäftes zwischen denselben Parteien. OTC Options mit Edelmetallen und Währungen als Basiswert werden als Standardprodukte öffentlich angeboten. Massgeschneiderte, d.h. sog. «tailor-made» OTC Options werden hingegen für einzelne Anleger besonders geschaffen.

### Welches sind Ihre Rechte und Pflichten?

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

Als Verkäufer (Schreiber / Stillhalter) einer Option müssen Sie dem Käufer auf dessen Verlangen den Basiswert bis zum Verfalltag zum Ausübungspreis verkaufen (Call-Option) oder den Basiswert zum Ausübungspreis von ihm kaufen (Put-Option), unabhängig vom aktuellen Kurs des Basiswertes. Als Verkäufer einer Option erhalten Sie die Prämie.



## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

### Was sind «amerikanische» und «europäische» Optionen?

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

### Auf welche Basiswerte können sich Optionen beziehen?

Als mögliche Basiswerte einer Option kommen in Betracht:

- Vermögenswerte wie Aktien, Obligationen, Rohstoffe (z. B. Edelmetalle);
- Referenzsätze wie Währungen, Zinsen, Indizes;
- Derivate; oder
- beliebige Kombinationen daraus.

### Was heisst physische Lieferung?

Bei Call-Optionen mit physischer Lieferung («Physical Settlement») können Sie verlangen, dass Ihnen die Gegenpartei (der Schreiber der Option) bei der Ausübung den Basiswert liefert. Bei Put-Optionen muss der Schreiber Ihnen den Basiswert abnehmen.

### Was ist Barausgleich?

Sieht eine Option den Barausgleich («Cash Settlement») vor, steht Ihnen lediglich ein Geldbetrag und nicht der Basiswert zu. Dieser Geldbetrag entspricht der Differenz zwischen dem Ausübungspreis und dem massgeblichen Kurs des Basiswertes bei Fälligkeit der Option.

### Wann spricht man von «in the money», «out of the money» und «at the money»?

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

Eine Call-Option liegt «out of the money» (aus dem Geld), sobald der aktuelle Kurs des Basiswertes unter

dem Ausübungspreis steht. Eine Put-Option liegt «out of the money», wenn der aktuelle Kurs des Basiswertes den Ausübungspreis übersteigt, d.h. sie hat keinen «inneren Wert».

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

### Was bestimmt den Wert bzw. Preis einer Option?

Der Preis einer Option hängt einerseits vom «inneren Wert» und andererseits vom Zeitwert ab.

Als «innerer Wert» wird die positive Differenz zwischen dem aktuellen Kurs des Basiswertes und dem tieferen Ausübungspreis beim Call bzw. dem höheren Ausübungspreis beim Put bezeichnet.

Der Zeitwert wird von verschiedenen Faktoren, v.a. von der Restlaufzeit der Option und der Volatilität (Schwankungsbreite) des Basiswertes bestimmt. Der Zeitwert widerspiegelt den Unterschied zwischen dem «inneren Wert» der Option und dem aktuellen Kurs der Option und entspricht dem Betrag, den ein Käufer im Hinblick auf die Chancen einer Option aufzuwenden bereit ist. Er ist daher grösser bei Optionen mit langer Laufzeit und hohen Volatilitäten des Basiswertes sowie bei Optionen, die «at the money» sind.

### Was versteht man unter Margendeckung?

Als Schreiber (Verkäufer) einer Option müssen Sie während der gesamten Laufzeit entweder die entsprechende Anzahl Basiswerte oder andere Sicherheiten hinterlegen. Dabei wird die Höhe dieser Sicherheit (Marge) von der Bank festgelegt. Für «Traded Options» schreibt die Börse resp. der geregelte Markt eine Mindestmarge vor.

**ACHTUNG:** Erweist sich die Margendeckung als ungenügend, kann die Bank von Ihnen weitere Sicherheiten verlangen (Nachschusspflicht oder «Margin Call», vgl. Seite 9).

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

### Welche Risiken tragen Sie als Käufer einer Option?

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

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

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

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

Verfügen Sie als Schreiber einer Call-Option über genügend Basiswerte, so spricht man von einer gedeckten Call-Option. Übersteigt der aktuelle Kurs des Basiswertes den Ausübungspreis, entgeht Ihnen die entsprechende Gewinnmöglichkeit, weil Sie die Basiswerte dem Käufer zum Ausübungspreis liefern müssen und nicht zum (höheren) Marktwert verkaufen können. Die Basiswerte müssen, wenn die Ausübung der Option möglich ist, frei verfügbar sein, dürfen also nicht z. B. durch anderweitige Verpfändung (etwa im Rahmen eines Lombardkredites) gesperrt sein. Sonst drohen Ihnen grundsätzlich dieselben Risiken wie beim Schreiben einer ungedeckten Call-Option (vgl. nachstehend).

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

Verkaufen Sie eine Call-Option, ohne über die nötigen Basiswerte zu verfügen, spricht man von einer unge-

deckten Call-Option. Bei Optionen mit physischer Lieferung entspricht Ihr Verlustrisiko dann der Preisdifferenz zwischen dem Ausübungspreis, den Ihnen der Käufer bezahlt, und dem Preis, den Sie für die Beschaffung der Basiswerte bezahlen müssen. Bei Optionen mit Barabgeltung besteht Ihr Verlustrisiko in der Differenz zwischen dem Ausübungspreis und dem Kurs des Basiswertes.

**ACHTUNG:** Da der Kurs des Basiswertes den Ausübungspreis erheblich übersteigen kann, ist Ihr Verlustrisiko unbestimmbar und theoretisch unbegrenzt.

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

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

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

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

Als Schreiber (Verkäufer) einer amerikanischen Put-Option mit physischer Lieferung verpflichten Sie sich, die Basiswerte zum Ausübungspreis zu übernehmen. Dies gilt auch dann, wenn es schwierig, nur unter grossen Verlusten möglich oder sogar unmöglich ist, die Basiswerte weiterzuveräussern.

**ACHTUNG:** Es können sich Verluste ergeben, die Ihre allfällig hinterlegten Sicherheiten (Margendeckung) bei Weitem überschreiten können. Im ungünstigsten Fall können Sie Ihr ganzes investiertes Kapital verlieren.

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

### Was sind Optionsstrategien?

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

**ACHTUNG:** Wegen der Vielzahl möglicher Kombinationen können wir die im Einzelfall dabei entstehenden Risiken hier nicht detailliert beschreiben. Lassen Sie sich vor dem Abschluss eines solchen Geschäftes von Ihrer Bank eingehend über die spezifischen Risiken orientieren.

### Was sind exotische Optionen?

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

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

**ACHTUNG:** Sie müssen sich zudem bewusst sein, dass grössere Transaktionen bis unmittelbar vor Verfall Kursbewegungen auslösen können, welche die Option wertlos machen können. Den Gestaltungsmöglichkeiten für exotische Optionen sind keine Grenzen gesetzt. Die im Einzelfall dabei entstehenden Risiken können hier nicht abschliessend beschrieben werden. Lassen Sie sich vor dem Kauf von exotischen Optionen deshalb eingehend über deren Risiken orientieren.

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

### Was sind pfadabhängige Optionen?

Im Gegensatz zu «Plain Vanilla Options» ist bei pfadabhängigen Optionen der Kurs des Basiswertes nicht

nur zum Zeitpunkt des Verfalls oder der Ausübung von Bedeutung. Sie müssen deshalb auch Kurschwankungen des Basiswertes während der Laufzeit der Option in Ihre Anlageüberlegungen einbeziehen. Pfadabhängige Optionen sind beispielsweise:

- **Barrier Options**

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

Liegt diese «Barrier» zwischen dem Kurs des Basiswertes zum Zeitpunkt des Eingehens der Option und dem Ausübungspreis, spricht man von «Kick-in» bzw. «Kick-out Barrier Options».

«Double-Barrier Options» haben eine obere und eine untere Grenze und können als «Knock-in» und als «Knock-out Barrier Options» vorkommen.

**ACHTUNG:** Als Käufer einer «Barrier Option» müssen Sie sich bewusst sein, dass Ihr Optionsrecht erst entsteht («Knock-in» bzw. «Kick-in Option») oder vollständig und unwiederbringlich verloren geht («Knock-out» bzw. «Kick-out Option»), wenn der Kurs des Basiswertes die «Barrier» erreicht.

- **Payout Options**

Die «Payout Options» geben Ihnen Anspruch auf einen im Voraus fixierten, festen Betrag. Bei einer «Digital» oder «Binary Option» erfolgt die Auszahlung, wenn der Kurs des Basiswertes während eines bestimmten Zeitraumes einmal («One-Touch Digital Option») oder genau am Verfalltag («All-or-Nothing Option») einen festgelegten Wert erreicht. Die Auszahlung des Betrages erfolgt bei der «One-Touch Digital Option» entweder sofort bei Erreichen der «Barrier» oder erst am Verfalltag («Lock-in Option»).

Bei einer «Lock-out Option» kommt der fixierte Betrag nur dann zur Auszahlung, wenn der Kurs des

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

Basiswertes während eines bestimmten Zeitraumes eine gesetzte «Barrier» nicht erreicht.

**ACHTUNG:** Als Schreiber (Verkäufer) einer «Pay-out Option» schulden Sie den fixierten Betrag in vollem Umfang, wenn der Kurs des Basiswertes die «Barrier» erreicht. Dies gilt unabhängig davon, ob und wie tief die Option bei der Ausübung oder am Verfalltag «in the money» liegt. Der geschuldete Betrag kann deshalb für Sie erheblich grösser als der innere Wert der Option sein.

- Asiatische Optionen

Bei einer asiatischen Option wird vom Kurs des Basiswertes während eines bestimmten Zeitraumes ein Durchschnittswert gebildet. Dieser dient bei der «Average-Rate Option» zur Ermittlung des Wertes des Basiswertes und bei der «Average-Strike Option» zur Berechnung des Ausübungspreises.

**ACHTUNG:** Bei der «Average-Rate Option» kann die Durchschnittsberechnung des Kurses des Basiswertes dazu führen, dass der Wert der Option am Verfalltag für den Käufer wesentlich geringer und für den Schreiber wesentlich höher ist als die Differenz zwischen Ausübungspreis und aktuellem Kurs am Verfalltag allein.

**ACHTUNG:** Bei einer «Average-Strike Option» kann der als Durchschnittswert berechnete Ausübungspreis einer Call-Option bedeutend höher sein als der ursprünglich festgelegte Preis. Bei einer Put-Option kann sich entsprechend ein tieferer Ausübungspreis als der ursprünglich festgelegte ergeben.

- Lookback Options

Bei einer «Lookback Option» wird während eines bestimmten Zeitraumes der Marktwert des Basiswertes periodisch festgehalten.

Bei der «Strike-Lookback Option» bestimmt der Tiefstwert (Call-Option) oder der Höchstwert (Put-Option) des Basiswertes den Ausübungspreis.

Bei der «Price-Lookback Option» bleibt der Ausübungspreis unverändert; dafür wird bei der Berechnung des Optionswertes für den Basiswert im Falle einer Call-Option dessen Höchstwert bzw. im Falle einer Put-Option dessen Tiefstwert festgehalten.

**ACHTUNG:** Bei «Lookback Options» können sowohl der ermittelte Ausübungspreis als auch der ermittelte Wert des Basiswertes deutlich von den am Verfalltag geltenden Kursen abweichen. Als Schreiber (Verkäufer) einer solchen Option müssen Sie sich bewusst sein, dass immer zum für Sie ungünstigsten Wert ausgeübt wird.

- Contingent Options

Als Käufer einer «Contingent Option» müssen Sie die Prämie nur dann bezahlen, wenn der Kurs des Basiswertes während der Laufzeit der Option (amerikanische Option) oder am Verfalltag (europäische Option) den Ausübungspreis erreicht oder übersteigt.

**ACHTUNG:** Sie müssen die gesamte Prämie auch dann bezahlen, wenn die Option nur gerade «at the money» oder knapp «in the money» ist.

- Cliquet und Ladder Option

Bei der «Cliquet Option» (auch «Ratchet Option») wird der Ausübungspreis in meist regelmässigen Zeitabständen für die folgende Periode dem Kurs des Basiswertes angepasst. Ein allfälliger «innerer Wert» der Option wird festgehalten («Lock-in»). Die während der gesamten Laufzeit anfallenden «Lock-ins» werden aufgerechnet.

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

**ACHTUNG:** Als Schreiber (Verkäufer) einer «Cliquet Option» haben Sie dem Käufer am Verfalltag neben einem allfälligen «inneren Wert» der Option auch alle aufgelaufenen «Lock-ins» zu bezahlen. Verkaufen Sie eine «Ladder Option», schulden Sie

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

dem Käufer den höchsten «Lock-in»-Betrag. Sie müssen damit rechnen, dass der «Lock-in»-Betrag deutlich grösser ist als der innere Wert der Option am Verfalltag.

### Was sind Optionen auf mehrere Basiswerte?

Optionen auf mehrere Basiswerte sind beispielsweise:

- Spread und Outperformance Options

Beide Formen beziehen sich auf zwei Basiswerte. Bei der «Spread Option» wird der Optionswert aufgrund des absoluten Unterschieds in der Entwicklung der beiden Basiswerte ermittelt. Bei der «Outperformance Option» wird der Optionswert aufgrund des relativen Unterschieds, d.h. der prozentualen besseren Entwicklung des einen gegenüber dem anderen Basiswert berechnet.

**ACHTUNG:** Trotz positiver Entwicklung der Basiswerte kann der Unterschied sowohl bei relativer als auch bei absoluter Betrachtung gleich bleiben oder sogar kleiner werden und sich negativ auf den Wert der Option auswirken.

- Compound Options

Die «Compound Options» haben als Basiswert eine Option. Es handelt sich also um eine Option auf eine Option.

**ACHTUNG:** «Compound Options» können besonders grosse Hebelwirkungen haben. Als Schreiber (Verkäufer) haben Sie mit sehr hohen Verpflichtungen zu rechnen.

- Credit-Default Options

Mit «Credit-Default Options» wird ein Kreditrisiko des ursprünglichen Risikonehmers (Risikoverkäufer) an eine Drittpartei (Risikokäufer) übertragen; diese erhält dafür eine Prämie. Tritt das vorab definierte Kreditereignis ein, so ist der Risikokäufer verpflichtet, einen Geldbetrag (Cash Settlement) zu bezahlen, oder er hat den notleidenden Kredit (oder eine andere Lieferverpflichtung) zu einem im Voraus festgelegten Preis (Physical Settlement) abzukaufen. «Credit-

Default Options» sind eine Erscheinungsform von Kreditderivaten.

**ACHTUNG:** Das Risiko von Kettenreaktionen auf dem Kreditmarkt ist hoch und nicht zu unterschätzen. Auch besteht das Risiko, dass mangelnde Liquidität bei tiefen Volumina zu einer Preisverzerrung führen kann. Als Folge kann die Anlage nur zu einem schlechten Preis, nur längerfristig oder gar nicht verkäuflich sein.

## 2. Forwards und Futures

### Was sind Forwards und Futures?

«Forwards» sind Geschäfte des Devisen-, Geldmarkt- und Edelmetallhandels, wobei Lieferung und Bezahlung an einem in der Zukunft liegenden Datum erfolgen. Sämtliche Konditionen (Kontraktumfang, Preis, Laufzeit, Kontraktbeginn) werden bereits bei Geschäftsabschluss ausgehandelt. Forwards werden nicht an einer Börse resp. einem geregelten Markt gehandelt; man nennt sie deshalb «OTC (Over-the-Counter) Forwards». Ihre Einzelheiten sind entweder ebenfalls standardisiert oder zwischen Käufer und Verkäufer im Einzelfall vereinbart.

«Futures» sind börsenmässig gehandelte Terminkontrakte, die das Recht resp. die Pflicht einräumen, bestimmte Finanzinstrumente zu einem bestimmten Fälligkeitstag und zu einem bestimmten Preis zu kaufen resp. zu liefern. Sie sind in Bezug auf die Menge des Basiswertes und den Verfalltag standardisierte Verträge.

### Welches sind Ihre Rechte und Pflichten?

Bei Forwards und Futures verpflichten Sie sich, am Verfalltag eine bestimmte Menge eines Basiswertes zu einem bei Vertragsabschluss festgelegten Preis zu übernehmen oder zu liefern.

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

## Zweiter Teil

### Auf welche Basiswerte können sich Forwards und Futures beziehen?

Als mögliche Basiswerte von Forwards und Futures kommen in Betracht:

- Vermögenswerte wie Aktien, Obligationen, Rohstoffe (z. B. Edelmetalle) usw.
- Referenzsätze wie Währungen, Zinsen, Indizes

### Welches sind die gängigsten Arten von Futures?

Nach der Art der Basiswerte kann unterschieden werden zwischen:

- Zins-Futures («Interest-Rate Futures»)
- Währungs- bzw. Devisen-Futures («Currency Futures»)
- Rohstoff-Futures («Commodity Futures»)

### Was ist ein Margenerfordernis?

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

Die erforderliche Anfangs- oder Nachschussmarge müssen Sie als Anleger während der gesamten Vertragslaufzeit bei Ihrer Bank hinterlegen.

**ACHTUNG:** Die Nachschussmarge («Variation Margin») kann im Fall eines Buchverlustes ein Mehrfaches der Anfangsmarge betragen.

### Wie erfolgt die Glattstellung des Geschäftes?

Als Anleger können Sie den Vertrag in der Regel auch vor dem Verfalltag jederzeit glattstellen. Die Art der Glattstellung richtet sich nach dem Vertragstyp bzw.

der Börsenpraxis. Entweder Sie «schliessen» Ihre Position oder Sie vereinbaren ein Gegengeschäft mit identischen Vertragsbedingungen. Durch das Gegengeschäft heben sich Liefer- und Abnahmeverpflichtung gegenseitig auf.

**ACHTUNG:** Für standardisierte OTC Forwards ist der Markt transparent und liquid. Solche Verträge können Sie daher in der Regel jederzeit glattstellen. Für OTC Forwards mit individuellen Vertragsbedingungen besteht kein eigentlicher Markt. Solche Verträge können deshalb nur im Einverständnis mit der Gegenpartei glattgestellt werden.

### Wie wird erfüllt?

Wenn Sie den Vertrag nicht vor dem Verfalltag glattstellen, müssen Sie und die Gegenpartei ihn erfüllen.

Liegt Ihrem Vertrag ein Vermögenswert als Basiswert zugrunde, kann er sowohl durch effektive Lieferung als auch durch Barausgleich erfüllt werden. In der Regel findet eine effektive Lieferung statt. Nur in Ausnahmefällen sehen die Vertragsbedingungen oder die Börsenpraxis einen Barausgleich vor. Alle weiteren Einzelheiten der Erfüllung, insbesondere die Bestimmung des Erfüllungsortes, finden Sie in den jeweiligen Vertragsbedingungen.

Der Unterschied der effektiven Lieferung zum Barausgleich liegt darin, dass bei effektiver Lieferung die Basiswerte zum vollen Vertragswert zu liefern sind, während beim Barausgleich nur die Differenz zwischen dem vereinbarten Preis und dem Kurs bei Erfüllung auszugleichen ist. Bei Verträgen mit effektiver Lieferung müssen Sie demnach über mehr Geldmittel verfügen als beim Barausgleich.

Liegt Ihrem Vertrag ein Referenzsatz als Basiswert zugrunde, ist Erfüllung durch effektive Lieferung ausgeschlossen (Ausnahme: Währungen). Stattdessen findet immer ein Barausgleich statt.

### Welche besonderen Risiken müssen Sie beachten?

Beim Terminverkauf müssen Sie die Basiswerte auch dann zum ursprünglich vereinbarten Preis liefern,

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

wenn der Kurs des Basiswertes seit Vertragsabschluss über den vereinbarten Preis gestiegen ist. Ihr Verlustrisiko liegt dann in der Differenz zwischen diesen beiden Preisen.

**ACHTUNG:** Da der Kurs des Basiswertes theoretisch unbegrenzt steigen kann, ist auch Ihr Verlustpotenzial unbegrenzt und kann erheblich über den Margenerfordernissen liegen.

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

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

**ACHTUNG:** Verkaufen Sie einen Basiswert auf Termin, ohne bei Vertragsabschluss darüber zu verfügen, spricht man von einem Leerverkauf. In diesem Fall riskieren Sie die Basiswerte zu einem ungünstigen Kurs beschaffen zu müssen, um Ihrer Lieferpflicht am Verfalltag nachzukommen. Im ungünstigsten Fall kann eine Beschaffung der Basiswerte aufgrund des illiquiden Marktes unmöglich sein, wodurch Sie Ihrer Lieferverpflichtung nicht mehr nachkommen können.

### Welches sind die Besonderheiten bei Kombinationsgeschäften?

Da Kombinationsgeschäfte aus verschiedenen Elementen bestehen, können sich die Risiken wesentlich verändern, wenn Sie nur einzelne Elemente der Gesamtposition glattstellen. Daher sollten Sie sich vor dem Abschluss von Kombinationsgeschäften bei Ihrer Bank eingehend über deren besondere Risiken orientieren.

## 3. Devisentermingeschäfte

### Was sind Devisentermingeschäfte?

Ein Devisentermingeschäft ist die vertragliche Vereinbarung zwischen zwei Parteien, zwei vereinbarte Währungsbeträge zu einem bestimmten künftigen Termin auszutauschen.

### Wie werden Devisentermingeschäfte erfüllt?

Devisentermingeschäfte werden regelmässig effektiv erfüllt. Am Fälligkeitstag tauschen die Vertragsparteien wie vereinbart die jeweiligen Währungsbeträge aus. Lieferung bzw. Empfang der Gegenwährung erfolgt somit mit gleicher Valuta.

### Können Devisentermingeschäfte vorzeitig beendet / glattgestellt werden?

Eine vorzeitige Beendigung / Glattstellung ist auf zwei Arten möglich:

- durch vorzeitige Abwicklung als Devisenkassageschäft, wobei anfallende Zins-Kosten zwischen den Vertragspartnern verrechnet werden, und
- durch Eingehen einer dem Ursprungsgeschäft gegenläufigen Position.

### Welchen Verwendungszweck haben Devisentermingeschäfte?

Devisentermingeschäfte dienen der Kurssicherung. Die Anwendung zu Sicherungszwecken bedeutet die Festlegung eines Wechselkurses, sodass Aufwand oder Ertrag des gesicherten Geschäftes durch zwischenzeitliche Wechselkursänderungen weder erhöht noch geschmälert werden. Devisentermingeschäfte dienen aber auch zum Schutz von Devisenguthaben und von auf fremde Währung lautende Wertpapiere mit kurzen und mittleren Laufzeiten. Häufig werden Devisentermingeschäfte auch zu Spekulationszwecken abgeschlossen.

### Welche besonderen Risiken müssen Sie beachten?

Bei einem Devisentermingeschäft gehen Sie als Verkäufer die Verpflichtung ein, Devisen zu einem vereinbarten Wechselkurs zu liefern. Steigen die Kurse,

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

müssen Sie dennoch zu dem zuvor festgelegten Preis liefern, der dann ganz erheblich unter dem aktuellen Wechselkurs liegen kann.

**ACHTUNG:** Das Verlustrisiko als Verkäufer kann weit über die geleisteten Sicherheiten hinausgehen, wenn Sie als Verkäufer die Devisen nicht besitzen, sondern sich erst bei Fälligkeit damit eindecken wollen. In diesem Fall können erhebliche Verluste entstehen, da Sie je nach Marktsituation eventuell zu sehr hohen Preisen kaufen müssen oder entsprechende Ausgleichszahlungen zu leisten haben, wenn Ihnen die Eindeckung nicht möglich ist.

Als Käufer haben Sie die Verpflichtung, Devisen zu einem festgelegten Preis abzunehmen. Dies auch bei sinkenden Kursen, wobei der Preis dann erheblich über dem aktuellen Wechselkurs liegen kann.

**ACHTUNG:** Das Verlustrisiko als Käufer ist im Voraus nicht bestimmbar und kann weit über eventuell von Ihnen geleistete Sicherheiten hinausgehen.

Besonders von Bedeutung bei Devisentermingeschäften ist sodann das Transferrisiko. Durch staatliche Massnahmen kann der Transfer von Geldern oder deren Konversion in eine andere Währung untersagt werden.

## 4. Swap-Geschäfte

### Was sind Swap-Geschäfte?

Ein Swap-Geschäft ist eine Vereinbarung zum Austausch von Zahlungsströmen. Swap-Geschäfte werden hauptsächlich zur Absicherung bestimmter Aktiva gegen Wertschwankungen aufgrund von Veränderungen des Zinsniveaus, der Währungsrelationen oder anderer Risiken eingesetzt. Sie können auch zur Ertragsoptimierung Anwendung finden. Swap-Geschäfte werden nicht börslich oder massenweise gehandelt.

### Welches sind die gängigsten Arten von Swap-Geschäften?

Zu den gängigsten und bekanntesten Swap-Geschäften gehören «Interest Rate Swaps» (IRS), «Devisenswaps» und «Cross Currency Swaps» (CCS).

- Interest Rate Swaps (IRS)

Ein «Interest Rate Swap» regelt den Austausch unterschiedlich definierter Zinsverbindlichkeiten auf einen fixierten Nominalbetrag zwischen zwei Vertragspartnern. In der Regel handelt es sich dabei um den Tausch fixer gegen variable Zinszahlungen. Es kommt also lediglich zum Austausch von Zinszahlungen, jedoch zu keinem Kapitalfluss.

Der Käufer des IRS macht einen Gewinn, wenn das Marktzinsniveau steigt, der Verkäufer, wenn es sinkt. Beides kann nicht im Voraus festgelegt werden.

**ACHTUNG:** IRS sind nicht standardisiert. Die Details zur Abwicklung müssen vorab vertraglich geregelt werden. Es handelt sich um massgeschneiderte Produkte. Es ist daher besonders wichtig, sich über die genauen Bedingungen zu informieren.

- Devisenswaps

Ein «Devisenswap» ist der Austausch zweier Währungen auf eine bestimmte Zeitspanne. Die Zinsdifferenz der beiden involvierten Währungen wird mittels Auf- oder Abschlag im Rücktauschkurs berücksichtigt. Die Lieferung bzw. der Empfang der Gegenwährung erfolgt mit gleicher Valuta.

Der Ertrag (Gewinn / Verlust) für den Anwender von Devisenswaps ergibt sich aus der positiven / negativen Entwicklung der Zinsdifferenz und kann im Falle eines Gegengeschäftes während der Laufzeit des Devisenswaps erwirtschaftet werden.

- Cross Currency Swaps (CCS)

Ein «Cross Currency Swap» regelt sowohl den Austausch von unterschiedlich definierten Zinsverbindlichkeiten als auch von verschiedenen Währungen auf einen fixen Nominalbetrag zwischen zwei Vertragspartnern. In der Regel handelt es sich dabei um den Tausch fixer Zinszahlungen in zwei verschiedenen Währungen. Beide Zinszahlungen können selbstverständlich auch in variablen Zinsverpflichtungen erfolgen. Die Zahlungsströme erfolgen in verschiedenen Währungen auf Basis desselben Kapitalbetrags.



## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

ges, der mit dem jeweiligen Kassakurs am Abschlussstag fixiert wird.

Es erfolgt neben dem Austausch von Zinsverpflichtungen bzw. Zinsforderungen sowohl zu Beginn («Initial Exchange») als auch am Ende der Laufzeit («Final Exchange») ein Kapitalaustausch. Entsprechend der Bedürfnisse der einzelnen Geschäftspartner kann der Initial Exchange weggelassen werden.

Bei einer positiven Entwicklung des Wechselkurses und der Zinsdifferenz kann im Falle einer vorzeitigen Auflösung des CCS ein Ertrag erwirtschaftet werden. Sollte der CCS zur Verbesserung der Zinsdifferenz abgeschlossen werden, kann durch die niedrigeren Zinsen einer anderen Währung ein Ertrag erzielt werden. Dieser kann durch mögliche Währungsverluste allerdings wieder egalisiert werden. Sollte sich die Währungsrelation positiv entwickeln, kann der Ertrag sogar noch verbessert werden. Ein allfälliger Ertrag kann im Voraus jedoch nicht festgelegt werden.

**ACHTUNG:** CCS sind nicht standardisiert. Es handelt sich ebenfalls um massgeschneiderte Produkte. Auch hier ist es deshalb besonders wichtig, sich über die genauen Bedingungen zu informieren.

## VI. Strukturierte Produkte

### Was sind strukturierte Produkte?

Strukturierte Produkte sind derivative Finanzinstrumente, die sich aus mehreren Komponenten zusammensetzen können.

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

### Welches sind die gängigsten Arten strukturierter Produkte?

Nachfolgend finden Sie die gängigsten Produktkategorien, in Anlehnung an das Kategorisierungsmodell

des Schweizerischen Verbandes für strukturierte Produkte (SVSP):

- Kapitalschutz-Produkte (siehe Seite 26)
- Renditeoptimierungs-Produkte (siehe Seite 27)
- Partizipations-Produkte (siehe Seite 27)
- Hebel-Produkte (siehe Seite 28)

### Wie werden strukturierte Produkte gehandelt?

Strukturierte Produkte können, müssen aber nicht an einer Börse resp. einem geregelten Markt zum Handel zugelassen sein.

Die Handelsmöglichkeit eines strukturierten Produktes hängt davon ab, ob der Emittent oder ein Market Maker sich bereit erklärt, Kurse zu stellen. Ist dies der Fall, sind Liquiditätsrisiken trotzdem nicht auszuschliessen. Ohne liquiden Markt laufen Sie Gefahr, entweder das Finanzinstrument bis zum Ende seiner Laufzeit halten oder während der Laufzeit zu einem ungünstigen Preis verkaufen zu müssen.

Zudem kann es schwierig oder unmöglich sein, einen fairen Preis zu ermitteln oder überhaupt Preise zu vergleichen, da oft nur ein Market Maker existiert.

### Welche besonderen Risiken müssen Sie beachten?

Jedes strukturierte Produkt weist sein eigenes Risikoprofil auf, wobei die Risiken der einzelnen Basiswerte vermindert, beseitigt oder verstärkt werden; insbesondere können Sie – je nach Produkt – von steigenden, gleich bleibenden oder fallenden Kursen des Basiswertes unterschiedlich profitieren.

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

### Fallen strukturierte Produkte in den Anwendungsbereich der Fondsregulierung?

Strukturierte Produkte sind keine Investmentfonds im Sinne der Fondsregulierung. Anders als bei diesen haftet der Emittent mit seinem eigenen Vermögen

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

(sowie ein allfälliger Garant im Umfang seiner Garantie) und nicht ein besonders geschütztes Sondervermögen. Sie haben also damit zu rechnen, dass neben einem möglichen Verlust aus dem Marktwertrückgang der Basiswerte (Marktrisiko) im Extremfall auch ein Gesamtverlust Ihrer Anlage eintreten kann, weil der Emittent bzw. Garant zahlungsunfähig wird (Emittenten- bzw. Garantenerisiko).

### Haben Sie Anspruch auf Stimmrechte und Dividenden?

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

## 1. Kapitalschutz-Produkte

### Welche Arten von Kapitalschutz gibt es?

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

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

### Was versteht man unter strukturierten Produkten mit Kapitalschutz?

Strukturierte Produkte mit Kapitalschutz bestehen aus zwei Elementen, beispielsweise einer festverzinslichen Anlage (v.a. Anleihe, Geldmarktanlage) und einer Option. Ihre Kombination ermöglicht es, an der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte teilzunehmen (mit Hilfe des Optionsteils, Partizipationsteils) und gleichzeitig das Verlustrisiko zu begrenzen (mit Hilfe der Anleihe, des Kapitalschutzteils). Der Kapi-

talschutzteil kann auch nur einen Teil des Nennwertes decken.

### Welche Aufgabe hat der Kapitalschutzteil?

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

### Worauf bezieht sich der Kapitalschutz?

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

### Ist das eingesetzte Kapital vollständig geschützt?

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

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

**ACHTUNG:** Wollen Sie ein strukturiertes Produkt mit Kapitalschutz vor Laufzeitende verkaufen, besteht die Gefahr, dass Sie weniger als den kapitalgeschützten Betrag erhalten, da der Kapitalschutz nur am Ende der Laufzeit besteht.

### Welche Aufgabe hat der Partizipationsteil?

Der Partizipationsteil bestimmt, wie Sie von der Entwicklung des oder der Basiswerte profitieren, wenn sie ein strukturiertes Produkt erwerben. Er legt also Ihre über den Kapitalschutz hinausgehende Gewinnmöglichkeit fest. Es gibt strukturierte Produkte mit Kapitalschutz, deren Partizipationsmöglichkeiten begrenzt sind

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

(mit Cap), und solche mit unbeschränkten Partizipationsmöglichkeiten (ohne Cap). Zudem gibt es Finanzinstrumente, bei denen der Kurs des Basiswertes eine bestimmte Schwelle berühren, über- oder unterschreiten muss, bevor Sie einen Gewinn erzielen können.

### Wie hoch ist das Risiko aus dem Partizipationsteil?

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

### Wie hoch ist Ihr maximaler Verlust?

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

## 2. Renditeoptimierungs-Produkte

### Was versteht man unter strukturierten Produkten mit Renditeoptimierung?

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

Steigt der Kurs des Basiswertes an, erhalten Sie bei Verfall den festgelegten Zins und den Nennwert ausbezahlt (analog kann auch ein Abschlag auf den Emis-

sionspreis vorgesehen sein). Bei einem starken Kursanstieg des Basiswertes hätten Sie mit einer Direktanlage eventuell einen höheren Ertrag erzielen können. Verliert der Kurs des Basiswertes hingegen stark an Wert, erhalten Sie bei Verfall neben der Zinszahlung den Basiswert geliefert (falls kein Abschlag auf den Emissionspreis vorgesehen war).

### Welche besonderen Risiken müssen Sie beachten?

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

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

### Wie hoch ist Ihr maximaler Verlust?

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

## 3. Partizipations-Produkte

### Was versteht man unter strukturierten Produkten mit Partizipation?

Strukturierte Produkte mit Partizipation erlauben es Ihnen, sich an der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basiswerte zu beteiligen. Diese Finanzinstrumente

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

verfügen über keinen oder nur begrenzten Kapitalschutz.

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

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

### Welche besonderen Risiken müssen Sie beachten?

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

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

### Wie hoch ist Ihr maximaler Verlust?

**ACHTUNG:** Bei einem strukturierten Produkt mit Partizipation können Sie im schlimmsten Fall das ganze investierte Kapital verlieren.

## 4. Hebel-Produkte

### Was versteht man unter strukturierten Produkten mit Hebel?

Strukturierte Produkte, die mit einem Hebel ausgestattet sind, ermöglichen es, überproportional an der Entwicklung eines Basiswertes zu partizipieren. Der Hebel entsteht, weil mit geringerem Kapitaleinsatz die gleiche Performance wie beim Basiswert erzielt werden kann. Dadurch können Sie kurzfristig von einem Trend profitieren.

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

### Welche besonderen Risiken müssen Sie beachten?

Wegen des Hebeleffektes ist es nötig, den Basiswert regelmässig und aufmerksam zu überwachen, da es bei strukturierten Produkten mit Hebel nicht nur zu einem überproportionalen Gewinnanstieg, sondern auch zu einem überproportionalen Verlustanstieg, verglichen mit der Entwicklung des Basiswertes, kommen kann.

### Wie hoch ist Ihr maximaler Verlust?

**ACHTUNG:** Bei einem strukturierten Produkt mit Hebel können Sie im schlimmsten Fall das ganze investierte Kapital verlieren.

## VII. Produkte zu Finanzierungs- oder Risikotransferzwecken

### Worum geht es?

Die in diesem Abschnitt behandelten Finanzinstrumente zeichnen sich dadurch aus, dass sie herkömmliche Finanzinstrumente mit dem Ziel des Finanzierungs- oder Risikotransfers zusammenfassen. Die mit solchen derivativen Produkten verbundenen Risiken müssen nicht mit den Risiken der darin zusammengefassten Finanzinstrumente übereinstimmen. Deshalb ist es von grösster Bedeutung, dass Sie sich genau über die Risiken informieren, bevor Sie ein solches Produkt erwerben.

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

ben, beispielsweise aufgrund der massgebenden Produktbeschreibung.

Diese Finanzinstrumente können, müssen aber nicht an einer Börse resp. einem geregelten Markt zum Handel zugelassen sein.

### Was sind Kredit- und Schadensderivate?

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

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

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

- **Asset-Backed Securities (ABS)**

Bei ABS werden Risiken (z. B. verschiedene Forderungen) zusammengefasst und an ein «Special Purpose Vehicle» (SPV) übertragen. Das SPV finanziert diese Transaktion, indem es Wertschriften ausgibt, die durch einen Aktivenpool oder ein Portfolio besichert sind. Man spricht von «Mortgage-Backed Securities» (MBS), wenn die Deckung aus Hypotheken besteht. Die einzelnen Teile des Portfolios wären jeweils für den Einzelanleger unattraktiv oder in dieser Form nicht erhältlich.

Die Zusammenstellung der Portfolios ermöglicht es aber, verschiedene Aktiven und Risiken miteinander zu verbinden und zu verkaufen. Durch die Gruppierung unterschiedlicher Kreditrisiken lassen sich unterschiedliche Risikoprofile schaffen.

ung unterschiedlicher Kreditrisiken lassen sich unterschiedliche Risikoprofile schaffen.

- **Credit-Linked Notes (CLN)**

CLN sind Anleihen, deren Bedienung und Rückzahlung davon abhängen, wie sich ein spezifischer Basiswert oder Referenzportfolio (z. B. Kredit, Anleihe) entwickelt.

Richten Sie ihr Hauptaugenmerk auf die Kreditwürdigkeit des Schuldners, an den der CLN geknüpft ist, da bei einem Kreditereignis der CLN wertlos verfallen kann. Es besteht ein Emittentenrisiko, d.h. ein Bonitätsrisiko des herausgebenden Bankinstitutes wie bei strukturierten Produkten. Der Sekundärmarkt von CLN ist wenig liquid, sodass Sie damit rechnen müssen, diese vor dem Ende der Laufzeit nicht verkaufen zu können.

- **Collateralized Debt Obligations (CDO)**

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

Der Wert einer CDO basiert primär darauf, wie gross die Wahrscheinlichkeit ist, dass ein Kreditereignis bei den einzelnen Gesellschaften im Portfolio eintritt. Diese sogenannte Ausfallwahrscheinlichkeit wird anhand statistischer Methoden sowie auf der Grundlage von Vergangenheitsdaten ermittelt und

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

kann in extremen Marktsituationen an Aussagekraft verlieren.

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

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

Auch wenn ein Pool oder Portefeuille gebildet wird, kann mangels Diversifikation ein Klumpenrisiko bestehen.

**ACHTUNG:** Kreditanleihen werden oft durch besondere Offshore-Gesellschaften, sogenannte «Special Purpose Vehicles» (SPV), emittiert. In diesem Fall sollten Sie insbesondere dem Emittentenrisiko und der Qualität der staatlichen Aufsicht über solche SPV erhöhte Aufmerksamkeit widmen.

## VIII. Alternative (nicht-traditionelle) Anlagen

### Was sind «alternative oder nicht-traditionelle Anlagen»?

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

- Hedge Funds (siehe Seite 31)
- Private Equity (siehe Seite 32)
- Immobilien («Real Estate») (siehe Seite 33)

- Edelmetalle und weitere Rohstoffe («Commodities») (siehe Seite 34)

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

**ACHTUNG:** Nebst den allgemeinen Risiken (siehe Seite 7ff.) unterliegen die alternativen Anlagen hohen produktspezifischen Risiken. Lassen Sie sich deshalb unbedingt umfassend beraten, bevor Sie in alternative oder nicht-traditionelle Anlagen investieren, und prüfen Sie das Angebot sorgfältig.

Sie können sowohl direkt als auch indirekt in alternative oder nicht-traditionelle Anlagen investieren.

### Worauf müssen Sie bei direkten Investitionen in alternative oder nicht-traditionelle Anlagen achten?

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

### Wie verhält es sich bei indirekten Investitionen in alternative oder nicht-traditionelle Anlagen?

Um diese Hürden zu beseitigen und um die Risiken entsprechend grosser Direktanlagen zu vermeiden, hat die Finanzwirtschaft Instrumente zur indirekten Anlage wie etwa Zertifikate, Notes, Fonds, Dachfonds, Futures auf Rohstoffe und Terminkontrakte entwickelt. All diesen Strukturen liegen eine oder mehrere der nachstehend erwähnten Anlagekategorien zugrunde. Wenn Sie sich für indirekte Anlagen interessieren, haben Sie nicht nur die Risiken alternativer Anlagen als Anlagekategorie zu berücksichtigen, sondern auch die Risiken des jeweiligen Instrumentes, also beispielsweise die mit strukturierten Produkten verbundenen Risiken. Bitte beachten Sie, dass in diesem Kapitel nicht auf die Risiken von strukturierten Produkten,

## Zweiter Teil

Terminkontrakten und Futures eingegangen wird, da sie in den vorgängigen Kapiteln erläutert werden.

### 1. Hedge Funds

#### Was sind Hedge Funds?

«Hedge Funds» sind die bekannteste Erscheinungsform alternativer oder nicht-traditioneller Anlagen. Entgegen ihrer Bezeichnung (Hedging) haben Hedge Funds nicht notwendigerweise mit Absicherung zu tun, vielmehr gehen sie zum Teil sehr hohe Risiken ein, um eine überdurchschnittliche Rendite zu erreichen.

Als Hedge Funds gelten alle Formen von Anlagefonds, Investmentgesellschaften und Personengesellschaften, die derivative Produkte auch zu Investitions- und nicht nur zu Absicherungszwecken benützen, Leerverkäufe («Short Sales») tätigen können oder bedeutende Hebelwirkungen («Leverages») erzielen, indem sie Kredite aufnehmen. Zusätzliche Hauptmerkmale von Hedge Funds können die freie Wahl der Anlagekategorien, der Märkte (einschliesslich «Emerging Markets») und der Handelsmethoden sein. Hedge Funds verlangen meist hohe Mindestanlagebeträge. Sie bieten oft nur beschränkte Zeichnungs- und Rücknahmemöglichkeiten mit längeren Kündigungsfristen. Portfolio Manager von Hedge Funds erhalten leistungsorientierte Prämien und sind häufig am Fonds auch persönlich beteiligt.

#### Worauf ist bei einem Hedge Fund besonders zu achten?

**ACHTUNG:** Beachten Sie namentlich Folgendes:

- Ein Hedge Fund ist unter Umständen weniger transparent als z. B. ein traditioneller Anlagefonds, da der Anleger nicht immer über geplante Strategien und deren Änderung oder über einen Wechsel des Portfoliomanagers informiert wird. Auch gilt für den Hedge Fund keine Publikationspflicht.
- Im Gegensatz zu traditionellen kollektiven Kapitalanlagen verfügen Hedge Funds über eine begrenzte Liquidität (Rückgaben in der Regel nur einmal pro Monat, Quartal oder Jahr möglich). Üblicher-

weise können die Anleger nur zu bestimmten Zeiten in einen Hedge Fund investieren. Im Allgemeinen gelten lange Kündigungsfristen für Rückgaben und lange Sperrfristen («Lock-up Periods»). Die Sperrfrist bezeichnet den Zeitraum, während dem der Investor sein Kapital im Fonds belassen muss.

- Bei der Abwicklung von Kauf- und Verkaufsaufträgen für Anteile an Hedge Funds können Verzögerungen auftreten oder ein ungünstiger Verkaufspreis resultieren. Dass Anleger ihre Rechte durchsetzen können, ist nicht garantiert.

#### Was sind Fund of Hedge Funds oder Multi-Manager Hedge Funds?

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

#### Welche Strategien verfolgen Hedge Funds?

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

- Equity Hedge («long», «short»)«Equity Hedge Funds» identifizieren einerseits unterbewertete (Kauf- bzw. Long-Positionen) und andererseits überbewertete Aktien (Leerverkauf bzw. Short-Positionen) in bestimmten Regionen oder Marktsegmenten. Der Fondsmanager versucht davon zu profitieren, dass die Long-Positionen im Preis steigen bzw. die Short-Positionen im Preis fallen und später mit Gewinn geschlossen werden können.
- ArbitragestrategienArbitragestrategien spüren Preisdifferenzen gleicher oder ähnlicher Anlagen in verschiedenen Märkten auf und versuchen diese auszunutzen. Beispiele für diese Strategien sind Equity Market Neutral, Fixed-Income Arbitrage, Convertible Bond Arbitrage oder Mortgage-Backed Securities Arbitrage.

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

- **Event-Driven**  
Die Manager, die solche Strategien verfolgen, versuchen, aus Ereignissen wie z. B. bevorstehenden Veränderungen eines Unternehmens (Fusionen, Übernahmen, Restrukturierungen, Sanierungen etc.) Profit zu schlagen. Beispiele für diese Strategien sind Merger Arbitrage, Distressed Securities und Spezial-situationen.
- **Global Macro**  
Hedge Funds mit solchen Strategien versuchen, makroökonomische Entwicklungen wie etwa Zins- oder Wechselkursänderungen frühzeitig zu erkennen und gewinnbringend zu nutzen. Beispiel für diese Strategien sind Emerging Market Funds.
- **Managed Futures**  
In dieser Hedge Funds Kategorie werden Futures (standardisierte, börsenkotierte Termingeschäfte) auf Finanzinstrumente, Währungen und Rohstoffe gehandelt.

### Welche Risiken gehen Sie ein, wenn Sie in einen Hedge Fund anlegen?

In der Regel benötigen Hedge Fund Manager keine Zulassung einer Behörde und sind weitgehend unreguliert. Hedge Funds unterliegen insbesondere nicht den zahlreichen Anlegerschutzbestimmungen, die für zugelassene kollektive Kapitalanlagen gelten. Dazu gehören u.a. Vorschriften bezüglich Liquidität, jederzeitiger Rückgabe von Fondsanteilen, Vermeidung von Interessenkonflikten, fairer Preise für Fondsanteile, Offenlegung und Begrenzung des Fremdkapitaleinsatzes.

Da diese Vorschriften für Hedge Funds nicht gelten, können sie deutlich mehr Leverage- und andere komplexe Anlagetransaktionen tätigen als zugelassene, traditionelle kollektive Kapitalanlagen. Einem Hedge Fund sind aggressive Strategien gestattet; dazu gehört auch die umfangreiche Verwendung von Leerverkäufen, Leverage, Swaps, Arbitrage, Derivaten und Programmhandel. Die oft sehr komplexen Anlagestrategien sind kaum durchschaubar. Strategiewechsel, die zu einer merklichen Erhöhung des Risikos führen können, werden Sie oft nicht, ungenügend oder zu spät erkennen.

Im Rahmen ihrer Anlagemethode dürfen Hedge Funds auf Derivate wie Futures, Optionen, Differenzgeschäfte und Aktienswaps, welche an der Börse resp. einem geregelten Markt zum Handel zugelassen sein können, aber nicht müssen, zurückgreifen. Diese Instrumente können bedeutenden Kursschwankungen unterliegen, woraus sich für den Fonds ein hohes Verlustrisiko ergibt. Die niedrige Sicherheitsmarge, die für den Aufbau einer Position in solchen Instrumenten regelmässig verlangt wird, ermöglicht einen hohen Fremdkapitalanteil. Je nach Instrument kann demzufolge aus einer verhältnismässig geringen Veränderung des Kontrakt-preises ein im Verhältnis zum als Sicherheit hinterlegten Kapitalbetrag hoher Gewinn oder Verlust entstehen, der nicht vorhersehbare weitere Verluste nach sich ziehen kann, die jede Sicherheitsmarge übersteigen können.

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

## 2. Private Equity

### Was ist Private Equity?

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

Fliessen Private Equity an junge Unternehmen («Start-up»-Unternehmen) oder kleine Unternehmen mit



## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

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

Der Erfolg einer Private Equity-Anlage hängt vom richtigen Zeitpunkt des «Ausstiegs» oder der Veräusserung ab und – speziell bei indirekten Anlagen, z. B. Anlagen mittels eines Fonds – von der Qualität des Private Equity Managers. Der Ausstieg kann u.a. über einen Börsengang («Initial public offering», kurz: IPO), den Verkauf an eine andere Firma («Trade-Sale»), einen anderen Private Equity Fund (Sekundärverkauf) oder ein Management Buy-out erfolgen. Welche Lösung gewählt wird, hängt weitgehend von den Marktbedingungen ab, die zum entsprechenden Zeitpunkt herrschen. Wie einfach oder schwierig sich die Ausstiegsphase gestaltet und ob der Erlös den Erwartungen entspricht, hängt unter anderem von der Entwicklung der Aktienmärkte ab.

### Welche Risiken bergen Private Equity-Anlagen?

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

Private Equity-Anlagen sind mit beträchtlichen Risiken verbunden und können erhebliche Verluste zur Folge haben. Sie sind langfristig ausgerichtet und deutlich weniger liquide als börsengehandelte Aktien. Private Equity-Anlagen können in der Regel erst Jahre nach der ursprünglichen Investition verkauft werden.

Sie sollten sich bewusst sein, dass Sie lange Zeit nur beschränkt oder gar nicht mehr auf Ihr Kapital zugreifen können. Ausschüttungen erfolgen erst, nachdem aus Investitionen ausgestiegen werden konnte. Sie besitzen grundsätzlich keinen Anspruch, frühzeitig aussteigen zu können. Gesellschaften, die für Private Equity-Anlagen in Frage kommen, sind unter Umständen in hohem Umfang fremdfinanziert und reagieren deshalb empfindlicher auf negative Marktbewegungen wie steigende Zinssätze als etablierte Unternehmen. Zudem ist auch die Gefahr höher als bei kotierten Unternehmen, dass die Gesellschaft zahlungsunfähig wird und in Konkurs gerät.

**ACHTUNG:** Es ist nicht aussergewöhnlich, dass auf die Erstinvestition kurzfristig weitere Kapitalabrufe folgen. Leisten Sie einem solchen Kapitalabruf keine Folge, können Sie ihr gesamtes Kapital, das Sie bis zu diesem Zeitpunkt investiert haben, verlieren.

**ACHTUNG:** Ein Führungswechsel bei einem jungen Unternehmen, in dem die individuelle Persönlichkeit in Schlüsselfunktionen von besonders hohem Stellenwert ist, kann sich äusserst negativ auf eine Private Equity-Anlage auswirken.

### Worauf müssen Sie bei indirekten Anlagen achten?

Bei indirekten Anlagen besteht keine Gewähr, dass der Manager eines Private Equity Funds geeignete Beteiligungen erwerben und Erträge erwirtschaften kann, welche den Erwartungen dieser Anlageform genügen. Die Fähigkeiten des Private Equity Managers sind daher ausschlaggebend für den Erfolg einer indirekten Anlage.

## 3. Immobilien (Real Estate)

### Wie können Sie in Immobilien anlegen?

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

## Zweiter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

Immobilien sind Standort, Ausstattung und Vielfalt der Nutzbarkeit einer Immobilie.

### Worauf müssen Sie bei direkten Anlagen achten?

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

### Wie verhält es sich bei indirekten Anlagen?

Indirekte Anlagen in Immobilien erfordern in der Regel einen geringeren Kapitaleinsatz als direkte Anlagen. Man unterscheidet zwischen börsenkotierten und nicht börsenkotierten indirekten Anlagen. Zu den nicht kotierten indirekten Anlagen gehören beispielsweise Immobilienfonds, Aktien von Immobiliengesellschaften, die nicht an der Börse resp. einem geregelten Markt zum Handel zugelassen sind, sowie Zertifikate auf Immobilienfonds. Immobilienfonds können die Risiken reduzieren, indem sie geografisch und nach Immobilienkategorien diversifizieren. Unter die börsenkotierten indirekten Anlagen fallen v.a. die «Real Estate Investment Trusts» (REIT).

### Welche Risiken sind bei der Anlage in Immobilien zu beachten?

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

Sodann ist es bei Immobilien oft schwer, wenn nicht unmöglich, die Risiken ausreichend zu streuen bzw. die Anlagen genügend zu diversifizieren. Namentlich bei direkten Immobilienanlagen ist eine breite Risikostreuung nach Regionen, Immobilientypen und Nutzungsarten der Liegenschaften erst mit einem erheblichen Investitionsvolumen möglich.

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

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

## 4. Edelmetalle und weitere Rohstoffe (Commodities)

### Was sind Rohstoffe (Commodities)?

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

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

Die häufigste Art, wie Privatpersonen indirekt in Rohstoffe investieren, sind die strukturierten Produkte. Es gibt weitere Möglichkeiten, in Rohstoffe zu investieren, wie die nicht zum Handel an einer Börse resp. einem geregelten Markt zugelassenen Instrumente, beispielsweise Rohstoffswaps und -optionen. Diese werden direkt zwischen den betreffenden Parteien gehandelt und sind massgeschneiderte Produkte. Nähere Erläuterungen zur Funktionsweise von Futures und Terminkontrakten finden sich weiter oben in dieser Broschüre (siehe Seite 21).

**ACHTUNG:** Bei Rohstoff-Futures erhalten Sie bei Fälligkeit die Rohstoffe unter Umständen physisch geliefert, während bei strukturierten Produkten Barzahlung die Regel bildet. Ziehen Sie einen Barausgleich

## Zweiter Teil

vor, müssen Sie die Futures rechtzeitig glattstellen. Diese Produkte sind deshalb risikoreicher als beispielsweise Aktien oder Investmentfondsanteile.

### Welche Risiken bergen Rohstoffanlagen?

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

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

Aus diesen Variablen können sich zusätzliche Anlage Risiken ergeben.

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

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

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

## Dritter Teil

# Dritter Teil:

## Weitere Hinweise

### I. Anlagen in Emerging Markets

#### Was sind Emerging Markets?

Es gibt keine einheitliche Definition des Begriffes «Emerging Markets». Im weitesten Sinne sind dies alle Länder mit aufstrebenden Märkten, jedoch mit einem oder mehreren der folgenden Charakteristika: fehlende politische Stabilität, unsichere Finanzmärkte und Wirtschaftsentwicklung, sich im Aufbau befindender Finanzmarkt oder eine noch schwache Wirtschaft. Übliche Abgrenzungskriterien sind das Pro-Kopf-Einkommen, der Entwicklungsstand des Finanzsektors sowie der Anteil des Dienstleistungssektors an der Gesamtwirtschaft eines Landes.

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

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

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

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

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

#### Welche Risiken bestehen im Einzelnen?

Bei Anlagen in Emerging Markets sind die nachstehend aufgeführten Risiken, die teilweise bereits allgemein erwähnt wurden, unter Berücksichtigung der besonderen Gegebenheiten in den betreffenden Ländern speziell zu berücksichtigen. Die Liste ist nicht abschliessend. Selbstverständlich mögen je nach Art des Anlageproduktes weitere der in dieser Broschüre beschriebenen Risiken hinzukommen.

- **Erfüllungsrisiko**  
Einige Emerging Markets verfügen, wenn überhaupt, über unterschiedliche Clearing- und Settlement-Systeme. Diese sind oft veraltet, was zu Fehlern in der Abwicklung sowie zu erheblichen Verspätungen in Lieferung und Erfüllung führen kann. In anderen fehlen solche Systeme ganz.
- **Emittentenrisiko (Bonitätsrisiko)**  
Investitionen in Schuldpapiere (z. B. Bonds, Notes) von Emerging Market-Regierungen oder -Unternehmen sind wegen verminderter Bonität, hoher Staatsverschuldung, Umschuldungen, fehlender Transparenz im Markt oder Mangel an Informationen tendenziell mit grösseren Risiken verbunden als solche in etablierten Märkten. Auch ist es aufgrund unterschiedlicher Bewertungsstandards und des Fehlens von Ratings viel schwieriger, Kreditrisiken abzuschätzen.

## Dritter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

- **Liquiditätsrisiko**

Liquidität hängt ab von Angebot und Nachfrage. Deren Verhältnis kann in Emerging Markets durch soziale, wirtschaftliche und politische Veränderungen, aber auch durch Naturkatastrophen viel rascher und nachhaltiger beeinflusst werden als in etablierten Märkten. Im Extremfall ist die Folge Illiquidität; dies kann für den Investor dazu führen, dass er seine Investitionen nicht mehr verkaufen kann.

- **Marktrisiko / Kursrisiko**

Weil die Überwachung der Finanzmärkte in Emerging-Market-Ländern kaum oder gar nicht vorhanden ist, sind die Regulierung, die Transparenz am Markt, die Liquidität sowie die Effizienz oft mangelhaft. Zudem weisen diese Märkte eine hohe Volatilität und grosse Preisunterschiede auf. Aufgrund mangelnder oder fehlender Regulierung ist die Gefahr von Marktmanipulationen und Insidergeschäften bedeutend.

- **Länderrisiko / Transferrisiko**

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

Vorschriften, welche die Rechte von Aktionären oder Gläubigern schützen (Offenlegungspflichten, Verbot von Insiderhandel, Pflichten des Managements, Minoritätenschutz u.a.), sind oft ungenügend oder fehlen ganz. Eine fehlende oder mangelhafte Finanzmarktaufsicht oder ein mangelhaftes Justizsystem kann sodann zur Folge haben, dass Sie ihre rechtlichen Ansprüche nicht oder nur schwer durchsetzen können. Mangelnde Erfahrung der Justiz kann zu grosser Rechtsunsicherheit führen.

Die Wirtschaft eines Emerging Market reagiert empfindlicher als die eines entwickelten Landes, wenn

sich Zinssätze oder Inflationsraten – die ohnehin stärker schwanken – verändern. Eine solche Wirtschaft ist einseitiger ausgerichtet, weshalb sich ein einzelnes Ereignis viel stärker auswirken kann. Überdies verfügen solche Länder meist über eine dünnere Kapitalbasis. Schliesslich fehlt ihnen oft eine genügende Finanzmarktstruktur und Finanzmarktüberwachung.

- **Währungsrisiko und Inflationsrisiko / Geldwertrisiko**

Währungen von Emerging-Market-Ländern sind grösseren unvorhersehbaren Schwankungen unterworfen. Es ist überdies wichtig zu beachten, dass einige Länder Devisenausfuhrbeschränkungen haben oder kurzfristig einführen können. Mittels Hedging können Verluste aus Währungsschwankungen zwar abgefangen, jedoch nicht immer ganz ausgeschlossen werden. Starke Währungsschwankungen und ein ungenügend entwickelter Finanzmarkt können es der Zentralbank in einem solchen Land erschweren, die Inflationsziele einzuhalten. Dadurch kann die Inflation stärker schwanken als in den fortgeschrittenen Ländern.

## II. Garantien

### Was ist eine Garantie?

Der Begriff Garantie kann in verschiedenen Bedeutungen verwendet werden. Einerseits wird darunter die Zusage eines vom Emittenten verschiedenen Dritten verstanden, mit der der Dritte die Erfüllung der Verbindlichkeiten des Emittenten sicherstellt. Mit einer solchen Garantie kann das Bonitätsrisiko begrenzt werden. Der Garantiegeber haftet jedoch nur im Umfang seiner Garantie.

Andererseits kann es sich um die Zusage des Emittenten selbst handeln, eine bestimmte Leistung unabhängig von der Entwicklung bestimmter Indikatoren, die an sich für die Höhe der Verpflichtung des Emittenten ausschlaggebend wären, zu erbringen. Mit einer solchen Garantie kann das Liquiditätsrisiko begrenzt werden.

## Dritter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

### III. Securities Lending

#### Was versteht man unter Securities Lending?

Unter dem Begriff «Securities Lending» wird das Ausleihen von Wertpapieren gegen Bezahlung einer Kommission verstanden. Es stellt ein darlehensähnliches Rechtsgeschäft dar, mit welchem sich der Leiher dem Borger gegenüber vorübergehend zur Übertragung des Eigentums an bestimmten Effekten verpflichtet, während der Borger zur Rückerstattung von Effekten gleicher Art, Menge und Güte verpflichtet ist und die während der Dauer der Effektenleihe anfallenden Erträge dem Leiher zu überweisen hat.

#### Welches sind die Vorteile des Securities Lending?

Der Vorteil des Securities Lending liegt darin, dass der Leiher mit der Kommission einen zusätzlichen Ertrag auf den entsprechenden Wertschriften erzielen kann, ohne grössere Risiken einzugehen. Der Borger (meistens Depotbank) erhält in der Regel Sicherheiten (sog. «Collateral») in Form von Wertpapieren oder Cash.

#### Welche Nachteile bestehen beim Securities Lending?

Nachteile beim Securities Lending sind, dass der Leiher für effektiv ausgeliehene Wertschriften (Aktien) keine Mitgliedschaftsrechte (Teilnahme an der Generalversammlung, Stimmrecht) hat und bei eingetragenen Namensaktien der Wiedereintrag ins Aktienregister nicht garantiert ist.

#### Welche Risiken bestehen beim Securities Lending?

Im Vordergrund stehen das Gegenpartei- und das Kursrisiko. Kann der Borger die geliehenen Titel nicht oder nicht rechtzeitig zurückgeben, so ist der Leiher gezwungen, ein allfälliges Collateral zu verkaufen und die ursprünglich ausgeliehenen Papiere am Markt zu kaufen. Dabei ist es möglich, dass der Leiher einen Verlust erleidet.

Bitte beachten Sie auch, dass das Securities Lending im Ansässigkeitsstaat des Leihers allenfalls spezielle steuerliche Folgen nach sich ziehen kann, da es sich

nicht um eine Form der Kapitalanlage, sondern ein Wertpapierleihgeschäft handelt.

### IV. Wertentwicklung von Finanzinstrumenten unter verschiedenen Marktbedingungen

#### Wie erfolgt die Wertentwicklung von Finanzinstrumenten?

Grundsätzlich folgt die Wertentwicklung von Finanzinstrumenten dem Prinzip von Angebot und Nachfrage. Steigt die Nachfrage nach einem Finanzinstrument an einem organisierten Markt (z. B. einer Börse) oder ausserhalb eines organisierten Marktes, steigt der Wert dieses Finanzinstruments. Sinkt die Nachfrage, so sinkt in der Regel auch der Preis an einem organisierten Markt oder ausserhalb eines organisierten Marktes für das jeweilige Finanzinstrument.

Warum die Nachfrage steigt oder absinkt, kann an unterschiedlichsten Marktbedingungen liegen. Bei positiven Unternehmensnachrichten, guten Geschäftsergebnissen oder einer allgemein positiven Reputation eines Unternehmens kann die Nachfrage nach seinen Aktien oder anderen Finanzierungsinstrumenten steigen, weil Investoren über ein Aktieninvestment an der guten Entwicklung des Unternehmens partizipieren wollen, bzw. die Aussichten für eine Rückzahlung auf Finanzierungsinstrumente positiv erachten. Der genau gegenteilige Effekt kann eintreten, wenn weniger positive Nachrichten über das Unternehmen bekannt werden. Dann kann die Nachfrage nach den entsprechenden Finanzinstrumenten sinken, was einen Wertverlust für diese Finanzinstrumente zur Folge haben kann.

Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments wird aber nicht nur von Informationen über den Emittenten beeinflusst, sondern auch durch weitere Marktbedingungen, wie politische Rahmenbedingungen, die makroökonomische Lage verschiedener Märkte und allgemeine Trends und Stimmungen an den Märkten für Finanzinstrumente. Steigen z. B. die Zinsen für Anleihen, kann die Nachfrage nach Aktien sinken und umgekehrt. Dieser Effekt kann auch für bestimmte Regionen oder Branchen auftreten, z. B. wenn nur in

## Dritter Teil

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

bestimmten Ländern das Zinsniveau ansteigt. Dadurch kann die Nachfrage nach Anleihen oder Aktien in anderen Ländern absinken und entsprechende Wertsteigerungen in dem Land mit steigenden Zinsen und Wertverluste für Anleihen und Aktien in dem anderen Land oder der anderen Region auslösen. Selbst innerhalb eines Landes oder einer Region kann ein allgemein steigendes Zinsniveau zu Wertverlusten für bestehende Anleihen führen, wenn diese ein vergleichsweise niedrigeres Zinsniveau aufweisen.

Auch eine allgemein kritische Stimmung gegenüber einer bestimmten Branche, einer Technologie oder einer Region kann zu einem Nachfrageverlust führen, selbst wenn die Unternehmensnachrichten zu einem einzelnen Unternehmen positiv zu beurteilen wären. Es existieren daher sehr unterschiedliche Einflussfaktoren, die alle zusammengenommen die den Preis beeinflussenden Marktbedingungen für ein Finanzinstrument darstellen. Zu einer genaueren Information der jeweiligen Einflussfaktoren auf die Marktbedingungen für das jeweilige Finanzinstrument empfehlen wir die Lektüre der entsprechenden Prospekte und der Produktinformationen.

### V. Hindernisse der Beschränkungen für Fehlinvestitionen

#### Wie lassen sich Fehlinvestitionen beschränken und welche Hindernisse bestehen?

Investoren suchen in der Regel nach Möglichkeiten, Fehlinvestitionen zu beschränken. In der Regel wird dazu der Verkauf der zuvor erworbenen Anlagen angestrebt. Oftmals existieren aber Hindernisse für die Beschränkungen solcher Fehlinvestitionen. Sie können sich z. B. ergeben, wenn das entsprechende Finanzinstrument illiquid ist. Das Liquiditätsrisiko wird in dieser Broschüre auf Seite 8 beschrieben.

Ein Hindernis kann auch die feste Anlagedauer eines Finanzinstruments sein. Für solche Finanzinstrumente besteht möglicherweise kein liquider Markt für eine Veräußerung, wenn es erst am Ende seiner Laufzeit zurückgezahlt oder Erträge ausgeschüttet werden sol-

len. Existiert kein Markt für die Veräußerung eines solchen Finanzinstruments, muss der Anleger bis zum Laufzeitende abwarten, bis er Rückzahlungen oder Ertragsausschüttungen erhält. Während der Laufzeit ist es ihm vielleicht nicht oder nur unter Inkaufnahme von Wertverlusten möglich, das Finanzinstrument zu veräußern und Erträge zu generieren.

Gegebenenfalls muss sich der Anleger selbst darum bemühen, durch einen Privatverkauf aus dem Investment auszusteigen und er hat nicht die Möglichkeit, über eine Rückgabe des Finanzinstruments an den Emittenten oder über Veräußerungen an einem liquiden Markt einen Verkaufserlös zu erzielen. Die Illiquidität eines Finanzinstruments kann auch plötzlich und unvorhergesehen eintreten, wenn die Nachfrage nach einem Finanzinstrument zusammenbricht.

In diesen und ähnlichen Konstellationen besteht das Risiko, dass der Anleger die anfänglichen Transaktionskosten für diese Art von Finanzinstrumenten nicht durch Wertsteigerungen, Zahlungen oder Ausschüttungen wiedererlangt. In der Regel fallen beim Erwerb eines Finanzinstruments Transaktionskosten an. Betragen solche Transaktionskosten beispielsweise 2 % und beträgt auch die jährliche Netto-Rendite eines Finanzinstruments 2 %, so dauert es ein Jahr, bis der Anleger seine anfänglichen Transaktionskosten wiedererlangt hat. Betragen die ursprünglichen Transaktionskosten 4 %, so wird der Zeitrahmen für den Verkauf des Finanzinstruments, bevor die anfänglichen Transaktionskosten wiedererlangt werden, bei der gleichen unterstellten Nettorendite 2 Jahre betragen.

Eine genauere Einschätzung ist oft erst bei genauer Kenntnis der Marktentwicklungen und im Nachhinein möglich. Dazu empfehlen wir die Lektüre der jeweiligen Produktunterlagen, vor allem der Verkaufsprospekte und Produktinformationen.

# Anhang 1:

## Übersicht über die Wesensmerkmale und Risiken ausgewählter Finanzinstrumente

Finanzinstrument	Wesensmerkmale	Charakteristische Risiken
<b>Aktie</b> (In- und Ausland; Inhaber-, Namens-, Stamm-, Vorzugs- / Prioritäts-, Stimmrechtsaktie)	Verkörpert als Beteiligungspapier einen Anteil an der AG und lässt den Besitzer deshalb direkt am Erfolg des Unternehmens teilhaben, u.a. in der Form von Kursgewinnen, Vermögens- und Mitgliedschaftsrechten.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko</li> <li>• Länderrisiko / Transferrisiko</li> <li>• Liquiditätsrisiko</li> <li>• Marktrisiko / Kursrisiko</li> <li>• Währungsrisiko</li> </ul>
<b>Anleiheobligation</b>	Verkörpert eine Geldforderung gegenüber dem Emittenten (Schuldner).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko</li> <li>• Inflationsrisiko / Geldwertrisiko</li> <li>• Liquiditätsrisiko</li> <li>• Marktrisiko / Kursrisiko</li> <li>• Währungsrisiko (bei Fremdwährungsobligationen)</li> <li>• Zinsrisiko</li> </ul>
<b>Anteil an einem Investmentfonds</b>	Verkörpert einen Vermögensanteil an einem Anlagefonds oder einer Anlagegesellschaft und lässt den Besitzer deshalb direkt am Erfolg des Anlagefonds bzw. der Anlagegesellschaft teilhaben.	<p>Je nach getätigter Anlagestrategie (siehe Fondsprospekt) verschieden; die wichtigsten sind:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko</li> <li>• Inflationsrisiko / Geldwertrisiko</li> <li>• Liquiditätsrisiko</li> <li>• Marktrisiko / Kursrisiko</li> <li>• Währungsrisiko</li> </ul>
<b>Asset-Backed Securities (ABS)</b>	Mit Vermögensgegenständen (Assets) gedeckte (Backed) Wertpapiere (Securities). Sehen in ihrer Grundform die Veräusserung des Forderungsbestandes eines Unternehmens oder eines Kreditinstitutes an eine eigens dafür gegründete Zweckgesellschaft («Special Purpose Vehicle») vor. Die Aufgabe der Zweckgesellschaft besteht ausschliesslich im Ankauf der Forderungsbestände und in deren Refinanzierung durch die Emission von Wertpapieren, die durch den Forderungsbestand gesichert sind.	<p>Wie «Anleiheobligation»</p> <p>Von besonderer Bedeutung sind jedoch das Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko und das Liquiditätsrisiko.</p>



## Anhang 1

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

Finanzinstrument	Wesensmerkmale	Charakteristische Risiken
<b>Call-Option</b>	Börsenmässig gehandelte (EUREX oder andere Terminbörsen), standardisierte Kaufoption. <u>Für den Käufer:</u> Wie « <b>Optionsschein</b> » <u>Für den Verkäufer:</u> Möglichkeit zur Erwirtschaftung eines zusätzlichen Ertrages bzw. einer Renditeverbesserung auf einer bestehenden Position.	<u>Für den Käufer:</u> Wie « <b>Optionschein</b> » <u>Für den Verkäufer:</u> Wie « <b>Optionschein</b> » Zusätzlich: Risiko, die der Call-Option zugrunde liegenden Werte unter dem aktuellen Marktwert verkaufen zu müssen.
<b>Certificate of Deposit (CD)</b>	Verkörpert eine kurzfristige Geldforderung gegenüber einer Bank.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko</li> <li>• Geldwertrisiko / Inflationsrisiko</li> <li>• Länderrisiko / Transferrisiko</li> <li>• Liquiditätsrisiko</li> <li>• Marktrisiko / Kursrisiko</li> <li>• Währungsrisiko</li> <li>• Zinsrisiko</li> </ul>
<b>Collateralised Debt Obligation (CDO)</b>	Anleihe, die durch ein diversifiziertes Schuldenportefeuille (meist Darlehen, Anleihen oder Credit-Default Swaps) gesichert wird.	Wie « <b>Anleihensobligation</b> »  Von besonderer Bedeutung sind jedoch das Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko und das Liquiditätsrisiko.
<b>Commercial Paper</b>	Verkörpert eine kurzfristige Geldforderung in Form eines Eigenwechsels einer Industrie- oder Finanzgesellschaft. Bietet je nach Marktsituation eine höhere Rendite als andere festverzinsliche Anlageformen.	Wie « <b>Certificate of Deposit (CD)</b> »
<b>Credit-Linked Note (CLN)</b>	Anleihe, die bei Fälligkeit getilgt wird, wenn während der Laufzeit keines der vereinbarten Kreditereignisse eintritt.	Wie « <b>Anleihensobligation</b> »  Von besonderer Bedeutung sind jedoch das Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko und das Liquiditätsrisiko.
<b>Cross Currency Swap (CCS)</b>	Austausch von unterschiedlich definierten Zinsverbindlichkeiten und von verschiedenen Währungen auf einen fixen Nominalbetrag.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko</li> <li>• Länderrisiko / Transferrisiko</li> <li>• Marktrisiko / Kursrisiko</li> <li>• Währungsrisiko</li> <li>• Zinsrisiko</li> </ul>
<b>Devisenswap</b>	Verbindung eines Devisenkassageschäftes mit einem Devisentermingeschäft.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko</li> <li>• Länderrisiko / Transferrisiko</li> <li>• Marktrisiko / Kursrisiko</li> <li>• Währungsrisiko</li> </ul>
<b>Devisentermingeschäft</b>	Kauf oder Verkauf einer gehandelten Fremdwährung auf einen bestimmten Termin. Betrag und Kurs werden im Voraus verbindlich festgelegt.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko</li> <li>• Länderrisiko / Transferrisiko</li> <li>• Marktrisiko / Kursrisiko</li> <li>• Währungsrisiko</li> </ul>

## Anhang 1

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

Finanzinstrument	Wesensmerkmale	Charakteristische Risiken
<b>Euro Bond</b>	Wie « <b>Anleihensobligation</b> »	Wie « <b>Anleihensobligation</b> »
<b>Exchange Traded Funds (ETF)</b>	Börsenkotierte Investmentfondsanteile, die wie eine Aktie gehandelt werden.	Wie « <b>Anteile an Investmentfonds</b> »
<b>Forward</b>	Ausserbörsliche Geschäfte des Devisen-, Geldmarkt- und Edelmetallhandels, wobei Lieferung und Bezahlung an einem in der Zukunft liegenden Datum erfolgen. Sämtliche Konditionen (Kontraktumfang, Preis, Laufzeit, Kontraktbeginn) werden bereits bei Geschäftsabschluss ausgehandelt.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko</li> <li>• Hohes Marktrisiko / Kursrisiko aufgrund der Hebelwirkung</li> <li>• Liquiditätsrisiko</li> <li>• Länderrisiko / Transferrisiko</li> <li>• Währungsrisiko</li> <li>• Übrige Risiken abhängig vom zugrunde liegenden Wert</li> </ul>
<b>Future</b>	Börsenmässig gehandelte (EUREX oder andere Terminbörsen), standardisierte Terminkontrakte mit hohen Kurschancen am zugrunde liegenden Wert aufgrund des geringen zu leistenden Kapitaleinsatzes (Hebelwirkung). Möglichkeit zur Absicherung von bestehenden Positionen.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hohes Marktrisiko / Kursrisiko aufgrund der Hebelwirkung</li> <li>• Länderrisiko / Transferrisiko</li> <li>• Währungsrisiko</li> <li>• Übrige Risiken abhängig vom zugrunde liegenden Wert</li> </ul>
<b>Geldmarktforderung</b>	Verkörpert eine buchmässige Geldforderung gegenüber öffentlich-rechtlichen oder privaten Körperschaften.	Wie « <b>Kassenobligation</b> »
<b>Geldmarktinstrument</b>	Finanzinstrumente, die aufgrund ihrer Laufzeit und ihres Emittenten- und Anlegerkreises dem Geldmarkt zugeordnet werden können. Darunter fallen Schatzanweisungen, Einlagenzertifikate und Commercial Papers, mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten.	<p>Wie «<b>Anleihensobligation</b>»</p> <p>Von besonderer Bedeutung ist jedoch das <b>Liquiditätsrisiko</b>.</p>
<b>Genussschein (stimm- und nennwertlos)</b>	Wie « <b>Aktie</b> » (jedoch keine Mitgliedschaftsrechte)	Wie « <b>Aktie</b> »
<b>Hedge Fund</b>	Fonds, welche häufig offshore domiziliert sind und im Gegensatz zu den traditionellen Fonds weitgehend frei von gesetzlichen Vorgaben vorwiegend alternative Anlagestrategien und -instrumente einsetzen. Dazu gehören namentlich die Aufnahme von Krediten oder der Einsatz von Derivaten zur Steigerung des Investitionsgrades (Hebelwirkung oder «Leverage») und die Durchführung von Verkäufen von Vermögensgegenständen, die sich zur Zeit des Verkaufs nicht im Eigentum des Fonds befinden (Leerverkauf oder «Short Sale»).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Länderrisiko / Transferrisiko</li> <li>• Liquiditätsrisiko</li> <li>• Hohes Marktrisiko / Kursrisiko aufgrund der Hebelwirkung</li> <li>• Währungsrisiko</li> <li>• Zinsrisiko</li> </ul>

## Anhang 1

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

Finanzinstrument	Wesensmerkmale	Charakteristische Risiken
<b>Immobilie (Real Estate)</b>	Investitionen in Liegenschaften oder in Gesellschaften und Anlageinstrumente, die im Immobiliengeschäft tätig bzw. in Immobilien investiert sind.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko</li> <li>• Länderrisiko / Transferrisiko</li> <li>• Liquiditätsrisiko</li> <li>• Marktrisiko / Kursrisiko</li> </ul>
<b>Interest Rate Swap (IRS)</b>	Austausch unterschiedlich definierter Zinsverbindlichkeiten auf einen fixierten Nominalbetrag.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko</li> <li>• Marktrisiko / Kursrisiko</li> <li>• Zinsrisiko</li> </ul>
<b>Kassenobligation</b>	Verkörpert eine mittelfristige Geldforderung, zum Beispiel gegenüber einer liechtensteinischen Bank.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko</li> <li>• Inflationsrisiko / Geldwertrisiko</li> <li>• Marktrisiko / Kursrisiko</li> <li>• Liquiditätsrisiko</li> <li>• Zinsrisiko</li> </ul>
<b>Notes</b>	Verkörpert eine mittelfristige Geldforderung gegenüber dem Emittenten (Schuldner).	Wie « <b>Anleihensobligation</b> »
<b>Optionsobligation inklusive Optionsschein</b>	Verkörpert eine Geldforderung gegenüber dem Emittenten (Schuldner). Kann je nach Marktsituation eine höhere Rendite als andere festverzinsliche Anlageformen bieten. Durch den «Optionsschein» Möglichkeit, direkt am Erfolg des Unternehmens zu partizipieren.	Wie « <b>Wandelobligation</b> »
<b>Optionsobligation Ex-Optionsschein</b>	Wie « <b>Anleihensobligation</b> »	Wie « <b>Anleihensobligation</b> »
<b>Optionsschein (Warrant)</b>	Verkörpert für den Besitzer während der Laufzeit ein genau bestimmtes Kaufs- oder Verkaufsrecht an anderen Vermögenswerten. Kursschwankungen sind dank der Hebelwirkung aber bedeutend höher als bei einem entsprechenden Direktengagement.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko</li> <li>• Hohes Marktrisiko / Kursrisiko aufgrund der Hebelwirkung</li> <li>• Länderrisiko</li> <li>• Liquiditätsrisiko</li> <li>• Währungsrisiko</li> <li>• Zinsrisiko</li> </ul>
<b>Partizipationsschein (stimmrechtslose Aktie)</b>	Wie « <b>Aktie</b> » (jedoch keine Mitgliedschaftsrechte)	Wie « <b>Aktie</b> »
<b>Pfandbrief</b>	Verkörpert eine Geldforderung, zum Beispiel gegenüber der Pfandbriefzentrale der Schweizerischen Kantonalbanken oder der Pfandbriefbank Schweizerischer Hypothekarinstitute.	Wie « <b>Kassenobligation</b> »

## Anhang 1

## RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

Finanzinstrument	Wesensmerkmale	Charakteristische Risiken
<b>Private Equity</b>	Risikokapitalfinanzierung für Unternehmen, die grundsätzlich nicht an einer Börse resp. einem geregelten Markt kotiert sind oder sich von der Börse resp. einem geregelten Markt zurückziehen wollen, typischerweise in der Form von Wachstumskapital («Venture Capital»), Kapital zur nicht börslichen Übernahme bestehender Unternehmen, Unternehmensteilen («Buyouts») oder Investitionen in Firmen in finanziellen oder operativen Schwierigkeiten («Special Situations»).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Länderrisiko</li> <li>• Liquiditätsrisiko</li> <li>• Hohes Marktrisiko / Kursrisiko aufgrund der Hebelwirkung</li> <li>• Währungsrisiko</li> <li>• Zinsrisiko</li> </ul>
<b>Put-Option</b>	Börsenmässig gehandelte (EUREX oder andere Terminbörsen), standardisierte Verkaufsoption: <u>Für den Käufer:</u> Wie « <b>Optionsschein</b> » Möglichkeit zur Absicherung von bestehenden Positionen. <u>Für den Verkäufer:</u> Wie « <b>Call-Option</b> »	<u>Für den Käufer:</u> Wie « <b>Optionschein</b> » <u>Für den Verkäufer:</u> Wie « <b>Optionschein</b> » Zusätzlich: Risiko, die der Put-Option zugrunde liegenden Werte über dem aktuellen Marktwert beziehen zu müssen.
<b>Rohstoffe (Commodities)</b>	Verkörpern homogene Massengüter. Klassische Commodities sind Metalle (Gold, Silber, Kupfer etc.), agrikulturelle Produkte (Weizen, Soja etc.) und Energieträger (Rohöl, Erdgas etc.).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marktrisiko / Kursrisiko</li> <li>• Liquiditätsrisiko</li> <li>• Länderrisiko</li> <li>• Währungsrisiko</li> </ul>
<b>Treasury Bill</b>	Verkörpert eine kurzfristige Geldforderung gegenüber einem Staat (v.a. USA, Kanada, Grossbritannien).	Wie « <b>Certificate of Deposit (CD)</b> »
<b>Wandelobligation</b>	Verkörpert eine Geldforderung gegenüber dem Emittenten (Schuldner). Kann je nach Marktsituation eine höhere Rendite als andere festverzinsliche Anlageformen bieten. Durch das Wandelrecht Möglichkeit, direkt am Erfolg des Unternehmens zu partizipieren.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emittentenrisiko / Bonitätsrisiko</li> <li>• Geldwertrisiko / Inflationsrisiko</li> <li>• Länderrisiko</li> <li>• Liquiditätsrisiko</li> <li>• Marktrisiko / Kursrisiko</li> <li>• Währungsrisiko</li> <li>• Zinsrisiko</li> </ul>

## Anhang 2

# Anhang 2:

## Finanzinstrumente

Finanzinstrumente sind gemäss Anhang 2 Abschnitt C Bankengesetz

1. übertragbare Wertpapiere aller Gattungen, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden, wie
  - a) Aktien und andere, den Aktien oder Anteilen an Gesellschaften, Personengesellschaften oder anderen Rechtspersonlichkeiten gleichzustellende Wertpapiere, einschliesslich Zertifikaten (Hinterlegungsscheine) für solche Wertpapiere;
  - b) Schuldverschreibungen oder andere verbrieftete Schuldtitel, einschliesslich Zertifikaten (Hinterlegungsscheine) für solche Wertpapiere;
  - c) alle sonstigen Wertpapiere, die zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren berechtigen oder zu einer Barzahlung führen, die anhand von übertragbaren Wertpapieren, Währungen, Zinssätzen oder -erträgen oder anderen Indizes und Messgrössen bestimmt wird;
2. Geldmarktinstrumente, die üblicherweise auf dem Geldmarkt gehandelt werden, wie Schatzanweisungen, Einlagenzertifikate und Commercial Papers, mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten;
3. Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen (OGA): Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, an Investmentunternehmen sowie an alternativen Investmentfonds;
4. Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, ausserbörsliche Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Wertpapiere, Währungen, Zinssätze oder Zinserträge oder andere Derivatinstrumente, finanzielle Indizes oder Messgrössen, die effektiv geliefert oder bar abgerechnet werden können;
5. Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, ausserbörsliche Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Waren, die bar abgerechnet werden müssen oder auf Wunsch einer der Parteien (anders als wegen eines vertraglich festgelegten Beendigungsgrunds) bar abgerechnet werden können;
6. Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Waren, die effektiv geliefert werden können, vorausgesetzt, sie werden an einem geregelten Markt und / oder über ein multilaterales Handelssystem gehandelt;
7. Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, Termingeschäfte (Forwards) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Waren, die effektiv geliefert werden können, die sonst nicht in Ziff. 6 genannt sind und nicht kommerziellen Zwecken dienen, welche die Merkmale anderer derivativer Finanzinstrumente aufweisen, wobei unter anderem berücksichtigt wird, ob Clearing und Abwicklung über anerkannte Clearingstellen erfolgen oder ob eine regelmässige Margin-Einschusspflicht besteht;
8. derivative Instrumente für den Transfer von Kreditrisiken;
9. finanzielle Differenzgeschäfte; oder

## **Anhang 2**

10. Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, ausserbörsliche Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Klimavariablen, Frachtsätze, Emissionsberechtigungen, Inflationsraten oder andere offizielle Wirtschaftsstatistiken, die bar abgerechnet werden müssen oder auf Wunsch einer der Parteien (anders als wegen eines vertraglich festgelegten Beendigungsgrunds) bar abgerechnet werden können, sowie alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Vermögenswerte, Rechte, Obligationen, Indizes und Messwerte, die sonst nicht im vorliegenden Abschnitt C genannt sind und die die Merkmale anderer derivativer Finanzinstrumente aufweisen, wobei unter anderem berücksichtigt wird, ob sie auf einem geregelten Markt oder einem MTF (Multi Trading Facilities) gehandelt werden, ob Clearing und Abwicklung über anerkannte Clearingstellen erfolgen oder ob eine regelmässige Margin-Einschusspflicht besteht.

Die Broschüre «RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL»  
ist eine Publikation des Liechtensteinischen Banken-  
verbandes.

3. vollständig überarbeitete Auflage, Oktober 2017  
(1. Fassung 2002, 2. Auflage August 2008)

Sollten Sie Anregungen oder Bemerkungen zu dieser  
Broschüre haben, senden Sie uns diese bitte zu.

Liechtensteinischer Bankenverband  
Postfach 254, 9490 Vaduz  
Fürstentum Liechtenstein  
T: +423 230 13 23  
F: +423 230 13 24  
info@bankenverband.li  
www.bankenverband.li

# RISIKEN IM EFFEKTENHANDEL

Einlageblatt / März 2024

Einlageblatt zur Informationsbroschüre  
über die Risiken von Finanzinstrumenten  
*Ausgabe März 2024*



LIECHTENSTEINISCHER  
BANKENVERBAND



# Einlageblatt zu «Risiken im Effektenhandel»

Aufgrund der jüngsten Entwicklungen in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten sowie der daraus resultierenden Änderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen war es notwendig, den allgemeinen Teil unserer Broschüre «Risiken im Effektenhandel», insbesondere im Hinblick auf die allgemeinen Risiken bei Anlagen in Finanzinstrumenten (Ziffer I. Allgemeine Risiken von Finanzinstrumenten), zu aktualisieren. Diese Aktualisierungen waren notwendig, um die Broschüre an die neuen gesetzlichen Bestimmungen anzupassen und die Leserinnen und Leser umfassend über die möglichen Risiken zu informieren.

## Nachhaltigkeitsrisiko / ESG-Risiko

ESG steht für Environmental Social Governance, d.h. Umwelt (z.B. Energieverbrauch, Wasserverbrauch), Soziales (z.B. Attraktivität des Arbeitgebers, Management der Lieferketten) und Governance (z.B. Vergütungspolitik, Unternehmensführung).

Nachhaltigkeitsrisiken, auch ESG-Risiken genannt, sind Ereignisse oder Bedingungen in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung, die sich gegenwärtig oder in Zukunft negativ auf die Wirtschaftlichkeit, die Kosten, die Reputation und somit auf den Wert des Unternehmens sowie den Kurs von Finanzinstrumenten auswirken können. ESG-Risiken können entlang der gesamten Wertschöpfungskette einer Unternehmung auftreten (eigener Betrieb, vor- und nachgelagert).

- Umweltrisiken lassen sich in zwei Hauptgruppen einteilen:
  - «Physische Risiken» beinhalten Schäden und Kosten resultierend aus akuten Risiken (klima-bedingten Extremwetterereignissen wie bspw. Stürme, Überschwemmungen oder Hitzewellen) sowie chronischen Risiken (langfristige Klimaveränderungen), durch welche die wirtschaftlichen Aktivitäten eines Unternehmens oder deren Werte bedroht oder geschädigt werden, sowie
  - «Transitionsrisiken» umfassen regulatorische Risiken, Änderungen der Konsumgewohnheiten oder Haftungsrisiken. Darunter fallen unter anderem gesetzliche Massnahmen wie die Einführung einer CO<sub>2</sub>-Steuer zur Förderung des Übergangs zu einer kohlenstoffärmeren und ressourceneffizienteren Wirtschaft. Derartige Massnahmen können sich negativ auf die Profitabilität eines Unternehmens bzw. deren Unternehmenswert auswirken.

- Soziale Risiken resultieren beispielsweise aus Verletzungen von Arbeitsstandards, unzureichendem Gesundheits- oder Arbeitsschutz, mangelnder Produktsicherheit, unangemessener Behandlung sozialer Fragen, Missständen im Umgang mit Arbeitnehmenden oder einer hohen Mitarbeiterfluktuation.
- Governance-Risiken entstehen beispielsweise durch Ungleichbehandlung der Aktionäre, unzureichendes Risikomanagement, fehlende Kontrollmechanismen, unangemessene Vergütungssysteme oder Regelverstösse wie Korruption.

Nachhaltigkeitsrisiken können sich unterschiedlich auf einzelne Anlageklassen, Regionen, Wirtschaftszweige und/oder einzelne Unternehmungen auswirken. So können Ereignisse wie Klimawandel und Umweltzerstörung sowie die Notwendigkeit, sich in Richtung einer nachhaltigen Wirtschaft zu entwickeln, zu Veränderungen in der Realwirtschaft führen, welche für den Anleger neue Risikofaktoren eröffnen können. Das führt dazu, dass der Anleger Nachhaltigkeitsrisiken im Rahmen des Risikomanagements stets mitberücksichtigen sollte.

Anbieter von Anlageberatungs- und/oder Vermögensverwaltungsdienstleistungen sind aufgrund bestehender regulatorischer Bestimmungen über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor dazu verpflichtet, darüber zu informieren, wie Nachhaltigkeitsrisiken bei Anlageempfehlungen bzw. Anlageentscheiden berücksichtigt werden. Zudem sind die zu erwartenden Auswirkungen der Bewertungsergebnisse von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite eines Finanzinstrumentes darzulegen.