Volksbank Riesa eG

MiFID-Starterpaket Depoteröffnung online, Art. 261930

Inhaltsverzeichnis

1. Informationen über unser Institut und unsere Dienstleistungen
2. Informationen über unsere Kosten und Nebenkosten
3. Informationen über Zuwendungen
4. Informationen über unseren Umgang mit möglichen Interessenkonflikten
5. Informationen zur Anlageberatung
6. Information zu den Ausführungsgrundsätzen
7. Preis- und Leistungsverzeichnis

Volksbank Riesa eG

November 2021

Informationen über unser Institut und unsere Dienstleistungen

Nachfolgend informieren wir Sie gemäß den wertpapierrechtlichen Vorschriften über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen.

Kontaktdaten
Volksbank Riesa eG
Hauptstr. 87
01587 Riesa
Telefon: 03525/702-0
Telefax: 03525/702-200
E-Mail: mailbox@volksbank-riesa.de
Internet: www.volksbank-riesa.de

Bankerlaubnis und zuständige Aufsichtsbehörde
Unser Institut besitzt eine Bankerlaubnis gemäß § 32 Kreditwesengesetz (KWG), welche uns durch die zuständige Aufsichtsbehörde, die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn bzw. Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt (im Internet unter: www.bafin.de), erteilt wurde.

Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen
Wir erbringen im Zusammenhang mit dem Erwerb und der Veräußerung sowie der Verwahrung von Finanzinstrumenten unterschiedliche Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen wie z. B. die Anlageberatung, das Kommissionsgeschäft, die Anlagevermittlung und das Depotgeschäft.

Berücksichtigung des Zielmarkts
Im Rahmen des Vertriebs von Finanzinstrumenten berücksichtigen wir auch den Zielmarkt der Finanzinstrumente. Der Zielmarkt des Finanzinstruments ist eine vom Emittenten bzw. Produktersteller definierte Gruppe bzw. sind mehrere vom Emittenten bzw. Produktersteller definierte Gruppen von Kunden, für die ein Finanzinstrument entwickelt und angeboten wird. Grundsätzlich berücksichtigen wir vollumfänglich, ob der Kunde sich innerhalb dieser definierten Gruppe befindet. Im beratungsfreien Geschäft wird neben dem Zielmarktkriterium „Kundenkategorie“ lediglich geprüft, ob sich der Kunde mit seinen „Kenntnissen und Erfahrungen“ mit Wertpapiergeschäften innerhalb des Zielmarkts befindet.

Kommunikationsmittel und Sprachregelung
Sie besitzen die Möglichkeit, persönlich, telefonisch, per Brief, per Telefax oder per E-Mail in deutscher Sprache während der üblichen Geschäftszeiten mit uns zu kommunizieren. Aufträge können Sie persönlich oder per Brief in deutscher Sprache übermitteln. Bitte beachten Sie, dass wir per Brief erteilte Aufträge in bestimmten Fällen nur mit zeitlicher Verzögerung bzw. erst nach erneuter Kontaktaufnahme mit Ihnen ausführen können. Bei Abschluss einer entsprechenden Vereinbarung ist auch die Übermittlung im Online-Brokerage möglich. Soweit gesetzlich vorgegeben, stellen wir Ihnen Informationen in elektronischer Form zur Verfügung. Als Privatkunde im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes haben Sie die Möglichkeit, diese Informationen stattdessen in schriftlicher Form zu erhalten.

Information zu veröffentlichten Wertpapierprospekten
Sofern für ein von der DZ BANK AG ausgegebenes und öffentlich angebotenes Wertpapier ein Prospekt nach den einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen veröffentlicht ist, wird dieser zur kostenlosen Ausgabe bei der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main, bereitgehalten. Nach einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen veröffentlichte Prospekte für andere öffentlich angebotene Wertpapiere sind über den Emittenten oder uns erhältlich. In der Regel sind nach einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen veröffentlichte Prospekte auch auf der Internetseite des Emittenten abrufbar.

Angaben zur Berichterstattung

– **Informationen über den Stand des Kundenauftrags**
Wir übermitteln Ihnen auf Wunsch Informationen über den Stand Ihres Auftrags.

– **Bestätigung der Auftragsausführung**
Ihnen wird spätestens am ersten Geschäftstag nach Ausführung eines Auftrags oder, sofern unser Institut die Bestätigung des Auftrags von einem Dritten erhält, spätestens am ersten Geschäftstag nach Eingang der Bestätigung eine Abrechnung oder eine Auftragsbestätigung übermittelt.

Information über Verluste bei „kreditfinanzierten Finanzinstrumenten" und/oder Geschäften mit Eventualverbindlichkeiten (Verlustschwellenreporting)
Soweit wir für Sie ein Privatkundenkonto führen, das Positionen in „kreditfinanzierten Finanzinstrumenten" oder Geschäfte mit Eventualverbindlichkeiten umfasst, werden Sie informiert, wenn der Ausgangswert des betreffenden Finanzinstruments um 10 % fällt, sowie anschließend bei jedem (weiteren) Wertverlust in 10%-Schritten. Ein „kreditfinanziertes Finanzinstrument" liegt vor, wenn das Produkt aufgrund seiner Konstruktion nach Angabe des Emittenten eine überproportionale Teilnahme an Kursveränderungen ermöglicht. Ihnen wird spätestens am Ende des Geschäftstags mitgeteilt, dass eine der vorgenannten Schwellen überschritten wurde. Wenn die Schwelle an einem geschäftsfreien Tag überschritten wird, wird Ihnen dies zum Abschluss des folgenden Geschäftstags mitgeteilt.

Maßnahmen zum Schutz der bei uns verwahrten Finanzinstrumente und Gelder unserer Kunden
Bei der Verwahrung von Finanzinstrumenten beachtet unser Institut die gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Ordnungsmäßigkeit des Depotgeschäfts. Die auf Ihrem Depotkonto verbuchten Finanzinstrumente lassen wir – entsprechend den einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen zur Sammelverwahrung – direkt oder indirekt durch eine Wertpapiersammelbank verwahren. Eine Wertpapiersammelbank oder ein sonstiger Verwahrer darf – gemäß den mit uns getroffenen Vereinbarungen – Pfand-, Zurückbehaltungs- und ähnliche Rechte an den Finanzinstrumenten nur wegen solcher Forderungen geltend machen, die sich aus deren Anschaffung, Verwaltung und Verwahrung ergeben.

Wir sind der BVR Institutssicherung GmbH und der Sicherungseinrichtung des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e. V. (BVR) angeschlossen. Diese institutsbezogenen Sicherungssysteme haben die Aufgabe, drohende oder bestehende wirtschaftliche Schwierigkeiten bei den ihnen angeschlossenen Instituten abzuwenden oder zu beheben. Alle Institute, die diesen Sicherungssystemen angeschlossen sind, unterstützen sich gegenseitig, um eine Insolvenz zu vermeiden. Weitere Informationen finden Sie unter www.bvr-institutssicherung.de sowie unter www.bvr.de/sicherungseinrichtung.

Information über gesetzliche Regelungen der Bankensanierung und -abwicklung sowie Hinweise zu Ertrag, Risiko, Liquidität und Schutzniveau sogenannter „Bail-In"-fähiger Produkte im Vergleich zu Bankeinlagen
Bankaktien, Schuldverschreibungen von Banken und Sparkassen sowie andere Forderungen gegen Banken und Sparkassen unterliegen europaweit besonderen Vorschriften für den Fall der Bestandsgefährdung dieser Institute. Hintergrund sind die gesetzlichen Regelungen der Bankensanierung und -abwicklung, die in einem Abwicklungsfall zur Anwendung kommen können. Diese Regelungen (zum Beispiel sogenanntes „Bail-In") können sich für den Anleger bzw. Vertragspartner im Abwicklungsfall des Instituts nachteilig auswirken. Nähere Informationen, welche Finanzinstrumente betroffen sind, erfahren Sie unter: www.bafin.de (unter dem Suchbegriff „Haftungskaskade").

Die Kriterien Sicherheit, Liquidität und Rentabilität stehen bei der Vermögensanlage in einem Spannungsverhältnis zueinander. Zum einen besteht ein Spannungsverhältnis zwischen Sicherheit und Rentabilität. Denn zur Erzielung eines möglichst hohen Grades an Sicherheit muss eine tendenziell niedrigere Rendite in Kauf genommen werden. Umgekehrt sind überdurchschnittliche Renditen immer mit erhöhten Risiken verbunden. Das bedeutet zum Beispiel, dass die Rendite bei Instrumenten, die im Rahmen einer Bankenabwicklung bzw. einer Insolvenz erst zum Schluss oder überhaupt nicht zur Verlustdeckung und Rekapitalisierung herangezogen werden, tendenziell niedriger ist. Zum anderen kann ein Zielkonflikt zwischen Liquidität und Rentabilität bestehen, da liquidere Anlagen, d. h. Investitionen, die relativ schnell realisiert werden können, mit Renditenachteilen verbunden sein können. „Bail-In"-fähige Finanzinstrumente können im Vergleich zu Bankeinlagen eine höhere Rendite haben, tragen jedoch in der Insolvenz oder bei Anwendung von Abwicklungsmaßnahmen ein höheres Ausfallrisiko aufgrund des niedrigeren (schlechteren) Ranges. Die im Rahmen der gesetzlichen Einlagensicherung gedeckten Einlagen bis EUR 100.000 sind vom Bail-In ausgenommen. Einlagen von Privatpersonen, Kleinstunternehmen, kleinen und mittleren Unternehmen, die die gesetzliche Einlagensicherung von EUR 100.000 übersteigen, sind zwar grundsätzlich „Bail-In"-fähig, haben jedoch im Vergleich zu „Bail-In"-fähigen Finanzinstrumenten einen höheren (besseren) Rang.

Im Entschädigungsfall genießen Bankeinlagen dem Grundsatz nach den Schutz der gesetzlichen Einlagensicherung der BVR Institutssicherung GmbH sowie der zusätzlichen Einlagensicherung der Sicherungseinrichtung des BVR. Finanzinstrumente sind in der Regel von der gesetzlichen Einlagensicherung ausgeschlossen, sie können jedoch über die zusätzliche Einlagensicherung der Sicherungseinrichtung des BVR abgesichert sein. Weitere Informationen zum Schutz von Bankeinlagen und Finanzinstrumenten im Entschädigungsfall finden Sie unter www.bvr-institutssicherung.de sowie unter www.bvr.de/sicherungseinrichtung.

Im Gegensatz zu Bankeinlagen sind „Bail-In"-fähige Finanzinstrumente in der Regel veräußerbar, möglicherweise kann jedoch kein Käufer gefunden werden (Liquiditätsrisiko) und der Marktpreis kann sich zulasten des Anlegers verändern (Kursänderungsrisiko). Einzelheiten zu Chancen und Risiken sind den Produktunterlagen des konkreten Finanzinstruments zu entnehmen.

Volksbank Riesa eG

01. Juli 2021

Informationen über Kosten und Nebenkosten

Nachfolgend informieren wir Sie über Kosten und Nebenkosten im Wertpapiergeschäft gemäß unserem aktuellen Preis- und Leistungsverzeichnis. Ergänzend verweisen wir auf unsere Informationen über Zuwendungen sowie etwaige im Vorfeld eines konkreten Geschäftsabschlusses erteilte Kosteninformationen.

Neben den nachfolgend aufgeführten Kosten und Nebenkosten können im Zusammenhang mit der Auftragsausführung noch weitere Kosten oder Steuern entstehen, die nicht über unser Institut gezahlt oder von uns in Rechnung gestellt werden. Das jeweils gültige Preis- und Leistungsverzeichnis können Sie in unseren Geschäftsräumen einsehen. Auf Wunsch werden wir Ihnen dieses zur Verfügung stellen.

Auszug aus unserem Preis- und Leistungsverzeichnis (Stand: 01. Juli 2021)

9 Wertpapiergeschäft

9.1 Ausführung und Abwicklung von Kundenaufträgen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren (Kommissionsgeschäft)

9.1.1 Kauf und Verkauf (Provision)

	Ausführung im Inland		Ausführung im Ausland	
Wertpapierart	Provision: % vom Kurswert/Minimum	Online-Brokerage Provision: % vom Kurswert/Minimum	Provision: % vom Kurswert/Minimum	Online-Brokerage Provision: % vom Kurswert/Minimum
Aktien	1% mind. 21,-€	0,2% mind. 14,95 €, max. 59,95 €	1% mind. 80,-€	0,2% mind. 39,95 €, max. 59,95 €
Optionsscheine	1% mind. 21,-€	0,2% mind. 14,95€,max. 59,95 €	1% mind. 80,-€	0,2%,mind. 39,95 €,max. 59,95 €
Verzinsliche Wertpapiere	0,5% mind. 21,-€	0,2%, mind. 14,95€,max. 59,95 €	1% mind. 40,-€	0,2%,mind. 39,95 €,max. 59,95 €
Wandelanleihen/Optionsanleihen	0,5% mind. 21,-€	0,2% mind.14,95	1% mind. 40,-€	0,2%, mind. 39,95 €, max. 59,95 €
Zero Bonds	0,5% mind. 21,-€	0,2%, mind.14,95 €,max. 59,95 €	1% mind. 40,-€	0,2%,mind. 39,95 €, max. 59,95 €
Genussscheine/Genussrechte	0,5% mind. 21,-€	0,2%,mind. 14,95 €,max. 59,95 €	1% mind. 40,-€	0,2%,mind. 39,95 €, max. 59,95 €
Investmentanteile über Börse	1% mind. 40.- €	0,2%, mind. 14,95 €,max. 59,95 €	1% mind. 40,-€	0,2%, mind. 39,95 €, max. 59,95 €
Bezugsrechte/Teilrechte	1% mind. 2,50 €	1% mind. 2,50 €	1% mind. 5.- €	1% mind. 5.- €
Sonstige Wertpapiere	1% mind. 21.-€	0,2%, mind. 14,95 €, max. 59,95 €	1% mind. 80,-€	0,2%, mind. 39,39 €, max. 59,95 €
DZ Bank Zertifikate / Derivate	1% mind. 21,-€	4,95 €	1% mind. 80,- €	4,95 €

Zusätzlich wird die Bank die ihr bei der Auftragsausführung und -abwicklung von Dritten berechneten Auslagen und fremden Kosten in Rechnung stellen. Auf Anfrage ist die Bank bereit, soweit möglich, die Aufgliederung der fremden Kosten mitzuteilen.
Sofern bei einem Wertpapiergeschäft ein Teil des Preises in einer Fremdwährung zu bezahlen ist, wird der Wechselkurs durch ein Verfahren ermittelt, bei dem die Marktgerechtigkeit des Wechselkurses sichergestellt ist. Auf Anfrage ist die Bank bereit, Einzelheiten zum Wechselkurs zu erläutern.

Kommt es infolge enger Marktverhältnisse zu Teilausführungen an unterschiedlichen Tagen, so wird jede Teilausführung wie ein gesonderter Auftrag abgerechnet.

Limitvormerkung,[1] -änderung und -streichung 5,- EUR pro Auftrag

[1] Wird nur dann berechnet, wenn der Auftrag nicht ausgeführt wird.

9.1.2 Erwerb und Rückgabe von Investmentanteilen (außerbörslich)

	Provision: % vom Ausgabepreis (ggf. inkl. Ausgabeaufschlag) bzw. Rücknahmepreis (ggf. inkl. Rücknahmeentgelt)/Minimum	**Online-Brokerage Provision: % vom Ausgabepreis (ggf. inkl. Ausgabeaufschlag) bzw. Rücknahmepreis (ggf. inkl. Rücknahmeentgelt)/Minimum**
Erwerb von Investmentanteilen ohne Ausgabeaufschlag		
Investmentanteile des Verbundes	0-5%	0-5%
Erwerb von Investmentanteilen mit Ausgabeaufschlag		
Investmentanteile des Verbundes	0-5%	0-5%
Rückgabe von Investmentanteilen		
Investmentanteile des Verbundes	0-5%	0-5%

9.2 Dienstleistungen im Rahmen der Verwahrung

9.2.1 Entgelt für die Verwahrung von Wertpapieren (inkl. USt)

Die Berechnung erfolgt jährlich für das abgelaufene Jahr auf den Depotbestand per 31.12. des abgelaufenen Jahres.[2]

	Berechnungsmodus	Girosammel-verwahrung	Streifband-verwahrung	Wertpapier-rechnung
Aktien	Kurswert	1,785 ‰	2,6775 ‰	5,95 ‰
Optionsscheine	Kurswert	1,785 ‰	2,6775 ‰	5,95 ‰
Verzinsliche Wertpapiere	Kurswert, mind. Nennwert	1,785 ‰	2,6775 ‰	5,95 ‰
Inhaberschuldverschreibungen				
eigene	Kurswert, mind. Nennwert	1,785 ‰	2,6775 ‰	5,95 ‰
Verbund	Kurswert, mind. Nennwert	1,785 ‰	2,6775 ‰	
fremd	Kurswert, mind. Nennwert	1,785 ‰	2,6775 ‰	5,95 ‰
Wandelanleihen	Kurswert, mind. Nennwert	1,785 ‰	2,6775 ‰	5,95 ‰
Optionsanleihen	Kurswert, mind. Nennwert	1,785 ‰	2,6775 ‰	5,95 ‰
Zero Bonds	Kurswert	1,785 ‰	2,6775 ‰	5,95 ‰
Genussscheine	Kurswert	1,785 ‰	2,6775 ‰	5,95 ‰
Investmentanteile	Kurswert	1,785 ‰	2,6775 ‰	5,95 ‰
Verbund	Kurswert	1,785 ‰	2,6775 ‰	5,95 ‰
fremd	Kurswert	1,785 ‰	2,6775 ‰	5,95 ‰
Bezugsrechte/Teilrechte	Kurswert	1,785 ‰	2,6775 ‰	5,95 ‰
Sonstige Wertpapiere	Kurswert, mind. Nennwert	1,785 ‰	2,6775 ‰	5,95 ‰
Bestände ohne Kurswert	keine Berechnung			

- Mindestpreis pro Depot (inkl. USt) 15,90 EUR

- Mindestpreis pro Bestandsposten (inkl. USt) 5,95 EUR

- Depot ohne Bestand (inkl. USt) 15,90 EUR

9.2.2 Einlieferung effektiver Stücke (inkl. USt)

Girosammelverwahrung	nur Fremdkosten EUR
Streifbandverwahrung	nur Fremdkosten EUR
Wertpapierrechnung	nur Fremdkosten EUR

[2] Bei unterjähriger Depotauflösung entsprechende Berechnung pro rata temporis.

9.2.3 Kapitalveränderungen

Bezug von

	Inland EUR	**Ausland** EUR
jungen Aktien		
Options-, Wandelanleihen		
Genussscheinen		

9.2.4 Ausübung von Options- und Wandelrechten – Entfällt

9.2.5 Umschreibung und Neueintragung von Namensaktien (inkl. USt) – Entfällt

9.2.6 Bearbeitung von Kundenaufträgen im Zusammenhang mit Kapitalertrag- und Körperschaftsteuern sowie ausländischen Quellensteuern (inkl. USt)

Erstattung ausländischer Quellensteuer gemäß Doppelbesteuerungsabkommen 0,00 EUR

9.2.7 Auf Kundenwunsch Erstellen von:

Depotaufstellung (inkl. USt) 0,00 EUR

Zweitschriften (inkl. USt)[3] 0,00 EUR

9.2.8 Weitere Dienstleistungen

Besorgung von Geschäftsberichten ausländischer Gesellschaften (inkl. USt) 0,00 EUR
Verpfändung/Sperren zugunsten Dritter im Auftrag des Kunden (inkl. USt)29,95 EUR im Verbund/59,50 EUR fremde Kunden EUR

Weitere entgeltpflichtige Dienstleistungen

Bei der Verwahrung von Fondsanteilen in einem Anlagekonto der Union Investment gelten deren Bedingungen und Preise. Depotgebühr (Berechnung erfolgt bei Verkauf des Gesamtbestandes bzw. am Ende des Kalenderjahres) Besonderheiten: Depotauflösung im Januar-keine Belastung für das laufende Kalenderjahr Depotauflösung zw.01.02.-30.06. Belastung der halben Depotgebühr Depoteröffnung zw. 01.07.-30.11. Belastung der halben Depotgebühr Depoteröffnung im Dezember-keine Belastung für das laufende Kalenderjahr	siehe Allgemeines Preisverzeichnis Union Investment

9.3 Dienstleistungen außerhalb der Depotverwahrung (Schaltergeschäfte)

9.3.1 Hereinnahme von fälligen Wertpapieren und Kupons zum Inkasso (sofern einlösende Stelle nicht Zahlstelle ist) (inkl. USt)

EUR/DEM-Kupons ab 25,-EUR - 2,98 EUR, ab 50,- EUR - 5,95 EUR

Fremdwährungskupons ab 25,- EUR - 2,98 EUR, ab 50,- EUR - 5,95 EUR

EUR-Gutschrift ab 25,- EUR - 2,98 EUR, ab 50,- EUR - 5,95 EUR

Währungsgutschrift ab 25,- EUR - 2,98 EUR, ab 50,- EUR - 5,95 EUR

9.3.2 Hereinnahme von Wertpapieren zum Umtausch/Stücketausch (inkl. USt) Fremdkosten EUR

[3] Soweit durch vom Kunden zu vertretende Umstände verursacht.

9.3.3 **Bogenerneuerung (sofern Kreditinstitut nicht Umtauschstelle ist) (inkl. USt)**

Inland	Fremdkosten EUR
Ausland	Fremdkosten EUR

9.3.4 **Bearbeitung bei Verlust von Wertpapieren (inkl. USt)** Fremdkosten EUR

Weitere entgeltpflichtige Dienstleistungen

9.4 Finanzportfolioverwaltung 9.4.1 MeinInvest Serviceentgelt (incl. USt.)	0,99% p.a

9.4.2 VermögenPlus Serviceentgelt (incl. USt.)	1,49% p.a.

Volksbank Riesa eG

April 2021

Informationen über Zuwendungen

Wir bieten Ihnen vor Ort und aus einer Hand eine breite Palette an Dienstleistungen im Zusammenhang mit dem Erwerb, der Veräußerung und Verwahrung von Finanzinstrumenten. Dabei unterstützen wir Sie sowohl im Vorfeld Ihrer Anlageentscheidung als auch im Nachgang hierzu. In diesem Zusammenhang bieten wir Ihnen eine umfassende und auf Ihre individuellen Ziele und Wünsche zugeschnittene Beratung sowie weitere Serviceleistungen über verschiedene Zugangswege an. Die Aufrechterhaltung dieses Angebotes ist für uns mit einem hohen personellen, sachlichen und organisatorischen Aufwand verbunden. Dieser Aufwand wird auch durch Zuwendungen, die wir von unseren Vertriebspartnern erhalten, gedeckt. Zuwendungen können in Form von einmaligen oder fortlaufenden Geldleistungen oder als unterstützende Sachleistungen gewährt werden. Sie dienen ausschließlich dazu, die Qualität unseres Dienstleistungsangebotes aufrechtzuerhalten und zu verbessern sowie effiziente und qualitativ hochwertige Infrastrukturen für den Erwerb und die Veräußerung von Finanzinstrumenten zu erhalten bzw. aufzubauen. Dabei stellen wir sicher, dass die Zuwendungen Ihren Interessen als Kunde nicht zuwiderlaufen.

Folgende Arten von Zuwendungen erhalten wir:

Vertriebsprovisionen
Vertriebsprovisionen werden einmalig absatzabhängig für Geschäftsabschlüsse gezahlt. Zu den Vertriebsprovisionen zählen auch erfolgsabhängige Leistungen, also volumenabhängige Zahlungen, Erfolgsbonifikationen usw.

Vertriebsprovisionen für Vermittlungsleistungen in Bezug auf Investmentfondsanteile
Für den Vertrieb von Fonds, bei denen ein Ausgabeaufschlag erhoben wird, erhalten wir einmalig Vertriebsprovisionen für Vermittlungsleistungen. Als Vertriebsprovision erhalten wir einen Anteil am Ausgabeaufschlag, der bis zu 100 Prozent des Ausgabeaufschlags betragen kann. Die Höhe des Ausgabeaufschlags können Sie dem Verkaufsprospekt für den betreffenden Fonds entnehmen.

Erfolgsabhängige Zahlungen
Zusätzlich erhalten wir als Vertriebsprovision für unsere Vermittlungsleistungen ggf. eine Erfolgsbonifikation. Diese Provision lässt sich – sofern wir diese überhaupt erhalten – nicht ohne weiteres beziffern, da ihre Höhe von unterschiedlichen Faktoren wie Potentialausschöpfung und Brutto- bzw. Nettoabsätze abhängt.

Vertriebsfolgeprovisionen
Vertriebsfolgeprovisionen werden fortlaufend gezahlt, wenn der Kunde bestimmte Finanzinstrumente im Bestand hält. Der Anspruch auf eine Vertriebsfolgeprovision entsteht dann, wenn der Kunde durch die Vermittlung der Bank die Finanzinstrumente erwirbt. Die Höhe der Zahlungen richtet sich nach der Art der vermittelten Finanzinstrumente, der Höhe der Bestände und der Haltedauer.

Vertriebsfolgeprovisionen bei Investmentfondsanteilen
Beim Vertrieb von Investmentfondsanteilen erhalten wir Vertriebsfolgeprovisionen. Sie fallen sowohl beim Vertrieb von Load-Fonds (Fonds, bei denen ein Ausgabeaufschlag erhoben wird) als auch beim Vertrieb von No-Load-Fonds (Fonds, bei denen kein Ausgabeaufschlag erhoben wird) an. In der Regel sind die Vertriebsfolgeprovisionen beim Vertrieb von Load-Fonds niedriger als beim Vertrieb von No-Load-Fonds. Berechnungsgrundlage sind die Verwaltungsvergütung und der durchschnittliche Bestand.

Der Anteil, den wir erhalten, beträgt bis zu 60 Prozent der Verwaltungsvergütung (gemessen an unserem durchschnittlichen Bestand). Die Höhe der Verwaltungsvergütung können Sie dem Verkaufsprospekt für den betreffenden Fonds entnehmen.

Unterstützende Sachleistungen
Im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen erhalten wir außerdem unterstützende Sachleistungen von unseren Vertriebspartnern. Hierbei handelt es sich etwa um Informationen oder Dokumentationen wie Broschüren, Formulare und Vertragsunterlagen zu einem Finanzinstrument oder einer Wertpapierdienstleistung, um schriftliche Materialien von einem Dritten im Zusammenhang mit einer Neuemission des in den Materialien beworbenen Unternehmens, um fachbezogene Schulungsveranstaltungen und um Bewirtungen in vertretbarem Umfang.

Nähere Einzelheiten
Auf Nachfrage bieten wir Ihnen gerne weitere Informationen an. Ergänzend verweisen wir auf etwaige anlässlich eines konkreten Geschäftsabschlusses erteilte Kosteninformationen, die auch Angaben zu Zuwendungen enthalten.

Volksbank Riesa eG

Informationen über unseren Umgang mit möglichen Interessenkonflikten

Datum: Juni 2021

Rechtmäßiges Handeln, Sorgfalt, Redlichkeit, Professionalität, die Einhaltung von Marktstandards sowie das Handeln im Kundeninteresse sind Verpflichtungen, von denen wir uns in der Geschäftsbeziehung mit Ihnen leiten lassen. Bei der Vielfalt unserer geschäftlichen Aktivitäten können jedoch Interessenkonflikte auftreten. Nachfolgend informieren wir Sie, welche Vorkehrungen wir getroffen haben, um diese Interessenkonflikte zu vermeiden.

Interessenkonflikte können beispielsweise bei der Erbringung von Dienstleistungen wie

- Kommissions-, Festpreis- und Vermittlungsgeschäft
- Anlageberatung
- Depot A-Geschäft
- Depotgeschäft
- Finanzportfolioverwaltung

auftreten.

Dabei können Interessenkonflikte insbesondere durch das Zusammentreffen von mehreren Kundenaufträgen, das Zusammentreffen von Kundenaufträgen mit eigenen Geschäften beziehungsweise sonstigen eigenen Interessen unseres Instituts oder durch das Zusammentreffen von Kundenaufträgen mit Geschäften unserer Mitarbeiter entstehen.

Um zu vermeiden, dass sich Interessenkonflikte zu Ihrem Nachteil auswirken können, haben wir vielfältige organisatorische und arbeitsrechtliche Vorkehrungen getroffen. Wesentliche Vorkehrungen sind

- funktionale oder räumliche Trennung der betroffenen Stellen sowie
- die Verpflichtung der Mitarbeiter der Bank zur Einhaltung von Verhaltensregeln bei Geschäften mit Ihnen, für die Bank oder privaten Geschäften der Mitarbeiter

Zuwendungen von Dritten wie beispielsweise Vertriebsprovisionen, werden von uns nur im gesetzlich zulässigen Rahmen angenommen.

Unsere Mitarbeiter dürfen Geschenke oder sonstige Zuwendungen grundsätzlich nicht annehmen. Ausnahmen sind nur möglich, wenn die Gefahr einer unsachgemäßen Beeinflussung ausgeschlossen ist.

Des Weiteren haben wir organisatorische Vorkehrungen getroffen, um zu verhindern, dass sich die Vergütung unserer Mitarbeiter zu Ihrem Nachteil auswirken kann.

Die Einhaltung sämtlicher Vorkehrungen wird von unabhängigen Stellen in unserem Institut laufend kontrolliert und regelmäßig durch unsere interne sowie die externe Revision geprüft.

Nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten im Zusammenhang mit den Dienstleistungen, die wir Ihnen gegenüber erbringen, sowie den zu Ihrem Schutz ergriffenen Vorkehrungen gibt Ihnen gerne Ihr(e) zuständige(r) Kundenbetreuer(in).

Volksbank Riesa eG

Informationen zur Anlageberatung

Datum: 02.08.2022

1. Information über die Art der von uns erbrachten Anlageberatung

Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Anlageberatung erbringen, sind u. a. verpflichtet, ihre Kunden darüber zu informieren, ob die Anlageberatung unabhängig (sogenannte „unabhängige Honorar-Anlageberatung") erbracht wird oder nicht.

Daher informieren wir Sie darüber, dass wir die Anlageberatung nicht als unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen. Das bedeutet, dass wir unseren Kunden kein Honorar für die Anlageberatung in Rechnung stellen.

Im Zusammenhang mit der Anlageberatung dürfen wir jedoch Zuwendungen gemäß § 70 WpHG von unseren Vertriebspartnern erhalten. Zuwendungen dürfen wir nur annehmen, wenn wir Sie darüber informieren und wenn die Zuwendung darauf ausgelegt ist, die Qualität der für Sie, unsere Kunden, erbrachten Dienstleistungen zu verbessern. Schließlich darf die Annahme von Zuwendungen der ordnungsgemäßen Erbringung der Dienstleistung in Ihrem Interesse nicht entgegenstehen. Über die einzelnen Arten von Zuwendungen informieren wir Sie in den „Informationen über Zuwendungen". Über die konkrete Höhe der Zuwendungen, die wir im Zusammenhang mit einer bestimmten Dienstleistung erhalten, informieren wir Sie zusammen mit den Kosten für das betreffende Finanzinstrument bzw. die betreffende Dienstleistung.

2. Information über den Umfang der von uns in der Anlageberatung berücksichtigten Finanzinstrumente und ihrer Anbieter

Damit wir Ihnen eine Ihren Bedürfnissen entsprechende Anlageberatung anbieten können, wählen wir aus einer Vielzahl von Finanzinstrumenten unterschiedlicher Anbieter eine breite Palette für die Anlageberatung aus. Diese besteht in erster Linie aus Finanzinstrumenten der Genossenschaftlichen FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken. Darüber hinaus empfehlen wir Ihnen gegebenenfalls auch Finanzinstrumente anderer Emittenten.

3. Information, welche Angaben wir von Ihnen benötigen, um Sie beraten zu können

Im Rahmen der Anlageberatung müssen wir beurteilen, ob ein Finanzinstrument geeignet ist. Hierzu benötigen wir von Ihnen – soweit relevant – Angaben zu Ihren Kenntnissen/Erfahrungen in der Durchführung von Anlagegeschäften, zu Ihren Anlagezielen und zu Ihren finanziellen Verhältnissen. Die Angaben sind freiwillig, dienen aber einer sachgerechten Aufklärung bzw. Beratung und liegen daher in Ihrem Interesse. Eventuelle Änderungen sollten Sie uns daher zeitnah mitteilen.

4. Information über die Risikoklassen der von uns empfohlenen Finanzinstrumente

Bereits seit vielen Jahren stufen wir in der Genossenschaftlichen FinanzGruppe im Rahmen der Anlageberatung empfohlene Finanzinstrumente in eine von insgesamt fünf Risikoklassen ein. Hierdurch möchten wir sicherstellen, dass die Ihnen empfohlenen Finanzinstrumente jeweils zu Ihrer maximalen Risikobereitschaft passen. Bei der Risikobereitschaft gibt es ebenfalls fünf mögliche Kategorien – von „konservativ" bis „hochspekulativ". Für jede Kategorie der Risikobereitschaft gibt es in der Genossenschaftlichen FinanzGruppe folglich eine entsprechende Produktrisikoklasse.

Bitte beachten Sie: Die Produktrisikoklassen der Genossenschaftlichen FinanzGruppe sind nicht identisch mit den sogenannten gesetzlichen Risikokennziffern. Es handelt sich insoweit um von Emittenten nach europäischen Vorgaben zu ermittelnde Risikokennziffern für bestimmte Finanzinstrumente. Soweit ein Emittent eine solche Kennziffer ermitteln muss, ist diese auch in den vom Emittenten bereitzustellenden gesetzlichen Informationsblättern (wesentliche Anlegerinformationen, Basisinformationsblatt) angegeben. Die Risikokennziffern reichen dabei von 1 (niedrigste Risikokennziffer) bis 7 (höchste Risikokennziffer).

Um für alle von uns angebotenen Finanzinstrumente weiterhin eine einheitliche Produktrisikoklasse zugrunde legen zu können, wird anhand der gesetzlichen Risikokennziffern und weiterer risikobestimmender Faktoren geprüft, welcher Produktrisikoklasse der Genossenschaftlichen FinanzGruppe das Produkt entspricht. In der Geeignetheitserklärung sowie ggf. in weiteren Unterlagen, die wir Ihnen zur Verfügung stellen, beziehen wir uns jeweils auf die Risikoklasse der Genossenschaftlichen FinanzGruppe.

5. Information zu den Nachhaltigkeitsaspekten, die wir bei unseren Empfehlungen in Finanzinstrumenten berücksichtigen

Im Einklang mit den von Ihnen angegebenen Nachhaltigkeitspräferenzen berücksichtigen wir bei unseren Empfehlungen in Finanzinstrumenten die Nachhaltigkeitsaspekte Umwelt-, Sozial- beziehungsweise Arbeitnehmerbelange, die Achtung der Menschenrechte beziehungsweise die Bekämpfung von Korruption und Bestechung.

Entsprechendes gilt bei der Empfehlung von Versicherungsanlageprodukten.

6. Information zur regelmäßigen Beurteilung der Geeignetheit der empfohlenen Finanzinstrumente

Eine regelmäßige Beurteilung der Geeignetheit der empfohlenen Finanzinstrumente wird Ihnen durch unser Haus nicht angeboten.

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

Januar 2018

Ausführungsgrundsätze der Bank für Privatkunden

Die Bank ermöglicht ihren Kunden die Ausführung der Aufträge für den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten nach den folgenden Grundsätzen:

A. Vorrang der Weisung des Kunden

Eine ausdrückliche Weisung des Kunden hat stets Vorrang vor der Ausführung eines Auftrags gemäß den in Abschnitt B dargestellten Ausführungsgrundsätzen der Bank.

Sofern eine Kundenweisung vorliegt, wird der Auftrag entsprechend der Weisung ausgeführt. In diesem Fall finden die in Abschnitt B dargestellten Ausführungsgrundsätze keine Anwendung.

B. Grundsätze der Bank zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen

I. Kommissionsgeschäfte

1. Weiterleitung von Kundenaufträgen

Bei Kommissionsgeschäften gemäß Nr. 1 (2) der Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte beauftragt die Bank die DZ BANK ein Ausführungsgeschäft abzuschließen.

Zur Sicherstellung der bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen hat die Bank die Kriterien

- Preis des Finanzinstruments,
- mit der Auftragsausführung verbundene Kosten,
- Geschwindigkeit der Ausführung,
- Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung des Auftrags,
- Umfang des Auftrags,
- Art des Auftrags
- sowie qualitative Faktoren, wie z. B. Handelszeiten der einzelnen Ausführungsplätze, Überwachung des Handels, Zugang zu Handelsplätzen und Bereitstellung von Handelstechniken

unter Berücksichtigung der Merkmale des Kunden, des Kundenauftrags und des Finanzinstruments wie aus der folgenden Tabelle zu entnehmen gewichtet.

Kriterium	Gewichtung[1]
Preis	45 %
Kosten	40 %
Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung	15 %

[1] Alle übrigen Kriterien wurden mit o% gewichtet.

Die Bank leitet alle Kundenaufträge in allen Kategorien von Finanzinstrumenten zur Ausführung an einem Ausführungsplatz an die DZ BANK weiter. Die Ausführungsgrundsätze und Ausführungsplätze der DZ BANK können Sie unter www.dzbank.de einsehen.

Durch die Weiterleitung an die DZ BANK ist gewährleistet, dass bei der Ausführung von Kundenaufträgen unter Berücksichtigung der von der Bank vorgenommenen Gewichtung gleichbleibend die bestmöglichen Ergebnisse erzielt werden. Die Ausführung von Kundenaufträgen über die DZ BANK ermöglicht durch die Bereitstellung von auf die Bank abgestimmten, standardisierten Prozessen eine effektive und kostengünstige Ausführung, Abwicklung bzw. Abrechnung von Wertpapier- und Derivategeschäften. Im Rahmen des arbeitsteiligen Zusammenwirkens stellt die DZ BANK der Bank auch die notwendige Infrastruktur und Dienstleistungen zur Verfügung. Durch die Bündelung dieser Faktoren werden Kostenvorteile bei der Ausführung, Abwicklung und Abrechnung von Aufträgen erzielt.

Die Grundsätze zur Auftragsausführung der DZ BANK spiegeln die bestmögliche Auftragsausführung aus Sicht der Bank wider. Die Bank stellt die regelmäßige Überwachung der Einhaltung ihrer Grundsätze zur Auftragsausführung durch die DZ BANK sicher.

II. Möglichkeit der Ausführung von Kundenaufträgen außerhalb eines Handelsplatzes

Im Rahmen der Ausführungsgrundsätze der Bank können Kundenaufträge auch außerhalb eines Handelsplatzes (d. h. außerhalb eines organisierten Marktes (z. B. regulierter Markt an deutschen Börsen, eines multilateralen Handelssystems [z. B. Freiverkehr an deutschen Börsen] oder eines organisierten Handelssystems) ausgeführt werden.

III. Ausgabe und Rücknahme von Anteilen an Investmentvermögen (Investmentfonds)

Die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen an Investmentvermögen (Investmentfonds) zum von der Kapitalverwaltungsgesellschaft festgelegten Ausgabe- bzw. Rücknahmepreis unterliegen den speziellen Regelungen des Kapitalanlagegesetzbuchs. Damit wird sichergestellt, dass Kunden ihre Anteile an Investmentvermögen (Investmentfonds) zu marktgerechten Preisen erwerben und zurückgeben können.

IV. Rücknahme bankeigener Inhaberschuldverschreibungen

Die Rücknahme bankeigener Inhaberschuldverschreibungen erfolgt im Festpreisgeschäft.

Ihre
Volksbank Riesa eG

Volksbank Riesa eG

Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte

Stand: November 2012

Diese Sonderbedingungen gelten für den Kauf oder Verkauf sowie für die Verwahrung von Wertpapieren, und zwar auch dann, wenn die Rechte nicht in Urkunden verbrieft sind (nachstehend: „Wertpapiere“).

Geschäfte in Wertpapieren

1 Formen des Wertpapiergeschäfts

(1) Kommissions-/Festpreisgeschäfte

Bank und Kunde schließen Wertpapiergeschäfte in Form von Kommissionsgeschäften (2) oder Festpreisgeschäften (3) ab.

(2) Kommissionsgeschäfte

Führt die Bank Aufträge ihres Kunden zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren als Kommissionärin aus, schließt sie für Rechnung des Kunden mit einem anderen Marktteilnehmer oder einer Zentralen Gegenpartei ein Kauf- oder Verkaufsgeschäft (Ausführungsgeschäft) ab, oder sie beauftragt einen anderen Kommissionär (Zwischenkommissionär), ein Ausführungsgeschäft abzuschließen. Im Rahmen des elektronischen Handels an einer Börse kann der Auftrag des Kunden auch gegen die Bank oder den Zwischenkommissionär unmittelbar ausgeführt werden, wenn die Bedingungen des Börsenhandels dies zulassen.

(3) Festpreisgeschäfte

Vereinbaren Bank und Kunde miteinander für das einzelne Geschäft einen festen oder bestimmbaren Preis (Festpreisgeschäft), so kommt ein Kaufvertrag zustande; dementsprechend übernimmt die Bank vom Kunden die Wertpapiere als Käuferin, oder sie liefert die Wertpapiere an ihn als Verkäuferin. Die Bank berechnet dem Kunden den vereinbarten Preis, bei verzinslichen Schuldverschreibungen zuzüglich aufgelaufener Zinsen (Stückzinsen).

2 Ausführungsgrundsätze für Wertpapiergeschäfte

Die Bank führt Wertpapiergeschäfte nach ihren jeweils geltenden Ausführungsgrundsätzen aus. Die Ausführungsgrundsätze sind Bestandteil der Sonderbedingungen. Die Bank ist berechtigt, die Ausführungsgrundsätze entsprechend den aufsichtsrechtlichen Vorgaben zu ändern. Über die Änderungen der Ausführungsgrundsätze wird die Bank den Kunden jeweils informieren.

Besondere Regelungen für das Kommissionsgeschäft

3 Usancen/Unterrichtung/Preis

(1) Geltung von Rechtsvorschriften/Usancen/Geschäftsbedingungen

Die Ausführungsgeschäfte unterliegen den für den Wertpapierhandel am Ausführungsplatz geltenden Rechtsvorschriften und Geschäftsbedingungen (Usancen); daneben gelten die Allgemeinen Geschäftsbedingungen des Vertragspartners der Bank.

(2) Unterrichtung

Über die Ausführung des Auftrags wird die Bank den Kunden unverzüglich unterrichten. Wurde der Auftrag des Kunden im elektronischen Handel an einer Börse gegen die Bank oder den Zwischenkommissionär unmittelbar ausgeführt, bedarf es keiner gesonderten Benachrichtigung.

(3) Preis des Ausführungsgeschäfts/Entgelt/Auslagen

Die Bank rechnet gegenüber dem Kunden den Preis des Ausführungsgeschäfts ab. Sie ist berechtigt, ihr Entgelt in Rechnung zu stellen. Die Aufwendungsersatzansprüche der Bank richten sich nach den gesetzlichen Vorschriften.

4 Erfordernis eines ausreichenden Kontoguthabens/Depotbestandes

Die Bank ist zur Ausführung von Aufträgen oder zur Ausübung von Bezugsrechten nur insoweit verpflichtet, als das Guthaben des Kunden, ein für Wertpapiergeschäfte nutzbarer Kredit oder der Depotbestand des Kunden zur Ausführung ausreichen. Führt die Bank den Auftrag ganz oder teilweise nicht aus, so wird sie den Kunden unverzüglich unterrichten.

5 Festsetzung von Preisgrenzen

Der Kunde kann der Bank bei der Erteilung von Aufträgen Preisgrenzen für das Ausführungsgeschäft vorgeben (preislich limitierte Aufträge).

6 Gültigkeitsdauer von unbefristeten Kundenaufträgen

(1) Preislich unlimitierte Aufträge

Ein preislich unlimitierter Auftrag gilt entsprechend den Ausführungsgrundsätzen (Nr. 2) nur für einen Handelstag; ist der Auftrag für eine gleichtägige Ausführung nicht so rechtzeitig eingegangen, dass seine Berücksichtigung im Rahmen des ordnungsgemäßen Arbeitsablaufs möglich ist, so wird er für den nächsten Handelstag vorgemerkt. Wird der Auftrag nicht ausgeführt, so wird die Bank den Kunden hiervon unverzüglich benachrichtigen.

(2) Preislich limitierte Aufträge

Ein preislich limitierter Auftrag ist bis zum letzten Handelstag des laufenden Monats gültig (Monats-Ultimo). Ein am letzten Handelstag eines Monats eingehender Auftrag wird, sofern er nicht am selben Tag ausgeführt wird, entsprechend den Ausführungsgrundsätzen (Nr. 2) für den nächsten Monat vorgemerkt. Die Bank wird den Kunden über die Gültigkeitsdauer seines Auftrags unverzüglich unterrichten.

7 Gültigkeitsdauer von Aufträgen zum Kauf oder Verkauf von Bezugsrechten

Preislich unlimitierte Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Bezugsrechten sind für die Dauer des Bezugsrechtshandels gültig. Preislich limitierte Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Bezugsrechten erlöschen mit Ablauf des vorletzten Tages des Bezugsrechtshandels. Die Gültigkeitsdauer von Aufträgen zum Kauf oder Verkauf ausländischer Bezugsrechte bestimmt sich nach den maßgeblichen ausländischen Usancen. Für die Behandlung von Bezugsrechten, die am letzten Tag des Bezugsrechtshandels zum Depotbestand des Kunden gehören, gilt Nr. 15 Abs. 1.

8 Erlöschen laufender Aufträge

(1) Dividendenzahlungen, sonstige Ausschüttungen, Einräumung von Bezugsrechten, Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln

Preislich limitierte Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Aktien an inländischen Ausführungsplätzen erlöschen bei Dividendenzahlung, sonstigen Ausschüttungen, der Einräumung von Bezugsrechten oder einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln mit Ablauf des Handelstages, an dem die Aktien letztmalig einschließlich der vorgenannten Rechte gehandelt werden, sofern die jeweiligen Regelungen des Ausführungsplatzes ein Erlöschen vorsehen. Bei Veränderung der Einzahlungsquote teileingezahlter Aktien oder des Nennwertes von Aktien und im Falle des Aktiensplittings erlöschen preislich limitierte Aufträge mit Ablauf des Handelstages vor dem Tag, an dem die Aktien mit erhöhter Einzahlungsquote bzw. mit dem veränderten Nennwert bzw. gesplittet notiert werden.

(2) Kursaussetzung
Wenn an einem inländischen Ausführungsplatz die Preisfeststellung wegen besonderer Umstände im Bereich des Emittenten unterbleibt (Kursaussetzung), erlöschen sämtliche an diesem Ausführungsplatz auszuführenden Kundenaufträge für die betreffenden Wertpapiere, sofern die Bedingungen des Ausführungsplatzes dies vorsehen.

(3) Ausführung von Kundenaufträgen an ausländischen Ausführungsplätzen
Bei der Ausführung von Kundenaufträgen an ausländischen Ausführungsplätzen gelten insoweit die Usancen der ausländischen Ausführungsplätze.

(4) Benachrichtigung
Von dem Erlöschen eines Kundenauftrags wird die Bank den Kunden unverzüglich benachrichtigen.

9 Haftung der Bank bei Kommissionsgeschäften
Die Bank haftet für die ordnungsgemäße Erfüllung des Ausführungsgeschäfts durch ihren Vertragspartner oder den Vertragspartner des Zwischenkommissionärs. Bis zum Abschluss eines Ausführungsgeschäfts haftet die Bank bei der Beauftragung eines Zwischenkommissionärs nur für dessen sorgfältige Auswahl und Unterweisung.

Erfüllung der Wertpapiergeschäfte

10 Erfüllung im Inland als Regelfall
Die Bank erfüllt Wertpapiergeschäfte im Inland, soweit nicht die nachfolgenden Bedingungen oder eine anderweitige Vereinbarung die Anschaffung im Ausland vorsehen.

11 Anschaffung im Inland
Bei der Erfüllung im Inland verschafft die Bank dem Kunden, sofern die Wertpapiere zur Girosammelverwahrung bei der deutschen Wertpapiersammelbank (Clearstream Banking AG) zugelassen sind, Miteigentum an diesem Sammelbestand - Girosammel-Depotgutschrift - **(GS-Gutschrift)**. Soweit Wertpapiere nicht zur Girosammelverwahrung zugelassen sind, wird dem Kunden Alleineigentum an Wertpapieren verschafft. Diese Wertpapiere verwahrt die Bank für den Kunden gesondert von ihren eigenen Beständen und von denen Dritter **(Streifbandverwahrung)**.

12 Anschaffung im Ausland
(1) Anschaffungsvereinbarung
Die Bank schafft Wertpapiere im Ausland an, wenn
- sie als Kommissionärin Kaufaufträge in in- oder ausländischen Wertpapieren im Ausland ausführt, oder
- sie dem Kunden im Wege eines Festpreisgeschäftes ausländische Wertpapiere verkauft, die im Inland weder börslich noch außerbörslich gehandelt werden oder
- sie als Kommissionärin Kaufaufträge in ausländischen Wertpapieren ausführt oder dem Kunden ausländische Wertpapiere im Wege eines Festpreisgeschäftes verkauft, die zwar im Inland börslich oder außerbörslich gehandelt, üblicherweise aber im Ausland angeschafft werden.

(2) Einschaltung von Zwischenverwahrern
Die Bank wird die im Ausland angeschafften Wertpapiere im Ausland verwahren lassen. Hiermit wird sie einen anderen in- oder ausländischen Verwahrer (z. B. Clearstream Banking AG) beauftragen oder eine eigene ausländische Geschäftsstelle damit betrauen. Die Verwahrung der Wertpapiere unterliegt den Rechtsvorschriften und Usancen des Verwahrungsorts und den für den oder die ausländischen Verwahrer geltenden Allgemeinen Geschäftsbedingungen.

(3) Gutschrift in Wertpapierrechnung
Die Bank wird sich nach pflichtgemäßem Ermessen unter Wahrung der Interessen des Kunden das Eigentum oder Miteigentum an den Wertpapieren oder eine andere im Lagerland übliche, gleichwertige Rechtsstellung verschaffen und diese Rechtsstellung treuhänderisch für den Kunden halten. Hierüber erteilt sie dem Kunden Gutschrift in Wertpapierrechnung **(WR-Gutschrift)** unter Angabe des ausländischen Staates, in dem sich die Wertpapiere befinden (Lagerland).

(4) Deckungsbestand
Die Bank braucht die Auslieferungsansprüche des Kunden aus der ihm erteilten WR-Gutschrift nur aus dem von ihr im Ausland unterhaltenen Deckungsbestand zu erfüllen. Der Deckungsbestand besteht aus den im Lagerland für die Kunden und für die Bank verwahrten Wertpapieren derselben Gattung. Ein Kunde, dem eine WR-Gutschrift erteilt worden ist, trägt daher anteilig alle wirtschaftlichen und rechtlichen Nachteile und Schäden, die den Deckungsbestand als Folge von höherer Gewalt, Aufruhr, Kriegs- und Naturereignissen oder durch sonstige von der Bank nicht zu vertretende Zugriffe Dritter im Ausland oder im Zusammenhang mit Verfügungen von hoher Hand des In- oder Auslands treffen sollten.

(5) Behandlung der Gegenleistung
Hat ein Kunde nach Absatz 4 Nachteile und Schäden am Deckungsbestand zu tragen, so ist die Bank nicht verpflichtet, dem Kunden den Kaufpreis zurückzuerstatten.

Die Dienstleistungen im Rahmen der Verwahrung

13 Depotauszug
Die Bank erteilt mindestens einmal jährlich einen Depotauszug.

14 Einlösung von Wertpapieren/Bogenerneuerung
(1) Inlandsverwahrte Wertpapiere
Bei im Inland verwahrten Wertpapieren sorgt die Bank für die Einlösung von Zins-, Gewinnanteil- und Ertragsscheinen sowie von rückzahlbaren Wertpapieren bei deren Fälligkeit. Der Gegenwert von Zins-, Gewinnanteil- und Ertragsscheinen sowie von fälligen Wertpapieren jeder Art wird unter dem Vorbehalt gutgeschrieben, dass die Bank den Betrag erhält, und zwar auch dann, wenn die Papiere bei der Bank selbst zahlbar sind. Die Bank besorgt neue Zins-, Gewinnanteil- und Ertragscheinbogen (Bogenerneuerung).

(2) Auslandsverwahrte Wertpapiere
Diese Pflichten obliegen bei im Ausland verwahrten Wertpapieren dem ausländischen Verwahrer.

(3) Auslosung und Kündigung von Schuldverschreibungen
Bei im Inland verwahrten Schuldverschreibungen überwacht die Bank den Zeitpunkt der Rückzahlung infolge Auslosung und Kündigung anhand der Veröffentlichungen in den „Wertpapier-Mitteilungen". Bei einer Auslosung von im Ausland verwahrten rückzahlbaren Schuldverschreibungen, die anhand deren Urkundennummern erfolgt (Nummernauslosung), wird die Bank nach ihrer Wahl den Kunden für die ihm in Wertpapierrechnung gutgeschriebenen Wertpapiere entweder Urkundennummern für die Auslosungszwecke zuordnen oder in einer internen Auslosung die Aufteilung des auf den Deckungsbestand entfallenden Betrags auf die Kunden vornehmen. Diese interne Auslosung wird unter Aufsicht einer neutralen Prüfungsstelle vorgenommen; sie kann stattdessen unter Einsatz einer elektronischen Datenverarbeitungsanlage durchgeführt werden, sofern eine neutrale Auslosung gewährleistet ist.

(4) Einlösung in fremder Währung
Werden Zins-, Gewinnanteil- und Ertragsscheine sowie fällige Wertpapiere in ausländischer Währung oder Rechnungseinheiten eingelöst, wird die Bank den Einlösungsbetrag auf dem Konto des Kunden in dieser Währung gutschreiben, sofern der Kunde ein Konto in dieser Währung unterhält. Andernfalls wird sie dem Kunden hierüber eine Gutschrift in Euro erteilen, soweit nicht etwas anderes vereinbart ist.

15 Behandlung von Bezugsrechten/Optionsscheinen/Wandelschuldverschreibungen
(1) Bezugsrechte
Über die Einräumung von Bezugsrechten wird die Bank den Kunden benachrichtigen, wenn hierüber eine Bekanntmachung in den „Wertpapier-Mitteilungen" erschienen ist. Soweit die Bank bis zum Ablauf des vorletzten Tages des Bezugsrechtshandels keine andere Weisung des Kunden erhalten hat, wird sie sämtliche zum Depotbestand des Kunden gehörenden inländischen Bezugsrechte bestens verkaufen; ausländische Bezugsrechte darf die Bank gemäß den im Ausland geltenden Usancen bestens verwerten lassen.

(2) Options- und Wandlungsrechte
Über den Verfall von Rechten aus Optionsscheinen oder Wandlungsrechten aus Wandelschuldverschreibungen wird die Bank den Kunden mit der Bitte um Weisung benachrichtigen, wenn auf den Verfalltag in den „Wertpapier-Mitteilungen" hingewiesen worden ist.

16 Weitergabe von Nachrichten
Werden in den „Wertpapier-Mitteilungen" Informationen veröffentlicht, die die Wertpapiere des Kunden betreffen, oder werden der Bank solche Informationen vom Emittenten oder von ihrem ausländischen Verwahrer/Zwischenverwahrer übermittelt, so wird die Bank dem Kunden diese Informationen zur Kenntnis geben, soweit sich diese auf die Rechtsposition des Kunden erheblich auswirken können und die Benachrichtigung des Kunden zur Wahrung seiner Interessen erforderlich ist. So wird sie insbesondere Informationen über
- gesetzliche Abfindungs- und Umtauschangebote,
- freiwillige Kauf- und Umtauschangebote,
- Sanierungsverfahren

zur Kenntnis geben. Eine Benachrichtigung kann unterbleiben, wenn die Information bei der Bank nicht rechtzeitig eingegangen ist oder die vom Kunden zu ergreifenden Maßnahmen wirtschaftlich nicht zu vertreten sind, weil die anfallenden Kosten in einem Missverhältnis zu den möglichen Ansprüchen des Kunden stehen.

17 Prüfungspflicht der Bank
Die Bank prüft anhand der Bekanntmachungen in den „Wertpapier-Mitteilungen" einmalig bei der Einlieferung von Wertpapierurkunden, ob diese von Verlustmeldungen (Opposition), Zahlungssperren und dergleichen betroffen sind. Die Überprüfung auf Aufgebotsverfahren zur Kraftloserklärung von Wertpapierurkunden erfolgt auch nach Einlieferung.

18 Umtausch sowie Ausbuchung und Vernichtung von Urkunden
(1) Urkundenumtausch
Die Bank darf ohne vorherige Benachrichtigung des Kunden einer in den „Wertpapier-Mitteilungen" bekannt gemachten Aufforderung zur Einreichung von Wertpapierurkunden Folge leisten, wenn diese Einreichung offensichtlich im Kundeninteresse liegt und damit auch keine Anlageentscheidung verbunden ist (wie z. B. nach der Fusion der Emittentin mit einer anderen Gesellschaft oder bei inhaltlicher Unrichtigkeit der Wertpapierurkunden). Der Kunde wird hierüber unterrichtet.

(2) Ausbuchung und Vernichtung nach Verlust der Wertpapiereigenschaft
Verlieren die für den Kunden verwahrten Wertpapierurkunden ihre Wertpapiereigenschaft durch Erlöschen der darin verbrieften Rechte, so können sie zum Zwecke der Vernichtung aus dem Depot des Kunden ausgebucht werden. Im Inland verwahrte Urkunden werden soweit möglich dem Kunden auf Verlangen zur Verfügung gestellt. Der Kunde wird über die Ausbuchung, die Möglichkeit der Auslieferung und die mögliche Vernichtung unterrichtet. Erteilt er keine Weisung, so kann die Bank die Urkunden nach Ablauf einer Frist von zwei Monaten nach Absendung der Mitteilung an den Kunden vernichten.

19 Haftung
(1) Inlandsverwahrung
Bei der Verwahrung von Wertpapieren im Inland haftet die Bank für jedes Verschulden ihrer Mitarbeiter und der Personen, die sie zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen hinzuzieht. Soweit dem Kunden eine GS-Gutschrift erteilt wird, haftet die Bank auch für die Erfüllung der Pflichten der Clearstream Banking AG.

(2) Auslandsverwahrung
Bei der Verwahrung von Wertpapieren im Ausland beschränkt sich die Haftung der Bank auf die sorgfältige Auswahl und Unterweisung des von ihr beauftragten ausländischen Verwahrers oder Zwischenverwahrers. Bei einer Zwischenverwahrung durch die Clearstream Banking AG oder einen anderen inländischen Zwischenverwahrer sowie einer Verwahrung durch eine eigene ausländische Geschäftsstelle haftet die Bank für deren Verschulden.

20 Sonstiges
(1) Auskunftsersuchen
Ausländische Wertpapiere, die im Ausland angeschafft oder veräußert werden oder die ein Kunde von der Bank im Inland oder im Ausland verwahren lässt, unterliegen regelmäßig einer ausländischen Rechtsordnung. Rechte und Pflichten der Bank oder des Kunden bestimmen sich daher auch nach dieser Rechtsordnung, die auch die Offenlegung des Namens des Kunden vorsehen kann. Die Bank wird entsprechende Auskünfte an ausländische Stellen erteilen, soweit sie hierzu verpflichtet ist; sie wird den Kunden hierüber benachrichtigen.

(2) Einlieferung/Überträge
Diese Sonderbedingungen gelten auch, wenn der Kunde der Bank in- oder ausländische Wertpapiere zur Verwahrung effektiv einliefert oder Depotguthaben von einem anderen Verwahrer übertragen lässt. Verlangt der Kunde die Verwahrung im Ausland, wird ihm eine WR-Gutschrift nach Maßgabe dieser Sonderbedingungen erteilt.

Volksbank Riesa eG

In der Region. Für die Region.

Auszug aus dem Preis- und Leistungsverzeichnis

der

Volksbank Riesa eG

Pkt. 9 - Wertpapiergeschäft

Stand: 01. Juli 2021

9. Wertpapiergeschäft

9.1 Ausführung und Abwicklung von Kundenaufträgen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren (Kommissionsgeschäft)

9.1.1 Kauf und Verkauf (Provision)

	Ausführung im Inland		Ausführung im Ausland	
Wertpapierart	Provision: % vom Kurswert/ Minimum	Online-Brokerage: Provision: % vom Kurswert/ Minimum	Provision: % vom Kurswert/ Minimum	Online-Brokerage: Provision: % vom Kurswert/ Minimum
DZ-Bank Zertifikate/Derivate	1 %, mind. 21,- EUR	4,95 EUR	1 %, mind. 80,- EUR	4,95 EUR
Aktien	1 %, mind. 21,- EUR	0,2 %, mind. 14,95 EUR, max. 59,95 EUR	1 %, mind. 80,- EUR	0,2 %, mind. 39,95 EUR, max. 59,95 EUR
Optionsscheine	1 %, mind. 21,- EUR	0,2 %, mind. 14,95 EUR, max. 59,95 EUR	1 %, mind. 80,- EUR	0,2 %, mind. 39,95 EUR, max. 59,95 EUR
Verzinsliche Wertpapiere	0,5 %, mind. 21,- EUR	0,2 %, mind. 14,95 EUR, max. 59,95 EUR	1 %, mind. 40,- EUR	0,2 %, mind. 39,95 EUR, max. 59,95 EUR
Wandelanleihen/ Optionsanleihen	0,5 %, mind. 21,- EUR	0,2 %, mind. 14,95 EUR, max. 59,95 EUR	1 %, mind. 40,- EUR	0,2 %, mind. 39,95 EUR, max. 59,95 EUR
Zero Bonds	0,5 %, mind. 21,- EUR	0,2 %, mind. 14,95 EUR, max. 59,95 EUR	1 %, mind. 40,- EUR	0,2 %, mind. 39,95 EUR, max. 59,95 EUR
Genussscheine/ Genussrechte	0,5 %, mind. 21,- EUR	0,2 %, mind. 14,95 EUR, max. 59,95 EUR	1 %, mind. 40,- EUR	0,2 %, mind. 39,95 EUR, max. 59,95 EUR
Investmentanteile über Börse	1 %, mind. 40,- EUR	0,2 %, mind. 14,95 EUR, max. 59,95 EUR	1 %, mind. 40,- EUR	0,2 %, mind. 39,95 EUR, max. 59,95 EUR
Bezugsrechte/ Teilrechte	1 %, mind. 2,50 EUR	1 %, mind. 2,50 EUR	1 %, mind. 5,- EUR	1 %, mind. 5,- EUR
Sonstige Wertpapiere	1 %, mind. 21,- EUR	0,2 %, mind. 14,95 EUR, max. 59,95 EUR	1 %, mind. 80,- EUR	0,2 %, mind. 39,95 EUR, max. 59,95 EUR

Zusätzlich wird die Bank die ihr bei der Auftragsausführung und -abwicklung von Dritten berechneten Auslagen und fremden Kosten (jeweils soweit gesetzlich zulässig) in Rechnung stellen. Auf Anfrage ist die Bank bereit, soweit möglich, die Aufgliederung der fremden Kosten mitzuteilen.
Sofern bei einem Wertpapiergeschäft ein Teil des Preises in einer Fremdwährung zu bezahlen ist, wird der Wechselkurs durch ein Verfahren ermittelt, bei dem die Marktgerechtigkeit des Wechselkurses sichergestellt ist. Auf Anfrage ist die Bank bereit, Einzelheiten zum Wechselkurs zu erläutern.

Kommt es infolge enger Marktverhältnisse zu Teilausführungen an unterschiedlichen Tagen, so wird jede Teilausführung wie ein gesonderter Auftrag abgerechnet.

Limitvormerkung[36], -änderung und -streichung	5,00 EUR pro Auftrag
Limitvormerkung[36], -änderung und -streichung über Online-Brokerage	kostenfrei

[36] Wird nur dann berechnet, wenn der Auftrag nicht ausgeführt wird.

9.1.2 Erwerb und Rückgabe von Investmentanteilen (außerbörslich)

	Provision: 0-5 % vom Ausgabepreis (ggf. inkl. Ausgabeaufschlag) bzw. Rücknahmepreis (ggf. inkl. Rücknahmeentgelt/Minimum	Online-Brokerage Provision: 0-5 % vom Ausgabepreis (ggf. inkl. Ausgabeaufschlag) bzw. Rücknahmepreis (ggf. inkl. Rücknahmeentgelt/Minimum

9.2 Dienstleistungen im Rahmen der Verwahrung

9.2.1 Entgelt für die Verwahrung von Wertpapieren (inkl. USt.)

Die Berechnung erfolgt jährlich für das abgelaufene Jahr auf den Depotbestand per 31.12. des abgelaufenen Jahres.[37]

	Berechnungsmodus	Girosammel-verwahrung	Streifband-verwahrung	Wertpapierrechnung
Aktien	Kurswert	1,785 o/oo	2,6775 o/oo	5,95 o/oo
Optionsscheine	Kurswert	1,785 o/oo	2,6775 o/oo	5,95 o/oo
Verzinsliche Wertpapiere	Kurswert, mind. Nennwert	1,785 o/oo	2,6775 o/oo	5,95 o/oo
Inhaberschuld-verschreibungen:				
eigene	Kurswert, mind. Nennwert	1,785 o/oo		
Verbund		1,785 o/oo	2,6775 o/oo	5,95 o/oo
fremd		1,785 o/oo	2,6775 o/oo	5,95 o/oo
Wandelanleihen	Kurswert, mind. Nennwert	1,785 o/oo	2,6775 o/oo	5,95 o/oo
Optionsanleihen	Kurswert, mind. Nennwert	1,785 o/oo	2,6775 o/oo	5,95 o/oo
Zero Bonds	Kurswert	1,785 o/oo	2,6775 o/oo	5,95 o/oo
Genussscheine	Kurswert	1,785 o/oo	2,6775 o/oo	5,95 o/oo
Investmentanteile		1,785 o/oo	2,6775 o/oo	5,95 o/oo
Verbund	Kurswert	1,785 o/oo	2,6775 o/oo	5,95 o/oo
fremd		1,785 o/oo	2,6775 o/oo	5,95 o/oo
Bezugsrechte/ Teilrechte	Kurswert	1,785 o/oo	2,6775 o/oo	5,95 o/oo
Sonstige Wertpapiere	Kurswert, mind. Nennwert	1,785 o/oo	2,6775 o/oo	5,95 o/oo
Bestände ohne Kurswert	keine Berechnung			

[37] Bei unterjähriger Depotauflösung entsprechende Berechnung pro rata temporis.

Mindestpreis pro Depot (inkl. USt.)	15,90 EUR
Mindestpreis pro Bestandsposten (inkl. USt.)	5,95 EUR
Depots ohne Bestand (inkl. USt.)	15,90 EUR

9.2.2 Einlieferung effektiver Stücke (inkl. USt.)

Girosammelverwahrung	nur Fremdkosten
Streifbandverwahrung	nur Fremdkosten
Wertpapierrechnung	nur Fremdkosten

9.2.3 Kapitalveränderungen

Bezug von	**Inland** EUR	**Ausland** EUR
jungen Aktien		
Options-, Wandelanleihen		
Genussscheinen		

9.2.4 Ausübung von Options- und Wandelrechten

Dienst nicht verfügbar

9.2.5 Umschreibung und Neueintragung von Namensaktien (inkl. Ust.)[38]

Dienst nicht verfügbar

9.2.6 Bearbeitung von Kundenaufträgen im Zusammenhang mit Kapitalertrags- und Körperschaftssteuern sowie ausländischen Quellensteuern (inkl. USt.)

Erstattung ausländischer Quellensteuer gemäß Doppelbesteuerungsabkommen	0,00 EUR

9.2.7 Auf Kundenwunsch Erstellen von:

Depotaufstellung (inkl. USt.)	0,00 EUR
Zweitschriften (inkl. USt.)[39]	0,00 EUR

[38] Entfällt im Fall eines Kaufs und Verkaufs sowie bei einem Wertpapierausgang.
[39] Soweit durch vom Kunden zu vertretende Umstände verursacht.

9.2.8 Weitere Dienstleistungen

Besorgung von Geschäftsberichten ausländischer Gesellschaften (inkl. USt.)	0,00 EUR
Verpfändung/Sperren zugunsten Dritter im Auftrag des Kunden (inkl. USt.)	29,75 EUR im Verbund 59,50 EUR fremde Kunden

Bei der Verwahrung von Fondsanteilen in einem Anlagekonto der Union Investment gelten deren Bedingungen und Preise.

Depotgebühr (Berechnung erfolgt bei Verkauf des Gesamtbestandes bzw. am Ende des Kalenderjahres) — Siehe Allgemeines Preisverzeichnis Union Investment

Besonderheiten:

- Depotauflösung im Januar → keine Belastung für das laufende Kalenderjahr
- Depotauflösung zw. 01.02. - 30.06. → Belastung der halben Depotgebühr
- Depoteröffnung zw. 01.07. - 30.11. → Belastung der halben Depotgebühr
- Depoteröffnung im Dezember → keine Belastung für das laufende Kalenderjahr

9.3 Dienstleistungen außerhalb der Depotverwahrung (Schaltergeschäfte)

9.3.1 Hereinnahme von fälligen Wertpapieren und Kupons zum Inkasso (sofern einlösende Stelle nicht Zahlstelle ist) (inkl. USt.)

EUR/DEM-Kupons	ab 25,- EUR → 2,98 EUR ab 50,- EUR → 5,95 EUR
Fremdwährungskupons	ab 25,- EUR → 2,98 EUR ab 50,- EUR → 5,95 EUR
EUR-Gutschrift	ab 25,- EUR → 2,98 EUR ab 50,- EUR → 5,95 EUR
Währungsgutschrift	ab 25,- EUR → 2,98 EUR ab 50,- EUR → 5,95 EUR

9.3.2 Hereinnahme von Wertpapieren zum Umtausch/Stücketausch (inkl. USt.)

Fremdkosten

9.3.3 Bogenerneuerung (sofern Kreditinstitut nicht Umtauschstelle ist)

Inland	Fremdkosten
Ausland	Fremdkosten

9.3.4 Bearbeitung bei Verlust von Wertpapieren (inkl. USt.)

Fremdkosten

9.4 Finanzportfolioverwaltung

9.4.1 MeinInvest

Serviceentgelt (inkl. USt.)	0,99 % p.a.

9.4.2 VermögenPlus

Serviceentgelt (inkl. USt.)	1,49 % p.a.

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen

Grundlagen, wirtschaftliche Zusammenhänge, Möglichkeiten und Risiken

Die ergänzten Informationen über „Möglichkeiten zur Steuerung der Zu- und Abflüsse durch Ausgabe und Rücknahme von Anteilen bei Investmentfonds (Liquiditätsmanagementtools)“ finden Sie ganz am Ende dieser Broschüre.

Basisinformationen für Kunden der genossenschaftlichen FinanzGruppe

Überreicht durch:

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

Basisinformationen für Kunden der genossenschaftlichen FinanzGruppe

12. Ausgabe 2017
Stand: August 2017

Copyright 2014 by Bank-Verlag GmbH
Postfach 45 02 09 · 50877 Köln

Vertrieb für die genossenschaftliche FinanzGruppe durch
Deutscher Genossenschafts-Verlag eG, Wiesbaden

Umschlagfoto: psdesign1, fotolia

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verbreitung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Bank-Verlag GmbH unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Übersetzung, Vervielfältigung auf Datenträgern sowie die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Der Inhalt wurde mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität des Inhalts übernimmt der Verlag keine Haftung.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.ddb.de abrufbar

Bestell-Nr. 962 030 DG VERLAG

Vorwort

Für den Anleger rückt die **Vermögensanlage in Wertpapieren und weiteren Kapitalanlagen** mehr und mehr in den Vordergrund. Gleichzeitig nehmen Anzahl und Komplexität der am Kapitalmarkt angebotenen Anlageformen stetig zu. Damit wird es für den Anleger zunehmend schwieriger, eine auf seine persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse zugeschnittene Anlageentscheidung zu treffen.

Ziel dieser Informationsschrift ist es, dem Anleger einen **Gesamtüberblick** über die wichtigsten **Formen der Vermögensanlage** in Wertpapieren (verzinsliche Wertpapiere, Aktien, Genussscheine, Zertifikate, Optionsscheine, offene Investmentfonds) und weiteren Kapitalanlagen zu vermitteln. Darüber hinaus enthält die Broschüre wichtige Informationen über die mit diesen Geschäftsformen typischerweise verbundenen **Risiken**. Die Weiterentwicklung der Märkte bringt es mit sich, dass mehr und mehr **Kombinationsprodukte** angeboten werden, die nach dem „Baukastensystem" entstehen. Viele moderne Instrumente weisen daher Produkteigenschaften mehrerer Basisprodukte auf – dasselbe gilt folglich für die Risikoeigenschaften.

Die Produkt- und Risikobeschreibung für ein konkret zu erwerbendes Produkt entnehmen Sie bitte ggf. ergänzend den produktbezogenen Informationsmaterialien bzw. dem zugrunde liegenden Verkaufs- oder Wertpapierprospekt.

Ein eigenes Kapitel fasst zusammen, was Sie bei der **Ordererteilung** beachten sollten, und enthält grundlegende Informationen über die in Deutschland üblichen Emissionsverfahren. Konzipiert als Basisinformation, soll die Broschüre zugleich den interessierten Anleger dazu veranlassen, offene Fragen zur Vermögensanlage mit seinem Kundenberater zu besprechen.

Termingeschäfte werden im Rahmen dieser Broschüre nur insoweit behandelt, als auch Geschäfte in Optionsscheinen oder Hebelzertifikaten Termingeschäfte darstellen können. Dem komplexen Thema der Geschäfte an Terminbörsen widmet sich ausführlich die Broschüre „Basisinformationen über Termingeschäfte – Grundlagen, wirtschaftliche Zusammenhänge, Möglichkeiten, Risiken".

Bitte beachten Sie: Ihre Bank handelt in Ihrem Interesse, wenn sie bestehenden gesetzlichen Verpflichtungen nachkommt und Sie bei der Durchführung von Wertpapiergeschäften um Informationen über **Ihre Erfahrungen und Kenntnisse** mit Vermögensanlagen bittet. In diesem Zusammenhang kann es erforderlich sein, Sie auch nach Ihren **finanziellen Verhältnissen** sowie den von Ihnen mit einer Anlage in Wertpapieren und weiteren Kapitalanlagen verfolgten **Anlagezielen** zu befragen.

Inhalt

Vorwort 3

Zum Umgang mit dieser Broschüre 13
- **1 Inhalt und Aufbau der Broschüre** 13
- **2 Selektives Lesen möglich** 13

A Anlagestrategie und individuelle Anlagekriterien 15

B Möglichkeiten der Vermögensanlage 19

1 Verzinsliche Wertpapiere 19
- **1.1 Grundlagen** 19
- 1.1.1 Sammelurkunden und effektive Stücke 19
- 1.1.2 Emissionspreis entspricht nicht immer dem Nennwert 19
- 1.1.3 Erträge: Zinszahlungen und Wertsteigerungen 19
- 1.1.4 Langfristige Zinsen im Verhältnis zu kurzfristigen Zinsen 19
- 1.1.5 Inhaberschuldverschreibungen und Namensschuldverschreibungen 21
- **1.2 Ausstattung** 21
- 1.2.1 Laufzeit 21
- 1.2.2 Rückzahlung 21
- 1.2.3 Verzinsung 22
- 1.2.4 Währung 24
- 1.2.5 Rang im Insolvenzfall oder bei Liquidation des Schuldners 25
- 1.2.6 Hybridanleihen 25
- **1.3 Kursbeeinflussende Faktoren während der Laufzeit** 25
- **1.4 Emissionsmärkte** 25
- 1.4.1 Auslandsanleihen 25
- 1.4.2 Eurobonds 25
- **1.5 Emittenten** 26
- 1.5.1 Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand 26
- 1.5.2 Bankschuldverschreibungen 26
- 1.5.3 Pfandbriefe 27
- 1.5.4 Unternehmensanleihen 27
- 1.5.5 Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten 27
- **1.6 Sicherheit verzinslicher Wertpapiere** 27
- 1.6.1 Zahlungsfähigkeit und Zahlungswilligkeit des Emittenten 27
- 1.6.2 Mündelsicherheit 28
- **1.7 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen** 29

2 Aktien 31
- **2.1 Grundlagen** 31
- 2.1.1 Aktionär ist Teilhaber – nicht Gläubiger 31
- 2.1.2 Erträge: Dividenden und Wertsteigerungen 31
- **2.2 Ausgestaltung von Aktien** 31
- 2.2.1 Übertragbarkeit 31
- 2.2.2 Form der Aktien 32
- 2.2.3 Gewährung von Rechten 32
- **2.3 Rechte des Aktionärs** 33
- 2.3.1 Vermögensrechte 33
- 2.3.2 Verwaltungsrechte 35
- **2.4 Real Estate Investment Trusts (REITs)** 36
- **2.5 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen** 36

Basisinformationen für Kunden der genossenschaftlichen FinanzGruppe

3 Genussscheine und Genussrechte 37
3.1 Genussscheine 37
3.2 Genussrechte 37
3.3 Verkaufsprospekt und Anlegerinformation 37
3.4 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen 38

4 Zertifikate und weitere strukturierte Finanzprodukte 39
4.1 Grundlagen von Zertifikaten 39
4.1.1 Laufzeit 40
4.1.2 Bestimmungsfaktoren des Emissionspreises 40
4.1.3 Preisbestimmende Faktoren während der Laufzeit 40
4.1.4 Vergütungen für den Vertrieb von Zertifikaten 41
4.1.5 Handel 41
4.1.6 Rückzahlung 41
4.2 Klassifizierung von Zertifikaten anhand des Basiswerts 42
4.2.1 Zertifikate auf Aktien 42
4.2.2 Zertifikate auf Zinssätze 42
4.2.3 Zertifikate auf die Bonität von Referenzschuldnern („bonitätsabhängige Schuldverschreibungen“) 42
4.2.4 Indexzertifikate 42
4.2.5 Strukturierte Finanzprodukte auf Rohstoffe (Zertifikate und Exchange Traded Commodities – ETC) 43
4.2.6 Basketzertifikate 45
4.2.7 Zertifikate auf sonstige Basiswerte 45
4.3 Klassifizierung von Zertifikaten anhand ihrer Struktur 46
4.3.1 Lineare Zertifikate 46
4.3.2 Discountzertifikate 46
4.3.3 Bonuszertifikate 47
4.3.4 Expresszertifikate 48
4.3.5 Kapitalschutzzertifikate 50
4.3.6 Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen 50
4.4 Weitere strukturierte Finanzprodukte 52
4.4.1 Wandelanleihen 52
4.4.2 Umtauschanleihen 52
4.4.3 Optionsanleihen 52
4.4.4 Strukturierte Anleihen 53
4.5 Hebelzertifikate 55
4.5.1 Grundlagen 55
4.5.2 Hebelzertifikate mit Knock-out 55
4.5.3 Hebelzertifikate ohne Stop-Loss 57
4.5.4 Hebelzertifikate mit Stop-Loss 57
4.5.5 Faktor-Zertifikate 57
4.6 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen 58

5 Optionsscheine 61
5.1 Grundlagen 61
5.1.1 Basiswerte 61
5.1.2 Basispreis 61
5.1.3 Zahlung statt Lieferung 61
5.1.4 Laufzeit 61
5.1.5 Ausübungsmöglichkeit bei amerikanischem und bei europäischem Typ 61
5.1.6 Optionsverhältnis 62
5.2 Funktionsweise 62
5.2.1 Hebelwirkung 62
5.2.2 Unterschiedliche Erwartungen 62

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

5.3 Bewertungskriterien und Preisbildungsfaktoren 62
5.3.1 Innerer Wert 63
5.3.2 Zeitwert 63
5.3.3 Aufgeld 64
5.3.4 Break-Even-Punkt (Gewinnschwelle) 64
5.3.5 Hebel und Preissensitivität 64
5.3.6 Ein Beispiel 65
5.4 Arten und Anwendungsmöglichkeiten 67
5.4.1 Traditionelle Optionsscheine 67
5.4.2 Naked Warrants 67
5.5 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen 71

6 Offene Investmentfonds 73
6.1 Grundlagen 73
6.2 Anbieter von Investmentfonds 73
6.2.1 Deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften 73
6.2.2 Ausländische Verwaltungsgesellschaften 74
6.2.3 Deutsche Bestimmungen für ausländische Verwaltungsgesellschaften am deutschen Markt 74
6.3 Allgemeine Merkmale offener Investmentfonds in Deutschland 74
6.3.1 Offene Investmentfonds 74
6.3.2 Verwaltung von offenen Investmentfonds 75
6.3.3 Aufgaben der Kapitalverwaltungsgesellschaft 75
6.3.4 Funktion der Verwahrstelle 76
6.4 Preisbildung/Vertriebsfolgeprovisionen 76
6.4.1 Preisbildung bei Erwerb und Rücknahme über ein Kreditinstitut oder die Kapitalverwaltungsgesellschaft 76
6.4.2 Preisbildung bei börsengehandelten Investmentfonds und Exchange Traded Funds 77
6.4.3 Vertriebsfolgeprovisionen 77
6.5 Gestaltungsmöglichkeiten bei offenen Investmentfonds 78
6.5.1 Schwerpunkt der Zusammensetzung 78
6.5.2 Geographischer Anlagehorizont 79
6.5.3 Zeitlicher Anlagehorizont 79
6.5.4 Garantie- und Wertsicherungsfonds 79
6.5.5 Ertragsverwendung 80
6.5.6 Fonds mit oder ohne Ausgabeaufschlag 80
6.5.7 Währung 80
6.5.8 Zusammenfassender Überblick 80
6.6 Besondere Arten von Investmentfonds 81
6.6.1 Offene Immobilienfonds 81
6.6.2 Exchange Traded Funds (ETF) 82
6.6.3 Regelbasierte Fonds 83
6.6.4 Gemischte Investmentfonds und Sonstige Investmentfonds 84
6.6.5 Hedgefondsstrategien und Hedgefonds 84
6.6.6 Offene Spezial-Investmentfonds 86
6.7 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen 87

7 Geschlossene Fonds 89
7.1 Grundlagen 90
7.2 Allgemeine Merkmale geschlossener Fonds in Deutschland 90
7.2.1 Geschlossene Publikumsfonds 90
7.2.2 Deutsche Bestimmungen für ausländische geschlossene Fonds am deutschen Markt 91
7.2.3 Aufgaben der Kapitalverwaltungsgesellschaft 91
7.2.4 Funktion der Verwahrstelle 92
7.2.5 Verwendung der Anlagebeträge durch die KG – Kosten 92
7.2.6 Vertriebsprovision 92

Basisinformationen für Kunden der genossenschaftlichen FinanzGruppe

7.2.7 Phasen des geschlossenen Fonds 92
7.2.8 Keine ordentliche Kündigungsmöglichkeit/nur sehr eingeschränkte Veräußerbarkeit 93
7.2.9 Anlegerrechte und -pflichten 93
7.2.10 Verkaufsprospekt und wesentliche Anlegerinformationen 93
7.2.11 Fremdfinanzierung 94
7.2.12 Fremdwährungen 94
7.2.13 Bewertung der Anlageobjekte und Anteilswert 94

7.3 Anlagemöglichkeiten geschlossener Fonds 94
7.3.1 Geschlossene Immobilienfonds 95
7.3.2 Erneuerbare-Energien-Fonds 95
7.3.3 Geschlossene Schiffsfonds 96
7.3.4 Geschlossene Flugzeugfonds 96
7.3.5 Private-Equity-Fonds 96

7.4 Geschlossene Spezialfonds 98

7.5 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen 98

C Basisrisiken bei der Vermögensanlage 99

1 Konjunkturrisiko 99
1.1 Der Konjunkturzyklus 99
1.2 Auswirkungen auf die Kursentwicklung 99

2 Inflationsrisiko (Kaufkraftrisiko) 100
2.1 Realverzinsung als Orientierungsgröße 100
2.2 Inflationsbeständigkeit von Sachwerten gegenüber Geldwerten 100

3 Länderrisiko und Transferrisiko 100

4 Währungsrisiko 101

5 Volatilität 101

6 Liquiditätsrisiko 101
6.1 Angebots- und nachfragebedingte Illiquidität 102
6.2 Illiquidität trotz Market Making 102
6.3 Illiquidität aufgrund der Ausgestaltung des Wertpapiers oder der Marktusancen 102

7 Risiko der Bankenabwicklung und Gläubigerbeteiligung (Bail-in) 102
7.1 Abwicklungsvoraussetzungen 103
7.2 Maßnahmen im Zusammenhang mit einer Bankenabwicklung 103
7.3 Folgen von Abwicklungsmaßnahmen für betroffene Gläubiger 103

8 Psychologisches Marktrisiko 104

9 Risiko bei kreditfinanzierten Wertpapierkäufen 104

10 Steuerliche Risiken 105
10.1 Besteuerung beim Anleger 105
10.2 Auswirkungen am Kapitalmarkt 105

11 Sonstige Basisrisiken 105
11.1 Informationsrisiko 105
11.2 Übermittlungsrisiko 105
11.3 Risiko einer verspäteten Information durch das depotführende Kreditinstitut 106
11.4 Auskunftsersuchen 106
11.5 Risiko der Eigenverwahrung 106
11.6 Kapitalmaßnahmen des Emittenten der Wertpapiere 107
11.7 Risiken bei der Verwahrung von Wertpapieren im Ausland 107

12 Einfluss von Kosten auf die Gewinnerwartung 108

D Spezielle Risiken bei der Vermögensanlage 109

1 Spezielle Risiken bei verzinslichen Wertpapieren 109

1.1 Bonitätsrisiko 109
1.1.1 Ursachen von Bonitätsveränderungen 109
1.1.2 Rendite als Bonitätsmaßstab 109

1.1.3 Rating als Entscheidungshilfe 110

1.2 Zinsänderungsrisiko/Kursänderungsrisiko während der Laufzeit 112

1.2.1 Zusammenhang zwischen Zins- und Kursentwicklung 112

1.2.2 Zinsänderungsempfindlichkeit: Abhängigkeit von Restlaufzeit und Zinssatz 113

1.3 Kündigungs- und Wiederanlagerisiko 113

1.4 Auslosungsrisiko 113

1.5 Risiken bei einzelnen Anleiheformen 114

1.5.1 Anleihen mit variablem Zinssatz (Floating Rate Notes) 114

1.5.2 Stärkere Kursausschläge bei Reverse Floatern 114

1.5.3 Nullkupon-Anleihen (Zero Bonds) 114

1.5.4 Fremdwährungsanleihen und Doppelwährungsanleihen 114

1.5.5 Bankschuldverschreibungen 114

1.5.6 Namensschuldverschreibungen 115

2 Spezielle Risiken bei Aktien 117

2.1 Unternehmerisches Risiko (Insolvenzrisiko) 117

2.2 Kursänderungsrisiko 117

2.2.1 Allgemeines Marktrisiko 117

2.2.2 Unternehmensspezifisches Risiko 118

2.2.3 Penny Stocks 118

2.3 Dividendenrisiko 118

2.4 Psychologie der Marktteilnehmer 119

2.4.1 Börsen-/Marktstimmung 119

2.4.2 Meinungsführerschaft 119

2.4.3 Trendverstärkende Spekulation 119

2.4.4 Markttechnik 119

2.4.5 Globalisierung der Märkte 120

2.4.6 Gesellschaftsbezogene Maßnahmen 120

2.5 Risiko der Kursprognose 120

2.6 Risiko des Verlusts und der Änderung von Aktionärsrechten 121

2.7 Risiko der Einstellung der Börsennotierung („Delisting“) 121

2.8 Besondere Risiken bei Real Estate Investment Trusts (REITs) 122

3 Spezielle Risiken bei Genussscheinen und Genussrechten 123

3.1 Ausschüttungsrisiko 123

3.2 Rückzahlungsrisiko 123

3.3 Kündigungsrisiko 123

3.4 Haftungsrisiko 123

3.5 Liquiditätsrisiko 123

4 Spezielle Risiken bei Zertifikaten und weiteren strukturierten Finanzprodukten 125

4.1 Spezielle Risiken bei allen Zertifikatetypen 125

4.1.1 Emittentenrisiko 125

4.1.2 Preisänderungsrisiko 125

4.1.3 Liquiditätsrisiko 126

4.1.4 Risiko des Wertverfalls 126

4.1.5 Einfluss von Absicherungsgeschäften des Emittenten auf die Zertifikate 126

4.1.6 Währungsrisiko 126

4.1.7 Risiko der Lieferung des Basiswerts 126

4.1.8 Kündigungs- und Wiederanlagerisiko 126

4.1.9 Einfluss von Kosten auf die Wertentwicklung 127

4.2 Spezielle Risiken von Zertifikaten aufgrund ihrer Struktur 127

4.2.1 Spezielle Risiken bei Bonuszertifikaten 127

4.2.2 Spezielle Risiken bei Expresszertifikaten 127
4.2.3 Spezielle Risiken bei bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen 128
4.3 Spezielle Risiken bei sonstigen strukturierten Finanzprodukten 128
4.3.1 Spezielle Risiken bei Wandelanleihen 128
4.3.2 Spezielle Risiken bei Optionsanleihen 128
4.3.3 Spezielle Risiken bei strukturierten Anleihen 129
4.4 Spezielle Risiken bei Hebelzertifikaten 130
4.4.1 Totalverlustrisiko durch Knock-out 130
4.4.2 Risiko der Hebelwirkung 130
4.4.3 Risiko bei Faktor-Zertifikaten 130
4.4.4 Der Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnchance 131
4.4.5 Rückzahlung nur zum Laufzeitende; Verkauf der Zertifikate 131
4.5 Spezielle Risiken bei sonstigen Finanzprodukten auf Rohstoffe (Rohstoffzertifikate und Exchange Traded Commodities – ETC) 131
4.5.1 Kartelle und regulatorische Veränderungen 131
4.5.2 Zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage 132
4.5.3 Direkte Investitionskosten 132
4.5.4 Liquidität 132
4.5.5 Politische Risiken 132
4.5.6 Wetter und Naturkatastrophen 132
4.5.7 Abbildung von Rohstoffen über Terminkontrakte 132
4.5.8 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Commodities 132

5 Spezielle Risiken bei Optionsscheinen 133
5.1 Allgemeines Kursänderungsrisiko 133
5.2 Verlustrisiko durch Kursveränderungen des Basiswerts 133
5.3 Verlustrisiko durch Veränderungen der Volatilität des Basiswerts 134
5.4 Verlustrisiko durch Zeitwertverfall 134
5.5 Risiko der Hebelwirkung 135
5.6 Risiko der Wertminderung und des Totalverlusts 135
5.6.1 Wertminderung 135
5.6.2 Totalverlust 135
5.7 Risiko der fehlenden Möglichkeiten zur Verlustbegrenzung 136
5.8 Verlustrisiko infolge der Komplexität exotischer Optionsprodukte 136
5.9 Emittentenrisiko 136
5.10 Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnchance 136
5.11 Währungsrisiko 137
5.12 Einfluss von Absicherungsgeschäften des Emittenten auf die Optionsscheine 137
5.13 Spezielle Risiken bei Optionsscheinen, die in Rohstoffe investieren 137
5.13.1 Kartelle und regulatorische Veränderungen 137
5.13.2 Zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage 138
5.13.3 Direkte Investitionskosten 138
5.13.4 Inflation und Deflation 138
5.13.5 Liquidität 138
5.13.6 Politische Risiken 138
5.13.7 Wetter und Naturkatastrophen 138

6 Spezielle Risiken bei offenen Investmentfonds 139
6.1 Fondsmanagement 139
6.2 Kosten 139
6.2.1 Ausgabeaufschlag/Rücknahmeabschlag und Verwässerungsausgleich/Swingpricing 139
6.2.2 Verwaltungs- und sonstige Kosten 140
6.2.3 Erfolgsabhängige Kosten 140
6.2.4 Transaktionskosten 140

6.3 Risiko rückläufiger Anteilspreise 140
6.3.1 Allgemeines Marktrisiko 140
6.3.2 Risikokonzentration durch spezielle Anlageschwerpunkte 140
6.3.3 Besondere Risiken des Investments in Wertpapiere von Banken 141
6.4 Risiko der Aussetzung und Liquidation 141
6.5 Risiko durch den Einsatz von Derivaten und die Nutzung von Wertpapierleihegeschäften 142
6.6 Risiko der Fehlinterpretation von Wertentwicklungsstatistiken 142
6.7 Risiko der Übertragung oder Kündigung des Investmentfonds 143
6.8 Spezielle Risiken bei börsengehandelten Investmentfonds 143
6.9 Spezielle Risiken bei offenen Immobilienfonds 143
6.9.1 Allgemeines Marktrisiko 143
6.9.2 Risiken bestimmter Anlageformen im Fondsvermögen und Währungsrisiko 143
6.9.3 Risiko einer eingeschränkten Rückgabe 144
6.10 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds (ETF) 144
6.10.1 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds mit physischer Replikation 145
6.10.2 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds mit synthetischer Replikation 145
6.11 Spezielle Risiken bei regelbasierten Fonds 145
6.12 Spezielle Risiken bei Investmentfonds, die in Rohstoffe investieren 146
6.12.1 Kartelle und regulatorische Veränderungen 146
6.12.2 Zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage 147
6.12.3 Direkte Investitionskosten 147
6.12.4 Inflation und Deflation 147
6.12.5 Liquidität 147
6.12.6 Politische Risiken 147
6.12.7 Wetter und Naturkatastrophen 147
6.13 Spezielle Risiken bei Hedgefondsstrategien und Hedgefonds 147
6.13.1 Risikoreiche Strategien, Techniken und Instrumente der Kapitalanlage 147
6.13.2 Hebelwirkung (Leverage-Effekt) 148
6.13.3 Liquiditätsrisiko 149
6.13.4 Abhängigkeit vom Vermögensmanagement 149
6.13.5 Risiken aus dem Vergütungssystem 149
6.13.6 Handels- und Risikomanagementsysteme 149
6.13.7 Prime Broker 150
6.13.8 Erwerbs- und Veräußerungskosten 150
6.13.9 Risiko einer eingeschränkten Rückgabe 150
6.13.10 Risiko der fehlenden aktuellen Bewertung 150
6.13.11 Publizität und Rechenschaftslegung 150

7 Spezielle Risiken bei geschlossenen Fonds 151
7.1 Unternehmerisches Risiko 151
7.2 Prognoserisiko 151
7.3 Interessenkonflikte 151
7.4 Stark eingeschränkte Verfügbarkeit des Kapitals 152
7.5 Risiko der Fremdfinanzierung 152
7.6 Steuerliche Behandlung 153
7.7 Risiko durch Fehlverhalten oder durch Ausfall der Vertragspartner 153
7.8 Insolvenz der Fondsgesellschaft oder einzelner Fondsbeteiligter 153
7.9 Wiederaufleben der Haftung 153
7.10 Majorisierung 154
7.11 Offenlegung von Anlegerdaten 154
7.12 Spezielle Risiken bei ausgewählten geschlossenen Fonds 154
7.12.1 Spezielle Risiken bei geschlossenen Immobilienfonds 154

7.12.2 Spezielle Risiken bei Erneuerbare-Energien-Fonds 154
7.12.3 Spezielle Risiken bei Schiffsfonds 155
7.12.4 Spezielle Risiken bei Flugzeugfonds 155
7.12.5 Spezielle Risiken bei Private-Equity-Fonds 155
7.12.6 Spezielle Risiken bei Fonds ohne Risikomischung 156

E Was Sie bei der Ordererteilung beachten sollten 157

1 Festpreisgeschäfte 157

2 Kommissionsgeschäfte 157
2.1 Börsen- und außerbörsliche Ausführungsplätze 158
2.2 Börsenhandel 158
2.2.1 Wertpapierbörsen 158
2.2.2 Handelsformen 158
2.2.3 Preisbildung und Market Making 158
2.3 Dispositionen bei der Auftragserteilung 159
2.3.1 Limitierungen (Preisgrenzen) 159
2.3.2 Gültigkeitsdauer Ihrer Aufträge 160
2.4 Abwicklung von Kommissionsgeschäften 161

3 Zahlungen Dritter an die Bank 161

4 Abrechnung von Wertpapiergeschäften 161

5 Risiken bei der Abwicklung Ihrer Wertpapieraufträge 162
5.1 Übermittlungsrisiko 162
5.2 Fehlende Marktliquidität 162
5.3 Preisrisiko 162
5.4 Kursaussetzung und ähnliche Maßnahmen 162
5.5 Blockorder 163

6 Risiken bei taggleichen Geschäften („Day Trading“) 163
6.1 Sofortiger Verlust, professionelle Konkurrenz und erforderliche Kenntnisse 163
6.2 Zusätzliches Verlustpotenzial bei Kreditaufnahme 163
6.3 Kosten 163
6.4 Unkalkulierbare Verluste bei Termingeschäften 164
6.5 Risiko der Verhaltensbeeinflussung 164

7 Die Neuemission von Aktien bei Börsengängen (IPO) 164
7.1 Bookbuilding 164
7.2 Festpreisverfahren 165

F Glossar 167

G Stichwortverzeichnis 171

Zum Umgang mit dieser Broschüre

Ziel dieser Broschüre ist es, Anleger über die Möglichkeiten der Vermögensanlage in Wertpapieren und weiteren Kapitalanlagen und über die damit verbundenen typischen Risiken zu informieren.

1 Inhalt und Aufbau der Broschüre

Kapitel A bietet Ihnen eine kurze Einführung in die Thematik. Im darauffolgenden Kapitel B erhalten Sie einen Überblick über gängige **Formen der Vermögensanlage** in Wertpapieren und weiteren Kapitalanlagen. **Kapitel C** und **Kapitel D** der Broschüre machen Sie mit den **Risikokomponenten dieser Formen der Vermögensanlage** vertraut. In Kapitel E wird erläutert, was Sie bei der **Ordererteilung** beachten sollten. Darüber hinaus werden die **Grundzüge von Emissionsverfahren** in Deutschland dargestellt.

Bei der Erstellung der Broschüre wurde auf eine ausführliche und – so weit wie möglich – allgemein verständliche Darstellung Wert gelegt. Fachbegriffe sind grundsätzlich im Text selbst erklärt. Einzelne Ausdrücke, die einer ausführlicheren Erläuterung bedürfen, sind zusätzlich im Glossar (Kapitel F) aufgeführt. Abschließend finden Sie ein Stichwortverzeichnis (Kapitel G), das Ihnen das schnelle Auffinden einzelner Begriffe erleichtern soll.

2 Selektives Lesen möglich

Die Broschüre bietet Ihnen die Möglichkeit, sich über die einzelnen Formen der Vermögensanlage gesondert zu informieren. Jede Vermögensanlageform besitzt daher eine eigene farbliche Markierung:

grau:	Verzinsliche Wertpapiere
gelb:	Aktien
orange:	Genussscheine und Genussrechte
rosa:	Zertifikate und weitere strukturierte Finanzprodukte
grün:	Optionsscheine
violett:	Offene Investmentfonds
blau:	Geschlossene Fonds

In **Kapitel B** finden Sie unter der jeweiligen Farbmarkierung eine Beschreibung der zu dieser Anlageform zählenden gängigen Produkte. Im Einzelnen werden dort ihre wichtigsten Merkmale und Varianten vorgestellt.

Kapitel C (rot markiert) behandelt die grundsätzlichen Risiken (**Basisrisiken**), die für **alle** dargestellten Anlageformen gleichermaßen zutreffen. **Sie sollten dieses Kapitel in jedem Fall lesen**.

Kapitel D greift die farblichen Markierungen von Kapitel B auf und informiert Sie über die mit der jeweiligen Anlageform verbundenen **speziellen Risiken**.

Bitte beachten Sie die **Querverbindungen zwischen den Kapiteln B, C und D. Um alle Informationen über eine bestimmte Vermögensanlage zu erhalten, lesen Sie bitte in allen drei Kapiteln**. Ergänzend informiert Sie **Kapitel E** über Umstände, die Sie im Zusammenhang mit der Erteilung von Kauf- oder Verkaufsaufträgen über Wertpapiere beachten sollten.

A Anlagestrategie und individuelle Anlagekriterien

Der folgende Abschnitt befasst sich mit den grundsätzlichen Erwartungen, die ein Anleger an die Vermögensanlage und – soweit erwünscht – an eine entsprechende Beratung stellt. Es wird deutlich gemacht, dass es zwar verschiedene objektive Maßstäbe und Kriterien zur Beurteilung der verschiedenen Anlageformen gibt, über deren Gewichtung, Vorteilhaftigkeit und Nutzen aber die persönlichen Vorstellungen und Ziele des Anlegers entscheiden.

Anlagestrategie

Die vorliegende Broschüre „Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen" informiert über die Grundlagen sowie Chancen und Risiken einzelner Anlageformen. Die in dieser Broschüre dargestellten Wertpapiere und anderen Kapitalanlagen können – sofern im Einzelnen nicht anders ausgeführt – sowohl an Privatkunden als auch an professionelle Kunden vertrieben werden. Die Informationen gewinnen für Sie allerdings erst im Zusammenspiel mit **Ihrer Anlagestrategie** und **Ihren persönlichen Anlagezielen** an individueller Aussagekraft.

In diesem Zusammenhang ist es notwendig, dass sich jeder Anleger selbst oder gemeinsam mit seinem Anlageberater ein Bild über seine Risikotragfähigkeit, seinen Anlagehorizont und seine Anlageziele verschafft und sich dabei folgende Fragen beantwortet:

- Wie groß ist meine Bereitschaft, Wertschwankungen in Kauf zu nehmen? Bin ich in der Lage, eventuelle finanzielle Verluste zu tragen?
- Wie lange kann ich auf das zu investierende Kapital verzichten? Wann muss mir das Geld wieder zur Verfügung stehen?
- Welche Ziele verfolge ich bei meiner Vermögensanlage? Wie hoch ist meine Renditeerwartung?

Diese Fragen spiegeln die drei grundlegenden Anlagekriterien wider: **Sicherheit**, **Liquidität** und **Rentabilität.** Diese drei Komponenten konkurrieren miteinander und beeinflussen sich wechselseitig. Jeder Anleger muss anhand seiner persönlichen Präferenzen eine Gewichtung vornehmen, die sich dann in der für ihn passenden individuellen Anlagestrategie niederschlägt. Diese sollten Sie bei jeder Anlageentscheidung berücksichtigen.

Die mit einer Vermögensanlage verbundenen Ziele hängen stets vom persönlichen Umfeld jedes einzelnen Anlegers ab, unterliegen überdies dem zeitlichen Wandel und sollten daher regelmäßig überprüft werden.

Die Anlagekriterien im Einzelnen

Sicherheit

Sicherheit meint: **Erhaltung des angelegten Vermögens.** Die Sicherheit einer Kapitalanlage hängt von den Risiken ab, denen sie unterworfen ist. Hierzu zählen verschiedene Aspekte, wie zum Beispiel die Bonität des Schuldners, das Kursänderungsrisiko oder – bei Auslandsanlagen – die politische Stabilität des Anlagelands sowie das Währungsrisiko.

Eine Erhöhung der Sicherheit können Sie durch eine ausgewogene Aufteilung Ihres Vermögens erreichen. Eine solche Vermögensstreuung **(Diversifizierung)** kann unter Berücksichtigung mehrerer Kriterien erfolgen, wie zum Beispiel unterschiedlicher Wertpapierformen, die in die Vermögensanlage einbezogen werden, und Vermögensanlagen in verschiedenen Branchen, Ländern und Währungen.

Liquidität

Die Liquidität einer Kapitalanlage hängt davon ab, wie schnell ein Betrag, der in einen bestimmten Wert investiert wurde, realisiert, also **wieder in Bankguthaben oder Bargeld umgewandelt** werden kann. Wertpapiere, die an der Börse gehandelt werden, sind in der Regel gut dazu geeignet.

- **Rentabilität**

Die Rentabilität einer Vermögensanlage bestimmt sich aus deren Ertrag. Zu den Erträgen eines Wertpapiers gehören Zins-, Dividendenzahlungen und sonstige Ausschüttungen sowie Wertsteigerungen (in Form von Kursveränderungen).

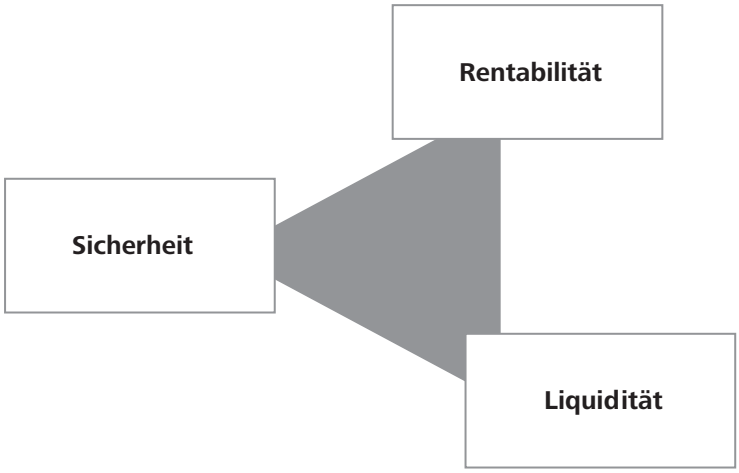
Solche **Erträge** können Ihnen je nach Art der Vermögensanlage entweder regelmäßig zufließen oder nicht ausgeschüttet und angesammelt (thesauriert) werden. Erträge können im Zeitablauf gleich bleiben oder schwanken.

Um die Rentabilität verschiedener Wertpapiere – unabhängig von unterschiedlichen Ertragsarten – vergleichbar zu machen, ist die **Rendite** eine geeignete Kennzahl.

Rendite: Unter Rendite versteht man den Gesamtertrag einer Kapitalanlage. Sie wird in Prozent ausgedrückt und in der Regel bezogen auf den Zeitraum von einem Jahr angegeben.

Für den Anleger ist vor allem die **Rendite nach Steuern** entscheidend, da Kapitaleinkünfte einkommensteuerpflichtig sind.

Das „magische Dreieck" der Vermögensanlage



Die Kriterien Sicherheit, Liquidität und Rentabilität sind nicht ohne Kompromisse miteinander vereinbar. Das „magische Dreieck" der Vermögensanlage veranschaulicht die Konflikte:

- Zum einen besteht ein **Spannungsverhältnis zwischen Sicherheit und Rentabilität.** Denn zur Erzielung eines möglichst hohen Grads an Sicherheit muss eine tendenziell niedrigere Rendite in Kauf genommen werden. Umgekehrt sind überdurchschnittliche Renditen immer mit erhöhten Risiken verbunden.
- Zum anderen kann ein **Zielkonflikt zwischen Liquidität und Rentabilität** bestehen, da liquidere Anlagen oft mit Renditenachteilen verbunden sind.

Nachdem Sie sich das magische Dreieck der Vermögensanlage verdeutlicht haben, müssen Sie innerhalb dieses Spannungsfeldes Präferenzen setzen – entsprechend Ihren individuellen Anlagezielen.

Möglichkeiten

B Möglichkeiten der Vermögensanlage

- Verzinsliche Wertpapiere — B 1
- Aktien — B 2
- Genussscheine und Genussrechte — B 3
- Zertifikate und weitere strukturierte Finanzprodukte — B 4
- Optionsscheine — B 5
- Offene Investmentfonds — B 6
- Geschlossene Fonds — B 7

C Basisrisiken bei der Vermögensanlage — C

Risiken

D Spezielle Risiken bei der Vermögensanlage

- Verzinsliche Wertpapiere — D 1
- Aktien — D 2
- Genussscheine und Genussrechte — D 3
- Zertifikate und weitere strukturierte Finanzprodukte — D 4
- Optionsscheine — D 5
- Offene Investmentfonds — D 6
- Geschlossene Fonds — D 7

E Was Sie bei der Ordererteilung beachten sollten — E

B Möglichkeiten der Vermögensanlage

1 Verzinsliche Wertpapiere

Verzinsliche Wertpapiere, oft auch Anleihen, Renten, Bonds oder Obligationen genannt, sind auf den jeweiligen Inhaber oder den Namen eines bestimmten Inhabers lautende Schuldverschreibungen. Sie sind mit einer festen oder variablen Verzinsung ausgestattet und haben eine vorgegebene Laufzeit und Tilgungsform. Der Käufer einer Schuldverschreibung (= Gläubiger) besitzt eine Geldforderung gegenüber dem Emittenten (= Schuldner).

1.1 Grundlagen

1.1.1 Sammelurkunden und effektive Stücke

Verzinsliche Wertpapiere werden entweder **in einer Sammelurkunde verbrieft** (nach Schuldverschreibungsreihen), oder es werden Einzelurkunden mit bestimmten Nennwerten ausgedruckt (man spricht dann von effektiven Stücken). Im Falle der Sammelverbriefung wird die Sammelurkunde bei einer Wertpapiersammelbank zur **Girosammelverwahrung** hinterlegt. Auch effektive Stücke werden in der Regel girosammelverwahrt; sie können jedoch auch an den Anleger ausgeliefert und von ihm selbst verwahrt werden. Bei den girosammelverwahrten Urkunden erhält der Käufer dagegen eine Gutschrift über das (nach Bruchteilen gerechnete) Miteigentum an der Sammelurkunde.

1.1.2 Emissionspreis entspricht nicht immer dem Nennwert

Anleihen werden zum Nennwert (**zu pari** = 100 %), **über pari** oder **unter pari** emittiert. Unter bzw. über pari bedeutet, dass bei der Emission einer neuen Anleihe ein Abschlag (= Ausgabeabschlag, auch **Disagio genannt**) bzw. ein Aufschlag (= Ausgabeaufschlag, auch **Agio genannt**) festgelegt wird, um den der Emissionspreis den Nennwert unter- bzw. überschreitet. Dieser Ausgabeaufschlag bzw. Ausgabeabschlag wird in der Regel in Prozent des Nennwerts ausgedrückt.

1.1.3 Erträge: Zinszahlungen und Wertsteigerungen

Als Vermögensanlage können Ihnen Anleihen prinzipiell auf zwei Arten Ertrag bringen: zum einen in Form von **Zinszahlungen** des Emittenten während der Laufzeit oder am Laufzeitende, zum anderen in Form von **Wertsteigerungen** während der Laufzeit (Differenz zwischen Ankaufs-/Emissionspreis und Verkaufs-/Rücknahmepreis).

1.1.4 Langfristige Zinsen im Verhältnis zu kurzfristigen Zinsen

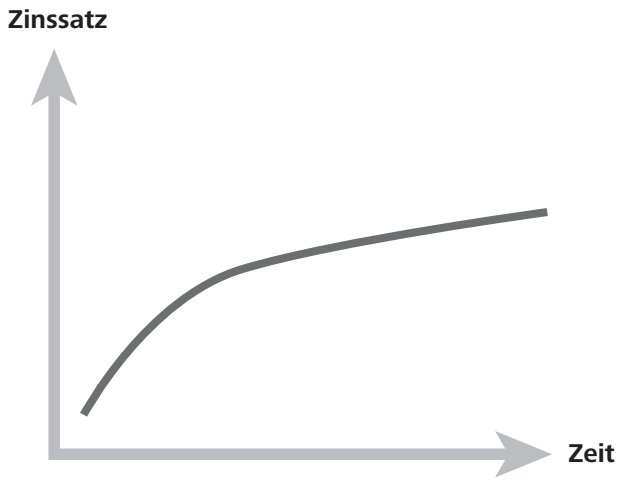
Bei einer Anlage in verzinslichen Wertpapieren hängt der gewährte Zinssatz insbesondere von der Dauer ab, für die das Geld angelegt wird. Das heißt, je länger der Zeitraum ist, für den das Geld angelegt wird, desto höher ist in der Regel der gewährte Zinssatz. Hierfür gibt es zwei wesentliche Gründe:

Erstens **spiegeln die aktuellen Zinssätze die Markterwartungen in Bezug auf die zukünftige Zinsentwicklung** wider. Geht der Markt davon aus, dass die Zinsen in Zukunft höher sein werden, werden die Zinssätze für längere Zeiträume über jenen für kürzere Zeiträume liegen und umgekehrt.

Zweitens verlangen langfristig orientierte Anleger in der Regel einen zusätzlichen **Renditeausgleich** für den Nachteil, während der Dauer der Anlage nicht über ihr Geld verfügen zu können. Denn eine längerfristige Anlage birgt ein erhöhtes Risiko von Verlusten im Falle eines Zinsanstiegs. Während der kurzfristig orientierte Anleger sein Kapital liquidieren und zu einem günstigeren Zinssatz reinvestieren kann, ist der langfristig orientierte Anleger möglicherweise an einen nicht mehr attraktiven Zinssatz gebunden. Der zusätzliche Renditeausgleich wird häufig als „Liquiditätsprämie" bezeichnet. Vor diesem Hintergrund sind die Zinssätze für eine langfristige Anlage in der Regel höher als für eine kurzfristige.

Die Veränderung von **Zinsen** in Abhängigkeit von der Laufzeit lässt sich als Schaubild oder Kurve darstellen. Das folgende Schaubild ist als **Zinsstrukturkurve** bzw. Renditekurve bekannt. Da langfristige Zinsen im Normalfall höher sind als kurzfristige, zeigt die Zinsstrukturkurve gewöhnlich einen ansteigenden Verlauf.

Zinsstrukturkurve



Zinsstrukturkurve und Zinsspread

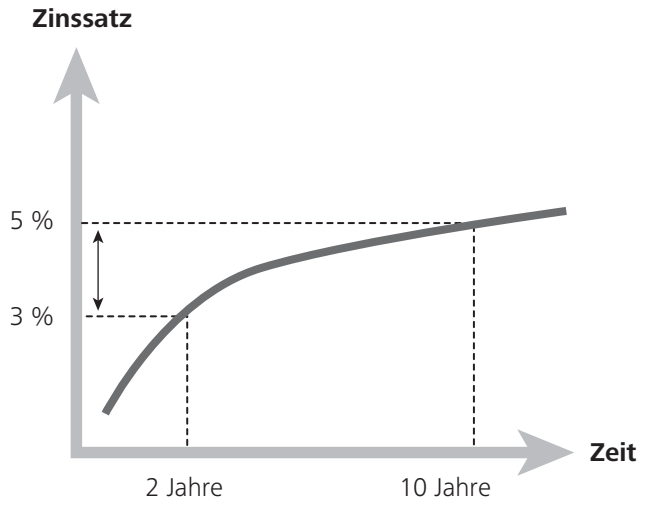
Bei Betrachtung einer Zinsstrukturkurve wird die Zinsdifferenz zwischen zwei bestimmten Laufzeiten **Zinsspread** genannt. Bei der Berechnung eines solchen Zinsspreads wird der Zinssatz für die kürzere Laufzeit vom Zinssatz für die längere Laufzeit abgezogen.

Liegt beispielsweise der Zinssatz für eine Laufzeit von zehn Jahren bei 5 % und der Zinssatz für eine Laufzeit von zwei Jahren bei 3 %, so beträgt der Zinsspread 2 Prozentpunkte oder 200 Basispunkte (s. nachfolgende Abbildung).

Ökonomen beobachten auch die Steigung der Zinsstrukturkurve. Ist sie steil, flach oder sogar invers?

- Bei einer steilen Zinsstrukturkurve ist die Differenz zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen größer.
- Flacht die Zinsstrukturkurve ab, werden diese Zinsspreads geringer.
- Eine Zinsstrukturkurve wird als **invers** bezeichnet, wenn die langfristigen Zinsen niedriger sind als die kurzfristigen. Der Zinsspread wird in diesem Fall negativ.

Zinsstrukturkurve und Zinsspread



Die Zinsstrukturkurve zeigt in der Regel einen steileren Verlauf, wenn die Wirtschaft sich in einem Stadium relativer Schrumpfung mit hoher Arbeitslosigkeit, hohen Überkapazitäten und hohen Staatsdefiziten befindet. Sobald sich die Konjunktur zu erholen beginnt, flacht die Zinsstrukturkurve ab. Erlebt die Wirtschaft einen Boom, führt dies in der Regel zu einer weiteren Abflachung und vor dem Hintergrund einer möglichen konjunkturellen Abkühlung eventuell sogar zu einem inversen Verlauf. Zu den die Zinssätze beeinflussenden Faktoren im Einzelnen wird auf Kapitel D 1.2 verwiesen.

1.1.5 Inhaberschuldverschreibungen und Namensschuldverschreibungen

Verzinsliche Finanzinstrumente werden als Inhaberschuldverschreibungen oder als Namensschuldverschreibungen emittiert. In beiden Fällen wird so das Recht des Anlegers auf feste oder variable Zinszahlung und Rückzahlung verbrieft.

Inhaberschuldverschreibungen sind frei übertragbar. Namensschuldverschreibungen hingegen sind keine Wertpapiere, sondern **Finanzprodukte, die auf den Namen des jeweiligen Anlegers lauten.** Im Vergleich zu Inhaberschuldverschreibungen sind sie nur erschwert übertragbar. Da Namensschuldverschreibungen auf einen bestimmten Anleger ausgestellt werden, können bestimmte Ausstattungsmerkmale individuell ausgestaltet werden.

Namensschuldverschreibungen können den Vorschriften des Gesetzes über Vermögensanlagen unterliegen. Dann gelten ggf. besondere Bestimmungen für ihre Laufzeit und die Kündigungsfristen.

1.2 Ausstattung

Die Ausstattungsmerkmale einer Anleihe sind in den sogenannten Anleihebedingungen **(Emissionsbedingungen)** im Detail aufgeführt: Diese dokumentieren alle für die Anleihe und die Rechtsbeziehungen zwischen Emittenten und Anleger wichtigen Einzelheiten. Dazu zählen neben dem Emissionsjahr insbesondere die folgenden Merkmale:

- Laufzeit,
- Währung,
- Rückzahlung,
- Rang im Insolvenzfall oder bei Liquidation des Schuldners,
- Verzinsung.

1.2.1 Laufzeit

Es lassen sich **kurzfristige Anleihen** (bis vier Jahre Laufzeit), **mittelfristige Anleihen** (zwischen vier und acht Jahren Laufzeit) und **langfristige Anleihen** (mehr als acht Jahre Laufzeit) unterscheiden.

Als Laufzeit wird der Zeitraum zwischen dem in den Anleihebedingungen genannten Verzinsungsbeginn und der Fälligkeit der Anleihe bezeichnet.

1.2.2 Rückzahlung

Die Rückzahlung von Anleihen erfolgt entweder über planmäßige oder über außerplanmäßige Rückzahlungen.

- **Planmäßige Rückzahlung: Rückzahlung innerhalb eines festgelegten Rahmens**

„Planmäßig" bedeutet nicht unbedingt, dass Anleger den Rückzahlungszeitpunkt bereits im Voraus kennen. Für eine planmäßige Rückzahlung gibt es grundsätzlich drei Möglichkeiten:

- Bei **gesamtfälligen Anleihen** erhalten Anleger in der Regel den Nennwert in einer Summe am Ende der Laufzeit zurückgezahlt. Bei dieser Art der verzinslichen Anlage liegt also der Zeitpunkt des Kapitalrückflusses seitens des Emittenten fest.

- **Annuitäten-Anleihen** werden nicht in einer Summe, sondern nach und nach in mehreren gleich bleibenden Jahresraten zurückgezahlt. Mit der Rückzahlung wird meist nach einem rückzahlungsfreien Zeitraum von drei bis fünf Jahren begonnen.

- Bei **Auslosungsanleihen** erfolgt die Rückzahlung nach Ablauf einer Anzahl rückzahlungsfreier Jahre zu unterschiedlichen Terminen. Der einzelne Anleger weiß also nicht, zu welchem dieser Termine die Wertpapiere, die in seinem Besitz sind, fällig werden. Der Emittent ermittelt über ein Auslosungsverfahren (in der Regel nach Endziffern, Serien oder Gruppen) die Wertpapierurkunden, die am nächstfälligen Rückzahlungstermin zurückgezahlt werden.

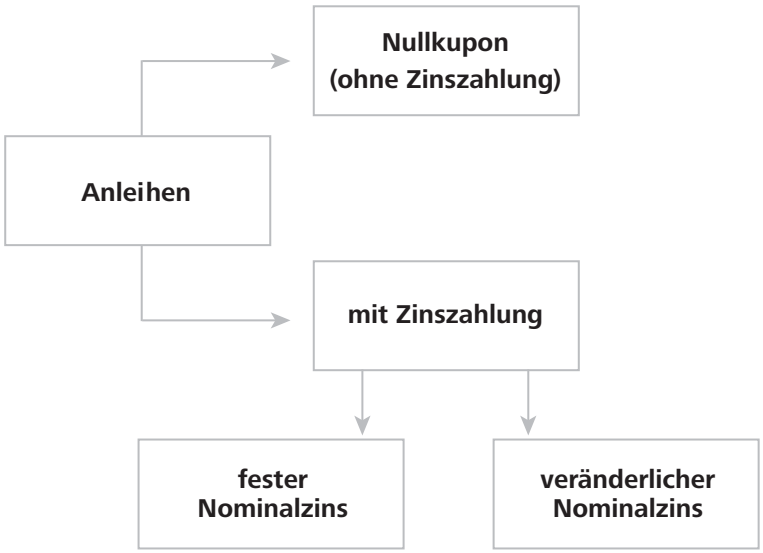
Außerplanmäßige Rückzahlung bei vorzeitiger Kündigung

Ein Emittent kann sich in den Anleihebedingungen eine außerplanmäßige Rückzahlung durch Kündigung der Anleihe vorbehalten (vorzeitige Kündigung) – meist unter Vereinbarung einer Anzahl kündigungsfreier Jahre. Mitunter räumen die Anleihebedingungen auch dem Käufer der Anleihe ein vorzeitiges Kündigungsrecht ein.

1.2.3 Verzinsung

Die Verzinsung, die Anleger vom Emittenten auf das nominal eingesetzte Kapital (den Nennwert des Wertpapiers) erhalten, ist in den jeweiligen Anleihebedingungen geregelt. Dabei gibt es nicht nur den „klassischen" **Festzins** und den **variablen,** den jeweiligen Marktbedingungen angepassten Zinssatz: Dazwischen ist eine große Anzahl von **Mischformen** möglich.

Anleihen und ihre Zinsgestaltung



Klassische festverzinsliche Anleihen

Festzins-Anleihen haben eine **gleichbleibende feste Verzinsung** (Zinssatz) für die gesamte Laufzeit. Der Zins wird in Deutschland meist jährlich, in anderen Ländern überwiegend halbjährlich (z. B. in den USA), nachträglich gezahlt.

Basisinformationen für Kunden der genossenschaftlichen FinanzGruppe

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

Anleihen mit variablen Zinssätzen (Floating Rate Notes)

Floating Rate Notes (kurz „Floater") gewähren keinen festen, sondern einen **variablen Zinsertrag.** Nach jeder Zinsperiode, zum Beispiel nach Ablauf von drei, sechs oder zwölf Monaten zahlt der Emittent der Anleihe die Zinsen; gleichzeitig gibt er den Zinssatz für die neue Periode bekannt. Dieser **Zinssatz orientiert sich an einem Referenzzinssatz,** meist an Geldmarktsätzen wie EURIBOR (= European Interbank Offered Rate) oder LIBOR (= London Interbank Offered Rate).

Die Geldmarktsätze **EURIBOR** und **LIBOR** sind die Zinssätze, zu denen bestimmte Banken in Ländern der Europäischen Währungsunion bzw. in London bereit sind, Gelder bei anderen Banken kurzfristig anzulegen. Diese Sätze geben an, zu welchem Zinssatz Banken bei Bedarf kurzfristige Anlagen tätigen würden.

Die Nominalverzinsung einer Anleihe mit variabler Verzinsung wird zwar der Zinsentwicklung am Interbankenmarkt angepasst, entspricht aber in aller Regel nicht genau dem dort gezahlten Niveau: Der Emittent zahlt dem Anleger einen Zins, der um einen festen Aufschlag bzw. Abschlag über bzw. unter den genannten Sätzen liegen kann. Die Höhe dieses Auf- oder Abschlags, der in **Basispunkten** angegeben wird, richtet sich nach der Bonität des Emittenten und der Verfassung des Markts.

Hinsichtlich der Verzinsung hat die Anlage in Anleihen mit variabler Verzinsung Ähnlichkeit mit einer Geldmarktanlage, da der Zinssatz wie bei Termin- bzw. Festgeld regelmäßig neu festgelegt wird.

Sonderformen von Anleihen mit variabler Verzinsung

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

- Anleihen mit einem Mindestzins werden auch als **Floor Floater** bezeichnet. Es handelt sich um variabel verzinsliche Anleihen, bei denen der für die jeweilige Zinsperiode (der Zeitraum zwischen zwei Zinsterminen) festzulegende Zinssatz einen Mindestzins nicht unterschreitet. Für den Fall, dass der Referenzzinssatz unter Berücksichtigung des Auf- oder Abschlags unter dem Mindestzinssatz liegt, wird der Mindestzins an den Anleger gezahlt.

- Anleihen mit einem Maximalzins werden auch als **Cap Floater** bezeichnet. Es handelt sich um variabel verzinsliche Anleihen, bei denen der für die jeweilige Zinsperiode festzulegende Zinssatz einen Maximalzins nicht überschreitet. Für den Fall, dass der Referenzzinssatz unter Berücksichtigung des Auf- oder Abschlags über dem Maximalzinssatz liegt, wird nur der Maximalzins an den Anleger gezahlt.

Neben diesen Grundformen werden auch Kombinationen der beiden oben beschriebenen Typen angeboten: Der variable Zinsertrag dieser Anleihen entspricht einem Referenzzinssatz am Zinsbestimmungstag und liegt dabei zwischen dem Mindestzins und dem Maximalzins.

Als weitere Sonderform gibt es variabel verzinsliche Anleihen, bei denen die Schwankungen in der Verzinsung der Entwicklung am Geldmarkt entgegenlaufen.

- **Reverse Floater** sind variabel verzinsliche Anleihen mittlerer oder längerer Laufzeit, deren Zinszahlung durch die Differenz zwischen einem festen Zinssatz und einem Referenzzinssatz ermittelt wird. Die Verzinsungskonditionen lauten zum Beispiel „12 % minus EURIBOR". Für den Anleger bedeutet das: Sein Zinsertrag steigt, wenn der Referenzzinssatz sinkt.

Floating Rate Notes können auch mit anderen Anleihetypen kombiniert werden. Von Bedeutung sind hier die **Convertible Floating Rate Notes,** die ein Wandlungsrecht (je nach Anleihebedingungen für den Anleger oder für den Emittenten) in normale Festzinsanleihen vorsehen.

■ **Null-Kupon-Anleihen (Zero Bonds)**

Null-Kupon-Anleihen sind Anleihen, die einen Zinssatz von Null aufweisen. Der Anleger erhält somit keine regelmäßigen Zinszahlungen. Stattdessen ergibt sich sein Ertrag aus der Differenz zwischen dem Rückzahlungskurs und dem Kaufpreis. Der Anleger erhält demnach nur eine Zahlung: den Verkaufserlös bei einem vorzeitigen Verkauf oder die Rückzahlung bei Fälligkeit.

In der Regel werden Null-Kupon-Anleihen mit einem hohen Abschlag emittiert und zu einem festgelegten Zeitpunkt zum Kurs von 100 % („zu pari") zurückgezahlt. Je nach Laufzeit, Schuldnerbonität und Kapitalmarktzinsniveau liegt der Emissionskurs mehr oder weniger deutlich unter dem Rückzahlungskurs.

Null-Kupon-Anleihen können auch aus einer Sonderform festverzinslicher Anleihen entstehen:

- **Stripped Bonds**

Stripped Bonds entstehen, wenn das **Recht auf Zinszahlung** von der in der Schuldverschreibung verbrieften Hauptforderung, dem Nominalbetrag, **abgetrennt** wird. Soweit die Hauptforderung oder einzelne Rechte auf Zinszahlung getrennt gehandelt werden, handelt es sich um Papiere ohne laufenden Zinsertrag, die vom Grundgedanken her mit Null-Kupon-Anleihen vergleichbar sind.

- **Kombizins-Anleihen und Stufenzinsanleihen (Step-Up-Anleihen)**

Diese Anleiheformen ähneln in der Kalkulierbarkeit ihrer Zinserträge einem festverzinslichen Wertpapier: Anleger erhalten zwar keine über die gesamte Laufzeit gleich bleibende feste Verzinsung, die **Höhe der Zinserträge steht aber im Voraus fest** und ist nicht von der Entwicklung am Geld- oder Kapitalmarkt abhängig. Der Zinssatz dieser Anleihen wird während der Laufzeit nach einem bei der Emission festgelegten Muster geändert.

- **Kombizins-Anleihen**

Bei der Kombizins-Anleihe ist nach einigen zinslosen Jahren für die restlichen Jahre der Laufzeit ein überdurchschnittlich hoher Zins vereinbart. Die Anleihe wird meist zu pari begeben und zurückgezahlt.

- **Stufenzinsanleihe (Step-Up-Anleihen)**

Bei der Stufenzinsanleihe wird anfangs ein relativ niedriger Zins gezahlt, später dann ein sehr hoher. Auch diese Anleihe wird üblicherweise zu pari begeben und zu pari zurückgezahlt. Stufenzinsanleihen sind oftmals mit einem Kündigungsrecht des Emittenten ausgestattet.

- **Zinsphasen-Anleihen**

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

1.2.4 Währung

Anleger können prinzipiell wählen zwischen Anleihen, die auf Euro (EUR-Anleihen) oder auf eine ausländische Währung (Fremdwährungsanleihen) lauten.

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

Doppelwährungsanleihen stellen eine Sonderform dar. Bei diesen können die **Kapitalrückzahlung und die Zinszahlung in verschiedenen Währungen** erfolgen; zum Teil wird dem Emittenten oder dem Anleger ein Wahlrecht eingeräumt.

Als Varianten der Doppelwährungsanleihe werden zur Begrenzung des Währungsrisikos solche mit einer Call-(Kauf-)Option und/oder einer Put-(Verkaufs-)Option aufgelegt. Die Call-Option berechtigt den Emittenten der Anleihe, vorzeitig einen in der Regel unter dem ursprünglichen Rückzahlungsbetrag liegenden Betrag zurückzahlen. Mit einer Put-Option dagegen haben Anleger das Recht, eine vorzeitige Rückzahlung der Anleihe zu einem im Voraus festgelegten, ebenfalls geringeren Betrag zu verlangen.

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

1.2.5 Rang im Insolvenzfall oder bei Liquidation des Schuldners

Ein weiteres wichtiges Ausstattungsmerkmal ist der Rang einer Anleihe: Für den Fall der Insolvenz oder der Liquidation des Emittenten ist zwischen vorrangigen, gleichrangigen und nachrangigen Anleihen zu unterscheiden, je nachdem, ob die Ansprüche des Anlegers im Verhältnis zu sonstigen Gläubigern bevorzugt, gleichberechtigt oder nachrangig bedient werden.

1.2.6 Hybridanleihen

Aus Sicht des Emittenten handelt es sich bei **Hybridanleihen** um eine Mischform aus Eigen- und Fremdkapital mit aktien- und anleiheähnlichen Eigenschaften.

Hybridanleihen haben in der Regel eine **unendliche Laufzeit.** Ein Kündigungsrecht durch den Anleger ist stets ausgeschlossen, hingegen kann in den Anleihebedingungen ein Kündigungsrecht für den Emittenten vorgesehen sein.

Hybridanleihen sind nachrangige Anleihen (vgl. Kapitel B 1.2.5). Sie können zum Handel an der Börse eingeführt werden. Hybridanleihen weisen zum Zeitpunkt der Emission zumeist einen Festzins auf, der später durch eine variable Verzinsung abgelöst wird. Anders als bei anderen Anleiheformen sind **Zinszahlungen vom Geschäftserfolg des Emittenten abhängig**. So können die Anleihebedingungen beispielsweise vorsehen, dass eine Zinszahlung nur in den Jahren erfolgt, in denen das emittierende Unternehmen einen Jahresüberschuss oder Bilanzgewinn erzielt.

1.3 Kursbeeinflussende Faktoren während der Laufzeit

Für Anleihen existiert vielfach ein Sekundärmarkt, so dass Anleihen zwischen Emissionstag und Rückzahlungstermin zum jeweils aktuellen Marktwert am **Sekundärmarkt** erworben oder veräußert werden können. Der Kurs der Anleihen ist dabei abhängig von verschiedenen Faktoren, insbesondere:

- dem aktuellen Marktzinsniveau für die jeweilige Restlaufzeit,
- den für die jeweilige Restlaufzeit erwarteten Zinsänderungen,
- der Bonität des Emittenten.

Einzelheiten sind in Kapitel D 1.2 dargestellt.

1.4 Emissionsmärkte

Für die Unterscheidung (und Bezeichnung) von Anleihen spielt nicht nur die Währung, sondern auch der Emissionsmarkt und der Sitz des Emittenten eine Rolle. Werden Anleihen auf dem Heimatmarkt emittiert, spricht man von **Inlandsanleihen**.

Darüber hinaus werden Anleihen auch im Ausland begeben, und zwar entweder auf den jeweiligen nationalen Kapitalmärkten **(Auslandsanleihen)** oder auf dem Eurokapitalmarkt **(Eurobonds).** Beide werden unter dem Begriff **„internationale Anleihen"** zusammengefasst.

1.4.1 Auslandsanleihen

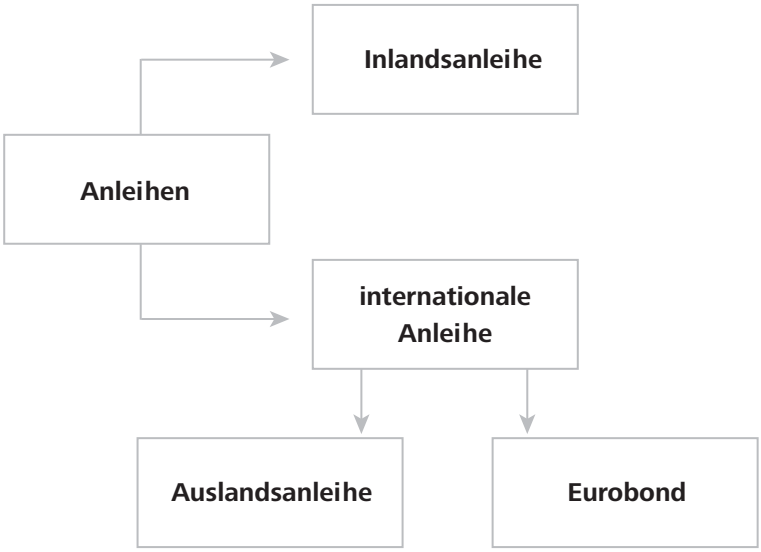
Die klassische Auslandsanleihe wird am Kapitalmarkt eines bestimmten Emissionslands emittiert, lautet auf die Währung dieses Landes und wird im Wesentlichen nur dort platziert, gehandelt und börslich notiert. Die von ausländischen Schuldnern in Deutschland emittierten, auf Euro lautenden Anleihen bezeichnet man als Euro-Auslandsanleihen.

1.4.2 Eurobonds

Eurobonds sind internationale – nicht nur europäische – Schuldverschreibungen, die über internationale Bankkonsortien platziert werden, auf eine international anerkannte Währung lauten und in mehreren Ländern, vor allem außerhalb des Heimatlands des Emittenten, gehandelt werden. Sie werden nicht an der Börse des Heimatlands notiert. **Eurobonds sind nicht mit Anleihen zu verwechseln, die auf die gemeinsame europäische Währung Euro lauten.**

Basisinformationen für Kunden der genossenschaftlichen FinanzGruppe

Anleihen und ihre Emissionsmärkte



1.5 Emittenten

Als Emittenten verzinslicher Wertpapiere treten **unterschiedliche Institutionen** auf. Für den Anleger ist von Bedeutung, dass sich die verschiedenen Emittenten hinsichtlich ihrer Finanzkraft und ihrer **Bonität** unterscheiden können, was sich wiederum auf die Sicherheit der jeweiligen Anleihe als Vermögensanlage auswirkt (vgl. Kapitel B 1.6).

Im Folgenden werden die hinter den gängigen Anleiheformen stehenden Emittentengruppen kurz vorgestellt.

1.5.1 Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand

Die öffentliche Hand bedient sich zur Finanzierung ihres Kapitalbedarfs einer Reihe von Kapitalmarktinstrumenten. Dazu zählen die öffentlichen Anleihen, die vom Bund (d. h. der Bundesrepublik Deutschland) und seinen Sondervermögen sowie ferner von den Gebietskörperschaften (Bundesländer, Städte und Gemeinden) emittiert werden.

Unter **„Bundesanleihen"** werden die langfristigen, börsengehandelten Schuldverschreibungen des Bundes verstanden (Laufzeit zehn oder dreißig Jahre); mit **„Bundesobligationen"** wird ihre mittelfristige Variante bezeichnet (Laufzeit: fünf Jahre). Beide Anleiheformen sind mit einem festen Zinssatz ausgestattet, die Ausgabepreise sind variabel.

Vergleichbares gilt zudem für **Bundesschatzanweisungen.** Hierbei handelt es sich um festverzinsliche Wertpapiere mit einer Laufzeit von zwei Jahren, die ebenso wie Bundesanleihen und Bundesobligationen von der Bundesrepublik Deutschland emittiert werden.

1.5.2 Bankschuldverschreibungen

Bankschuldverschreibungen werden vor allem von privaten Geschäftsbanken, Sparkassen, Kreditgenossenschaften und Bausparkassen emittiert. Das Angebot umfasst ein breites Spektrum börsengängiger und nicht börsengängiger Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Ausstattungsmerkmalen. Werden Bankschuldverschreibungen „gedeckt" begeben, so geschieht dies in der Regel aufgrund spezialgesetzlicher Vorschriften.

Zur Gruppe der nicht börsengängigen Bankschuldverschreibungen zählen insbesondere **Namensschuldverschreibungen** (vgl. Kapitel B 1.1.5). Sie können mit einer sogenannten Nachrangabrede

ausgestattet sein. Das heißt, dass im Insolvenzfall oder bei Liquidation des Kreditinstituts der Anleger den anderen Gläubigern des Kreditinstituts bei der Befriedigung seiner Ansprüche im Rang nachsteht. Namensschuldverschreibungen mit Nachrangabrede zeichnen sich in der Regel durch eine feste Anlagedauer und einen festen, für die gesamte Laufzeit garantierten Zinssatz aus.

1.5.3 Pfandbriefe

Bei Pfandbriefen handelt es sich um gedeckte Bankschuldverschreibungen (z. B. Hypothekenpfandbriefe und Öffentliche Pfandbriefe). Pfandbriefe werden von Kreditinstituten begeben, die das Pfandbriefgeschäft betreiben ("Pfandbriefbanken"). Sie benötigen hierfür gemäß Pfandbriefgesetz eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zum Betreiben des Pfandbriefgeschäfts. Zudem gelten strenge Bestimmungen hinsichtlich der Besicherung. So müssen Hypothekenpfandbriefe beispielsweise jederzeit in voller Höhe durch (in der Regel erstrangige) Grundpfandrechte und Öffentliche Pfandbriefe in voller Höhe durch Kredite an öffentliche Schuldner besichert (gedeckt) sein. Im Insolvenzfall des Emittenten steht den Pfandbriefgläubigern an diesen Deckungswerten ein Befriedigungsvorrecht vor allen anderen unbesicherten Gläubigern zu.

1.5.4 Unternehmensanleihen

Schuldverschreibungen der Wirtschaft werden unter dem Begriff „Unternehmensanleihen" oder „Industrieobligationen" zusammengefasst. **Emittenten sind Unternehmen aus Industrie und Handel.** Auch diese Anleihen können unter Umständen in gesicherter Form begeben werden. Die Ausstattung ist unterschiedlich; die jeweiligen Anleihebedingungen geben im Einzelnen Auskunft darüber.

1.5.5 Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten

Ausländische Emittenten lassen sich im Prinzip in die gleichen Gruppen unterteilen, die bereits oben dargestellt wurden. Allerdings weisen die von ihnen emittierten Wertpapiere zum Teil andere, in Deutschland nicht gebräuchliche Ausstattungsmerkmale auf.

Im Einzelnen umfasst die Emittentenseite ausländische Staaten, Regionen und Städte sowie öffentlich-rechtliche Einrichtungen, Kreditinstitute, Nationalbanken und Unternehmen, darunter auch Tochtergesellschaften deutscher Banken. Dazu kommen noch supranationale Institutionen wie z. B. die Weltbank oder die Europäische Investitionsbank (EIB).

1.6 Sicherheit verzinslicher Wertpapiere

Unter der Sicherheit eines Wertpapiers wird die **Wahrscheinlichkeit** verstanden, **dass** den Anlegern ihr darin **angelegtes Kapital zurückgezahlt wird**. Einmal abgesehen von Kurs- und Währungsrisiken (ausführlich dazu Kapitel C dieser Broschüre) ist darunter im engeren Sinne die Sicherstellung der Rückzahlung des Kapitals (und ggf. auch der vereinbarten Zinszahlungen) durch den Emittenten zu verstehen.

Für die Sicherheit in diesem Sinne gibt es einige allgemeine Kriterien, die im Folgenden dargestellt werden.

1.6.1 Zahlungsfähigkeit und Zahlungswilligkeit des Emittenten

Bei den von öffentlichen Schuldnern – ob in- oder ausländisch – emittierten Schuldverschreibungen liegt die Sicherheit in der Finanzkraft des Emittenten, in der Regel also insbesondere dem Recht (und der tatsächlichen Möglichkeit) des betreffenden Emittenten, Steuern, Abgaben und Beiträge zu erheben und einzunehmen.

Die Sicherheit der von sonstigen Schuldnern emittierten Schuldverschreibungen hängt in erster Linie von der **Bonität** des Emittenten, d. h. von seiner finanziellen Struktur, seinen Gewinnaussichten und Haftungsverhältnissen ab.

Die Sicherheit „gedeckter" Bankschuldverschreibungen beruht bei Pfandbriefen beispielsweise darauf, dass Kapital- und Zinsansprüche aus den umlaufenden Pfandbriefen entweder durch grundpfandrechtlich besicherte Darlehen (Hypothekenpfandbriefe) oder Darlehen an die öffentliche Hand (Öffentliche Pfandbriefe) in voller Höhe gedeckt (gesichert) sind.

Daneben gibt es noch besondere Besicherungsformen, die die Sicherheit einer Anleihe unabhängig von der generellen Bonität des Emittenten erhöhen können: Einige Emittenten räumen ihren Anleihegläubigern **zusätzliche Sicherheiten** ein, etwa durch die Eintragung von Sicherungshypotheken und Grundschulden. Zu solchen zusätzlichen Sicherheiten zählen auch Garantien. Bei einer Garantie steht ein Dritter (Garantiegeber) für die Zins- und Rückzahlungen des Emittenten ein, falls dieser nicht (mehr) dazu fähig sein sollte. Garantiegeber ist bei derartig besicherten Anleihen zum Beispiel häufig die Muttergesellschaft für eine – oft ausländische – Finanztochtergesellschaft.

1.6.2 Mündelsicherheit

Bestimmte verzinsliche Wertpapiere in Deutschland sind, da sie hohe Qualitätsansprüche hinsichtlich der Sicherheit erfüllen, mit besonderen Attributen ausgestattet. Hierzu zählt die sogenannte Mündelsicherheit.

Zum Schutz der Vermögenswerte von unter Vormundschaft stehenden Personen (= Mündel) sieht der Gesetzgeber in den §§ 1807 ff. BGB nur eine Reihe bestimmter Anlageformen vor, in denen Mündelgeld angelegt werden darf.

Zu den mündelsicheren Wertpapieren zählen öffentliche Anleihen, Pfandbriefe und sonstige vom Bund oder von einem Bundesland verbürgte oder gewährleistete Schuldverschreibungen, Anleihen verschiedener Kreditinstitute mit Sonderaufgaben sowie sonstige Schuldverschreibungen von Kreditinstituten, die einer für die Anlage ausreichenden Sicherungseinrichtung angehören.

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

1.7 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die Wirkung wesentlicher Faktoren auf mögliche Wertentwicklungen unter verschiedenen Marktbedingungen. Dabei handelt es sich um eine schematische und nicht abschließende Darstellung. Die Faktoren können einzeln oder zusammen auftreten und sich gegenseitig verstärken oder aufheben. Darüber hinaus können weitere Faktoren auf die Wertentwicklung einwirken. Die Wertentwicklung wird über die Pfeile dargestellt.

	Marktzinsniveau		**Bonität Emittent**	
	steigt	fällt	verbessert	verschlechtert
	Wertentwicklung			
Klassische festverzinsliche Anleihen	↘	↗	↗	↘
Anleihen mit variablen Zinssätzen (Floater)	→	→	↗	↘
Reverse Floater	↘	↗	↗	↘
Null-Kupon-Anleihen (Zero Bonds)	↘	↗	↗	↘
Kombizins- und Stufenzinsanleihen	↘	↗	↗	↘
Zinsphasen-Anleihen	↘	↗	↗	↘
Hybridanleihen	↘	↗	↗	↘

Die nachfolgenden Ausführungen zu einigen Arten von Anleihen sind nicht abschließend und dienen nur zur Verdeutlichung bestimmter Eigenschaften bzw. der Besonderheiten der Wertentwicklung der betreffenden Art der Anleihe.

- **Klassische festverzinsliche Anleihen:** Je länger die Restlaufzeit, umso stärker fällt die Preisveränderung der Anleihen aus.
- **Anleihen mit variablen Zinssätzen:** Reagieren weniger sensibel auf Zinsänderungen als die übrigen Anleihen. Relevant sind ausschließlich Änderungen des Referenzzinssatzes für die Zinstage bis zum nächsten Anpassungstermin des Anleihezinssatzes.
- **Reverse Floater:** Sehr volatil; reagieren stark auf Veränderungen des Marktzinses (Festzins bis zur Endfälligkeit) und des Referenzzinssatzes.
- **Null-Kupon-Anleihen:** Reagieren insgesamt stärker auf Zinsänderungen als Anleihen mit Zinszahlungen während der Laufzeit.
- **Kombizins- und Stufenzinsanleihen:** Je länger die Restlaufzeit, umso stärker fällt die Preisveränderung aus.
- **Hybridanleihen:** Zinszahlungen können ganz oder teilweise ausfallen; daher kann der Wert der Anleihe auch ohne Verschlechterung der Bonität des Emittenten deutlich schwanken. Sehr lange Laufzeiten verstärken Volatilität zusätzlich.

Bitte beachten Sie: Über die mit der Anlage in verzinslichen Wertpapieren verbundenen Risiken informiert Sie diese Broschüre in Kapitel C (Basisrisiken) und Kapitel D 1 (Spezielle Risiken).

Basisinformationen für Kunden der genossenschaftlichen FinanzGruppe

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

2 Aktien

Mit dem Kauf einer **Aktie** wird der Anleger Aktionär und erhält somit einen Anteil an der Aktiengesellschaft. Die Aktie gewährt dem Aktionär die gesetzlich und vertraglich festgelegten Rechte. Dazu gehören z. B. der Anspruch auf einen Anteil am Gewinn (Dividende) und ein Bezugsrecht bei Kapitalerhöhung, darüber hinaus auch Auskunfts- und in der Regel Stimmrechte auf der Hauptversammlung.

Das folgende Kapitel behandelt die **Aktien deutscher Gesellschaften.** Die Rechte, über die Aktionäre einer ausländischen Aktiengesellschaft verfügen, bestimmen sich nach der Rechtsordnung des jeweiligen Lands.

2.1 Grundlagen

2.1.1 Aktionär ist Teilhaber – nicht Gläubiger

Inhaber bzw. Eigentümer einer Aktie sind nicht – wie bei einem verzinslichen Wertpapier – Gläubiger, sondern **Mitinhaber der Gesellschaft,** die die Aktien emittiert. Daraus resultieren zum einen die weiter unten näher beschriebenen Rechte, aber auch Pflichten. Darunter ist insbesondere die Pflicht zur Leistung der Einlage auf das Grundkapital zu verstehen; ihre Höhe ist auf den Emissionsbetrag der Aktie begrenzt. Nebenpflichten sind bei bestimmten Aktienarten möglich; sie müssen dann in der Aktienurkunde im Einzelnen genannt werden.

2.1.2 Erträge: Dividenden und Wertsteigerungen

Die Aktie bietet Anlegern zweierlei Ertragsquellen: zum einen Dividendenausschüttungen, zum anderen Kursgewinne. Die Aktie ist allerdings ein Risikopapier – d. h., Anlegern werden weder Kursgewinne noch – in der Regel – Dividenden garantiert. Erfolgt allerdings eine Dividendenausschüttung, so steht den Aktionären grundsätzlich ein bestimmter Anteil daran zu.

2.2 Ausgestaltung von Aktien

Aktie ist nicht gleich Aktie: Gestaltungsmöglichkeiten bestehen für die emittierende Gesellschaft vor allem hinsichtlich der Übertragbarkeit (Namensaktien/Inhaberaktien), der Darstellung des Unternehmensanteils (Nennwert-/Stückaktien) sowie hinsichtlich der Gewährung von Rechten (Stammaktien/Vorzugsaktien).

2.2.1 Übertragbarkeit

Die Ausgestaltung der Übertragbarkeit bestimmt die Möglichkeit der Eigentumsübertragung an der Aktie und schränkt ggf. die jederzeitige freie Handelbarkeit des Wertpapiers ein.

■ Inhaberaktien

Inhaberaktien lauten nicht auf den Namen, sondern **auf den jeweiligen Inhaber.** Bei Inhaberaktien ist ein Eigentumswechsel ohne besondere Formalitäten möglich.

■ Namensaktien

Namensaktien werden grundsätzlich auf den Namen des Aktionärs in das Aktienregister der Aktiengesellschaft eingetragen. Hierbei werden Name, Geburtsdatum, Adresse und Anzahl der gehaltenen Aktien eingetragen, so dass dem Unternehmen der Kreis der Aktionäre namentlich bekannt ist. Gegenüber der Gesellschaft gelten nur die eingetragenen Personen als Aktionäre. Nur diese können daher in der Regel Aktionärsrechte selbst oder durch Bevollmächtigte wahrnehmen. Jeder Aktionär kann von der Gesellschaft Auskunft über die zu seiner Person im Aktienregister eingetragenen Daten verlangen. Mitteilungen zu Hauptversammlungen erhält der Aktionär in der Regel direkt von der Gesellschaft.

Ein Aktionär ist nicht verpflichtet, sich in das Aktienregister eintragen zu lassen. Er gilt dann aber gegenüber der Gesellschaft nicht als Aktionär, was zur Folge hat, dass er weder Informationen von der Gesellschaft noch eine Einladung zur Hauptversammlung erhält. Damit verliert er auch sein Stimmrecht. Der Anspruch auf Zahlung der Dividende ist von der Eintragung im Aktienregister nicht abhängig. Dieser richtet sich vielmehr nach dem Depotbestand, über den der Aktionär zum Stichtag (sogenannter

Ex-Tag) verfügt. Das Aktienregister wird elektronisch geführt und dient in Verbindung mit einem elektronischen Abwicklungssystem auch der Abwicklung von Käufen und Verkäufen.

- **Vinkulierte Namensaktien**

Als vinkulierte **Namensaktien** bezeichnet man Aktien, deren **Übertragung** auf einen neuen Aktionär zusätzlich **an die Zustimmung der Gesellschaft gebunden** ist. Für die emittierende Gesellschaft sind vinkulierte Namensaktien insofern von Vorteil, als sie die Übersicht über den Aktionärskreis behält. In Deutschland kommen vinkulierte Namensaktien jedoch nicht häufig vor.

2.2.2 Form der Aktien

In Deutschland gibt es die Nennwertaktie und die Stückaktie. Eine deutsche Aktiengesellschaft kann nicht beide Aktienformen, sondern entweder nur Nennwertaktien oder nur Stückaktien ausgeben.

- **Nennwertaktien**

Der Nennwert der Aktie ist eine rechnerische Größe, die die Höhe des Anteils am Grundkapital der Aktiengesellschaft darstellt. Der **Nennwert lautet auf einen festen Geldbetrag.** In Deutschland lautet der Nennwert auf 1 € oder ein Vielfaches davon. Die Multiplikation der Nennwerte mit der Anzahl der emittierten Aktien ergibt das in der Satzung festgelegte Grundkapital der Aktiengesellschaft. Die Beteiligungsquote des einzelnen Aktionärs entspricht dem Anteil der von ihm gehaltenen Summe seiner Aktiennennwerte im Verhältnis zu den gesamten Nennwerten (Grundkapital).

- **Stückaktien**

Auch eine Stückaktie repräsentiert einen bestimmten Anteil des in der Satzung festgelegten Grundkapitals. Im Gegensatz zur Nennwertaktie wird der Anteil jedoch nicht in einem Geldbetrag ausgedrückt; die **Aktienurkunden lauten** vielmehr **auf eine bestimmte Stückzahl von Aktien**, zum Beispiel zehn oder 1000 Stück Aktien. Die Beteiligungsquote des einzelnen Aktionärs und damit der Umfang seiner Rechte ergibt sich aus dem Verhältnis der von ihm gehaltenen Aktienstückzahl zu der insgesamt emittierten Aktienstückzahl. Der auf die einzelne Aktie entfallende anteilige Betrag des Grundkapitals muss mindestens 1 € betragen.

Nennwertaktien und Stückaktien stellen lediglich alternative Möglichkeiten dar, das Beteiligungsverhältnis am Grundkapital der Gesellschaft auszudrücken. Beschließt die Hauptversammlung einer Gesellschaft den Wechsel von der einen zur anderen Aktienform, so ergeben sich wirtschaftlich und wertmäßig keine Unterschiede, solange die in der Satzung festgelegte Stückzahl der emittierten Aktien und das Grundkapital unverändert bleiben.

Bitte beachten Sie: Für die **Vermögensanlage in Aktien ist es unerheblich, ob es sich um eine Nennwertaktie oder eine Stückaktie handelt.** Der Kurs der Aktie steht hiermit in keinem Zusammenhang; er weicht auch regelmäßig vom Nennwert ab. Der Kurswert einer Aktie bildet sich aus Angebot und Nachfrage und spiegelt auch die Wertzuwächse und -einbußen im Vermögen der Aktiengesellschaft wider.

2.2.3 Gewährung von Rechten

Die Aktien einer Gesellschaft sind nicht immer gleichgestellt: Sie können verschiedene Rechte gewähren, vor allem bei der Ausübung des Stimmrechts und bei der Verteilung des Gewinns.

- **Stammaktien**

Die Stammaktien sind der **Normaltyp** der Aktie und gewähren dem Aktionär die gesetzlichen (Aktiengesetz) und satzungsmäßigen Rechte.

- **Vorzugsaktien**

Vorzugsaktien sind **mit Vorrechten ausgestattet,** vor allem hinsichtlich der Verteilung des Gewinns oder des Liquidationserlöses im Insolvenzfall. Vorzugsaktien können **mit oder ohne Stimmrecht** emittiert werden. Vorzugsaktien ohne Stimmrecht sind der Regelfall; sie dienen der Beschaffung von Eigenmitteln, ohne dass sich die Stimmrechtsverhältnisse in der Hauptversammlung verschieben.

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

2.3 Rechte des Aktionärs

Die Beteiligung an einer Aktiengesellschaft räumt Aktionären verschiedene Rechte ein. Die Aktionärsrechte ergeben sich in Deutschland zum einen aus dem Aktiengesetz, zum anderen aus der Satzung der betreffenden Gesellschaft. Es handelt sich im Wesentlichen um Vermögens- und Verwaltungsrechte.

2.3.1 Vermögensrechte

Vermögensrechte sind die mit der Aktie verbundenen Rechte auf Anteile am Gesellschaftsvermögen.

■ Anspruch auf Dividende

Die Dividende ist die **jährliche Gewinnausschüttung** pro Aktie. Die Dividende ist **vom Bilanzgewinn abhängig,** den das Unternehmen im Geschäftsjahr ausweisen kann. Die Hauptversammlung beschließt – unter Berücksichtigung der Vorgaben des Aktiengesetzes und der Satzung – über die Gewinnverwendung. Der Anteil eines einzelnen Aktionärs am ausgeschütteten Gewinn richtet sich in der Regel nach seinem Anteil am Gesellschaftskapital.

■ Unterschiedliche Dividendenberechtigung

Bei einer Kapitalerhöhung (siehe Stichwort „Bezugsrecht", nachfolgender Absatz) werden die neuen Aktien **(„junge Aktien")** unter Umständen zunächst mit einer geringeren Dividendenberechtigung ausgestattet als die bereits im Umlauf befindlichen Aktien **(„alte Aktien").** Die Emissionsbedingungen können vorsehen, dass die jungen Aktien für das laufende Geschäftsjahr nicht voll dividendenberechtigt sind. Sind sie börsennotiert, werden bis zur Gleichberechtigung mit den alten Aktien zwei verschiedene Börsenkurse ermittelt.

■ Bezugsrecht

Zweck des Bezugsrechts ist es, bei einer Kapitalerhöhung bestehende Stimmrechtsverhältnisse zu wahren und mögliche Vermögensnachteile der Altaktionäre auszugleichen.

Das **Bezugsrecht** ist ein dem Aktionär zustehendes Recht, bei einer Kapitalerhöhung einen Teil der neuen (jungen) Aktien zu beziehen, der seinem Anteil am bisherigen Grundkapital entspricht. Für die Ausübung des Bezugsrechts wird eine Frist von in der Regel zwei Wochen bestimmt. Während dieser Zeit ist das Bezugsrecht selbstständig an der Börse handelbar.

Bezugsrechte können im Sonderfall auch das Recht gewähren, Schuldverschreibungen der Gesellschaft mit einem Optionsrecht auf Aktien bzw. Wandlungsrecht in Aktien zu beziehen.

• Wahrung der Stimmrechts- und Beteiligungsverhältnisse

Eine Aufgabe des Bezugsrechts ist die Wahrung der Eigentumsverhältnisse an der Gesellschaft. Wenn der Aktionär die ihm zustehenden Bezugsrechte tatsächlich ausübt, bleibt sein Anteil an der Gesellschaft gleich. Die **Erhaltung der Beteiligungsquote** und damit des relativen Stimmrechtsanteils dürfte für Sie als Anleger üblicherweise keine Priorität bei Ihrer Entscheidung über die Teilnahme an der Kapitalerhöhung besitzen, wohl aber für Großaktionäre.

• Ausgleich von Vermögensnachteilen

Das Bezugsrecht erfüllt aber noch eine zweite Aufgabe: den Ausgleich von Vermögensnachteilen. Bei der Emission neuer Aktien mit niedrigerem Kurs als die Börsennotierung der alten Aktien bildet sich nach der Kapitalerhöhung ein Mittelkurs, der unter dem Kurs der alten Aktien und über dem Emissionskurs der neuen Aktien liegt. Mit der neuen Börsennotierung erzielt der Inhaber einer jungen Aktie einen Kursgewinn, während der Inhaber einer alten Aktie einen entsprechenden Kursverlust hinnehmen muss. Das **Bezugsrecht soll Kursgewinn und Kursverlust kompensieren.**

Das heißt: Das Vermögen der (Alt-)Aktionäre bleibt allein durch die Kapitalerhöhung – sofern steuerliche Gesichtspunkte nicht berücksichtigt werden – unverändert, unabhängig davon, ob sie ihre Bezugsrechte ganz, teilweise oder gar nicht ausüben (und stattdessen verkaufen). Es findet lediglich eine Vermögensumschichtung statt – von liquiden Mitteln in Aktien und umgekehrt. In der Praxis allerdings

spiegeln sich die unterschiedlichen Erwartungen, die die Marktteilnehmer mit der Kapitalerhöhung und in diesem Zusammenhang mit den Zukunftsaussichten der Gesellschaft verbinden, in den Aktienkursen und der Bezugsrechtsnotierung wider, so dass sich durchaus Vermögensveränderungen ergeben können.

- **Bezugsfrist und Bezugsrechtshandel**

Der von der Gesellschaft festgelegte Emissionspreis der neuen Aktien liegt üblicherweise unterhalb des Börsenkurses der Altaktien. Aktionäre haben in der Regel für einen befristeten Zeitraum von mindestens zwei Wochen – die sogenannte Bezugsfrist – die Möglichkeit, eine bestimmte Anzahl neuer Aktien zum Ausgabepreis und gegen Hergabe entsprechender Bezugsrechte zu erwerben. Diese Anzahl ist abhängig vom **Bezugsverhältnis.** Bitte beachten Sie, dass die Festlegung des Emissionspreises bis zu drei Tage vor dem Ende der Bezugsfrist erfolgen kann. Der Emissionspreis wird dann in der Regel im Internet veröffentlicht.

- **Bezugsverhältnis**

Das **Bezugsverhältnis** ergibt sich aus der Relation zwischen bisherigem Aktienkapital und dem Erhöhungsbetrag. Es bezeichnet das Verhältnis, zu dem der Aktionär aufgrund seines Bestands an alten Aktien neue Aktien beziehen kann.

Am ersten Tag der Bezugsfrist wird der Kurs der alten Aktien an der Börse „ex Bezugsrecht" (exBR) notiert und gehandelt. Das heißt: Auf den Kurs der Altaktie erfolgt ein Abschlag in Höhe des rechnerischen Werts des Bezugsrechts.

Das **Bezugsrecht** wird während der Bezugsfrist **selbstständig an der Börse gehandelt**. Aktionäre der Gesellschaft, die nicht genügend Aktien besitzen, um neue Aktien zu beziehen, können die erforderliche Anzahl von Bezugsrechten hinzukaufen. Umgekehrt können sie überschüssige Bezugsrechte verkaufen und nur einen Teil der ihnen zustehenden neuen Aktien beziehen. Alternativ können sie auch alle ihre Bezugsrechte verkaufen, wenn sie keine neuen Aktien beziehen wollen. Hat der Aktionär dem Kreditinstitut, bei dem er sein Wertpapierdepot unterhält, bis zum vorletzten Tag keine Weisung erteilt, wird die Bank automatisch seine Bezugsrechte am letzten Handelstag für ihn an der Börse verkaufen.

Die **Gesellschaft**, **kann** allerdings das **Bezugsrecht** der Aktionäre **ausschließen:** Dies kann insbesondere dann zulässig sein, wenn die Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen nominal 10 % des Grundkapitals nicht übersteigt und der Emissionsbetrag der neuen Aktien den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet.

- **Anspruch auf Zusatz- oder Berichtigungsaktien**

Zusatz- oder Berichtigungsaktien, manchmal – nicht ganz zutreffend – auch Gratisaktien genannt, werden von einer Aktiengesellschaft an ihre Aktionäre ausgegeben, wenn sie eine **Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln** durchführt. In diesem Fall erhöht das Unternehmen sein Aktienkapital aus eigenen Rücklagen, ohne dass die Aktionäre zusätzliche Bareinlagen leisten. Der Gesamtwert des Unternehmens (Börsenwert) verändert sich dadurch nicht. Er verteilt sich nur auf eine größere Zahl von Aktien.

Aktionäre erhalten entsprechend ihrer bisherigen Beteiligung am Unternehmen zusätzliche Aktien zugeteilt. Der Aktienkurs ermäßigt sich entsprechend dem Zuteilungsverhältnis um den sogenannten **Berichtigungsabschlag** (exBA). Die Höhe ihres Vermögens ändert sich nicht, jedoch sind die zusätzlichen Aktien ebenfalls dividendenberechtigt. Sofern aufgrund des Zuteilungsverhältnisses und des bisherigen Aktienbestands nicht nur ganze Berichtigungsaktien entstehen, kommt es zu sogenannten **Teilrechten.** Aktionäre können ihre Teilrechte – soweit sie am Markt handelbar sind – verkaufen oder durch Zukauf weiterer Teilrechte zu einer Aktie aufrunden.

2.3.2 Verwaltungsrechte

Aktionäre sind zwar an einem Wirtschaftsunternehmen beteiligt, haben aber keine Geschäftsführungsbefugnisse. Mit Aktien sind jedoch sogenannte Verwaltungsrechte verbunden, die Aktionären die Wahrnehmung ihrer Interessen als Anteilseigner ermöglichen.

- **Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung**

Die Hauptversammlung ist die Versammlung der Aktionäre und findet im Allgemeinen einmal jährlich in den ersten acht Monaten nach Ablauf des Geschäftsjahrs statt. Aufgabe der Hauptversammlung ist die **Beschlussfassung in allen von Gesetz und Satzung bestimmten Fällen,** z. B. über die Verwendung des Bilanzgewinns, Kapitalerhöhungen, Satzungsänderungen und über die Entlastung des Vorstands und des Aufsichtsrats.

Das Kreditinstitut, bei dem der Aktionär sein Depot unterhält, informiert ihn über die Einberufung der Hauptversammlung, die Tagesordnung sowie über Anträge und Wahlvorschläge von Aktionären und kann eigene Vorschläge für die Ausübung des Stimmrechts unterbreiten. Zum Besuch der Hauptversammlung ist eine Eintrittskarte erforderlich, die die jeweilige Depotbank den Aktionären auf Wunsch zur Verfügung stellt. Im Regelfall müssen Anleger am Beginn des 21. Tags vor der Hauptversammlung die Aktien besitzen **(Record Date),** um an der Hauptversammlung teilnehmen zu dürfen. Hat die Aktiengesellschaft Namensaktien ausgegeben und führt sie selbst das Aktionärsregister, so informiert die Gesellschaft ihre Aktionäre über die Einberufung der Hauptversammlung und stellt Eintrittskarten zur Verfügung.

- **Auskunftsrecht**

Aktionäre haben in der Hauptversammlung das **Recht auf Auskunft über rechtliche und geschäftliche Angelegenheiten der Gesellschaft.** Der Vorstand der Aktiengesellschaft ist ihnen gegenüber rechenschaftspflichtig, soweit die Auskunft zur sachgemäßen Beurteilung eines Tagesordnungsgegenstands erforderlich ist. Die Rechenschaftslegung muss gewissenhaft und wahrheitsgetreu erfolgen. In bestimmten Fällen, z. B. bei Betriebsgeheimnissen, hat der Vorstand allerdings ein Auskunftsverweigerungsrecht.

- **Stimmrecht**

Das wichtigste Verwaltungsrecht, über das Aktionäre verfügen, ist das Stimmrecht, das ihnen eine Beteiligung an den Beschlussfassungen der Hauptversammlung einräumt. Hier gilt normalerweise die Regel, dass jeder Aktionär pro Aktie eine Stimme hat. Die stimmberechtigten Aktien werden als **Stammaktien** bezeichnet. Kein Stimmrecht oder ein nur auf Ausnahmefälle beschränktes Stimmrecht haben die Inhaber von **Vorzugsaktien;** dieser Nachteil wird im Allgemeinen durch eine Besserstellung bei der Dividende ausgeglichen.

- **Vollmachterteilung zur Stimmrechtsausübung möglich**

Aktionäre können ihr Stimmrecht wahlweise persönlich wahrnehmen oder eine andere Person oder eine Institution mit der Ausübung ihres Stimmrechtes schriftlich beauftragen **(Auftragsstimmrecht).**

Wichtiger Hinweis: Die Rechte, über die Aktionäre einer ausländischen Aktiengesellschaft verfügen, bestimmen sich nach der Rechtsordnung des jeweiligen Lands.

2.4 Real Estate Investment Trusts (REITs)

REITs sind in der Regel börsennotierte Aktiengesellschaften, die bestimmten gesetzlichen Anforderungen unterliegen. Ihr Geschäft besteht primär aus dem **Erwerb, der Errichtung, der Vermietung, der Verpachtung und dem Verkauf von Immobilien**. Weltweit existieren unterschiedliche Formen von REITs. Gleichwohl lassen sich folgende einheitliche Grundelemente beschreiben:

- Das Vermögen muss zum größten Teil aus Immobilien bestehen, aus denen die Mehrheit der Erträge resultiert.
- Der weit überwiegende Teil des ausschüttungsfähigen Gewinns, in Deutschland mindestens 90 %, muss an die Anteilseigner ausgeschüttet werden.
- Werden bestimmte Voraussetzungen erfüllt, vermeiden REITs die Zahlung von Ertrags- und Gewerbesteuern auf der Ebene der Gesellschaft. Die Erträge werden regelmäßig bei den Anteilseignern, also bei dem Anleger bzw. Aktionär, versteuert.
- REITs sind börsennotierbare Anlageinstrumente. Sind sie – wie es in Deutschland Pflicht ist – börsennotiert, ergibt sich im Gegensatz zu den offenen Immobilienfonds (vgl. Kapitel B 6.6.1) ihr Preis wie bei jeder Aktie aus Angebot und Nachfrage an der Börse.

2.5 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die Wirkung wesentlicher Faktoren auf mögliche Wertentwicklungen unter verschiedenen Marktbedingungen. Dabei handelt es sich um eine schematische und nicht abschließende Darstellung. Die Faktoren können einzeln oder zusammen auftreten und sich gegenseitig verstärken oder aufheben. Darüber hinaus können weitere Faktoren auf die Wertentwicklung einwirken. Die Wertentwicklung wird über die Pfeile dargestellt.

Entwicklung wirtschaftliche Situation des Emittenten (unternehmensspezifisch)		**Markterwartung künftige Entwicklung Unternehmen/ Branche/ Gesamtwirtschaft**		**allgemeine Kursentwicklung Aktienmarkt**		**politische und psychologische Faktoren**	
positiv	negativ	steigt	fällt	positiv	negativ	positiv	negativ
Wertentwicklung							
↗	↘	↗	↘	↗	↘	↗	↘

Bitte beachten Sie: Über die mit der Anlage in Aktien verbundenen Risiken informiert Sie diese Broschüre in Kapitel C (Basisrisiken) und Kapitel D 2 (Spezielle Risiken).

3 Genussscheine und Genussrechte

3.1 Genussscheine

Begriff und Inhalt der Genussscheine sind **gesetzlich nicht definiert** und bieten daher dem Emittenten vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten. Genussscheine können nicht nur von Aktiengesellschaften emittiert werden. Je nach Ausgestaltung kommen Genussscheine ihrem Charakter nach mehr einer Aktie oder mehr einem verzinslichen Wertpapier nahe.

Genussscheine verbriefen Vermögensrechte, die in den jeweiligen Genussschein-Bedingungen genannt sind. Generell handelt es sich um Gläubigerpapiere, die auf einen Nominalwert lauten und mit einem Gewinnanspruch verbunden sind.

Gesellschaftliche Mitwirkungsrechte wie Teilnahme an der Hauptversammlung und Stimmrecht verbriefen Genussscheine nicht. **Häufig** sind Genussscheine **an den Verlusten der Gesellschaft** in Form einer Herabsetzung des Rückzahlungsbetrags **beteiligt.** Genussscheine sind in der Regel auch mit einer sogenannten **Nachrangabrede** ausgestattet: Das heißt, dass im Insolvenzfall oder bei Liquidation der Gesellschaft die Genussrechtsinhaber den anderen Gläubigern der Gesellschaft bei der Befriedigung ihrer Ansprüche im Rang nachstehen.

Grundsätzlich lassen sich drei Typen von Genussscheinen unterscheiden: Genussscheine mit fester Ausschüttung, Genussscheine mit variabler Ausschüttung und Genussscheine mit Wandel- oder Optionsrecht.

3.2 Genussrechte

Anders als bei Genussscheinen handelt es sich bei Genussrechten im Wesentlichen um – nicht verbriefte – **Gläubigerrechte;** das bestehende Rechtsverhältnis ist schuldrechtlicher Natur.

Genussrechte haben **vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten.** Je nach Charakter kommen sie einem verzinslichen Wertpapier nahe. Generell handelt es sich um Gläubigerrechte, die auf einen Nominalbetrag lauten und mit einem Gewinnanspruch verbunden sind.

Der Genussrechtsinhaber ist mit seiner eingezahlten Einlage an dem Vermögen des Unternehmens nach den handelsrechtlichen Bestimmungen und steuerlichen Grundsätzen beteiligt. Er nimmt am Gewinn und Verlust des Unternehmens nach Maßgabe der Genussrechts-Bedingungen teil. Der Anleger haftet nur gemäß den Genussrechts-Bedingungen des Unternehmens. Eine Nachschusspflicht besteht normalerweise nicht.

Die Beteiligung am Gewinn und Verlust regeln die Genussrechts-Bedingungen. Näheres hierzu enthält der Verkaufsprospekt oder der Genussrechtsvertrag des jeweiligen Unternehmens.

Werden Genussrechte öffentlich angeboten, sind besondere Laufzeiten ab dem Zeitpunkt des erstmaligen Erwerbs und besondere Kündigungsfristen zu beachten.

3.3 Verkaufsprospekt und Anlegerinformation

Die folgenden Ausführungen beziehen sich nur auf den erstmaligen Vertrieb durch den Emittenten nach den Vorschriften des Vermögensanlagengesetzes.

Genussrechte dürfen nur dann vertrieben werden, wenn der Emittent, sofern erforderlich, einen Verkaufsprospekt erstellt hat und ein Billigungsbescheid der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vorliegt. Die BaFin prüft den Prospekt auf Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben. Die Verantwortung für den Inhalt und die wirtschaftliche Plausibilität liegt jedoch beim Emittenten.

3.4 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die Wirkung wesentlicher Faktoren auf mögliche Wertentwicklungen unter verschiedenen Marktbedingungen. Dabei handelt es sich um eine schematische und nicht abschließende Darstellung. Die Faktoren können einzeln oder zusammen auftreten und sich gegenseitig verstärken oder aufheben. Darüber hinaus können weitere Faktoren auf die Wertentwicklung einwirken. Die Wertentwicklung wird über die Pfeile dargestellt.

Entwicklung wirtschaftliche Situation des Emittenten (unternehmensspezifisch)		**Markterwartung künftige Entwicklung Unternehmen/ Branche/ Gesamtwirtschaft**		**allgemeine Kursentwicklung Aktienmarkt**		**politische und psychologische Faktoren**	
positiv	negativ	steigt	fällt	positiv	negativ	positiv	negativ
Wertentwicklung							
↗	↘	↗	↘	↗	↘	↗	↘

Bei Genussscheinen oder Genussrechten mit einem anleiheähnlichen Charakter sind zusätzlich die Einflussfaktoren von verzinslichen Wertpapieren (vgl. Kapitel B 1) zu beachten.

Bitte beachten Sie: Über die mit der Anlage in Genussscheinen und Genussrechten verbundenen Risiken informiert Sie diese Broschüre in Kapitel C (Basisrisiken) und Kapitel D 3 (Spezielle Risiken).

4 Zertifikate und weitere strukturierte Finanzprodukte

Unter dem Begriff „Zertifikate" werden im Markt zahlreiche Produkte angeboten. Je nach Emittent können Zertifikate trotz vergleichbarer Ausstattung unterschiedliche Produktbezeichnungen führen. Ebenso kann es vorkommen, dass unterschiedlich ausgestaltete Zertifikate gleiche oder ähnliche Produktbezeichnungen tragen. Einige Zertifikate gleichen in ihrer Funktionsweise den Optionsscheinen (vgl. Kapitel B 5, dort insbesondere B 5.4, und Kapitel D 5) oder weiteren strukturierten Finanzprodukten (vgl. Kapitel B 4.4). Die nachfolgende Darstellung beschränkt sich notwendigerweise darauf, die wesentlichen Merkmale und Funktionsweisen der gängigsten und häufigsten Zertifikatstypen und strukturierten Finanzprodukte zu erläutern. Eine abschließende Darstellung oder Aufzählung der im Markt angebotenen Produkte, Produktkombinationen und Produktbezeichnungen ist weder beabsichtigt noch möglich. Bitte beachten Sie beim Erwerb eines Zertifikats bzw. eines strukturierten Finanzprodukts ggf. auch den **Wertpapierprospekt und die Produktbedingungen.**

Die grundlegenden Wesensmerkmale eines Zertifikats und strukturierter Finanzprodukte sind nicht immer eindeutig aus der Produktbezeichnung herzuleiten. Anleger sollten sich über die Funktionsweise informieren. Die Bandbreite reicht von eher risikoarmen Strukturen, die auch bei für den Basiswert ungünstigen Marktentwicklungen (noch) zu einem Ertrag führen können, bis zu spekulativeren Ausgestaltungen, die durch einen Hebel das Zertifikat überproportional an Marktbewegungen teilhaben lassen.

4.1 Grundlagen von Zertifikaten

Zertifikate sind Schuldverschreibungen. Sie **verbriefen** das **Recht auf Rückzahlung eines Geldbetrags** (auch **Einlösung** genannt) **oder Lieferung von Wertpapieren oder anderen Vermögenswerten sowie ggf. auch Zahlungen während der Laufzeit.** Zertifikaten liegt ein sogenannter Basiswert zugrunde, z. B. eine Aktie oder ein Aktienkorb. Art und Höhe der Zahlungen hängen von einem oder mehreren bestimmten Bedingungen, z. B. dem Wert des Basiswerts an einem Stichtag, ab. Der Erwerber ist Gläubiger des Zertifikateemittenten.

Zertifikate werden je nach Ausgestaltung **in Stück oder in Prozent notiert.**

Zertifikate lassen sich nach einer Vielzahl von Ausstattungsmerkmalen unterscheiden, die in unterschiedlichster Weise kombiniert werden können. Die nachfolgende Abbildung gibt einen Überblick über wesentliche Ausstattungsmerkmale.

mit fester Laufzeit		ohne Laufzeitbegrenzung
mit Kapitalschutz		ohne Kapitalschutz
aktives Management		passives Management
in Euro	in Euro gesichert (Quanto-Struktur; siehe Kapitel B 4.1.6)	in Fremdwährung
mit Zahlungen während der Laufzeit		ohne Zahlungen während der Laufzeit
lineare Auszahlungsstruktur		strukturiertes Auszahlungsprofil (Hebeleffekt, Barriere etc.)
stücknotiert		prozentnotiert
mit Kündigungsrecht des Emittenten		ohne Kündigungsrecht des Emittenten

4.1.1 Laufzeit

Die Laufzeit von Zertifikaten ist **in der Regel mehrjährig.** Je nach Ausgestaltung gibt es einen festen Zeitpunkt für das Laufzeitende, häufig sind auch Zertifikate ohne feste Laufzeitbegrenzung, oft „Open-End-" oder „Unlimited-" Zertifikate genannt, anzutreffen (in der Regel lineare Zertifikate; vgl. Kapitel B 4.3.1). Dem Emittenten kann ein Kündigungsrecht zustehen, das zu einer vorzeitigen Rückzahlung des Zertifikats führen kann. Bei Open-End-Zertifikaten steht den Anlegern in der Regel ein Ausübungsrecht wie z. B. ein Rückgaberecht zu; dieses Recht wird in den Produktbedingungen des Zertifikats näher erläutert.

4.1.2 Bestimmungsfaktoren des Emissionspreises

Bei der **Bestimmung des Emissionspreises** spielt der Modellpreis für das jeweilige Zertifikat eine wesentliche Rolle. Dieser wird vom Emittenten des Zertifikats auf Grundlage finanzmathematischer Modelle berechnet. Der Differenzbetrag zwischen dem Emissionspreis und dem Modellpreis beinhaltet die erwartete Emittentenmarge und ggf. eine Vertriebsvergütung. Die erwartete Emittentenmarge deckt u. a. Kosten für Strukturierung, Preisstellung, Abwicklung und Absicherungsmaßnahmen (Hedging) der Zertifikate ab und enthält auch den erwarteten Gewinn für den Emittenten.

4.1.3 Preisbestimmende Faktoren während der Laufzeit

Die **Preisentwicklung eines Zertifikats** hängt von der Entwicklung des jeweiligen Basiswerts und der gewählten Struktur ab. Aber auch andere Aspekte wie die Volatilität, die Währung, die Dividenden oder die Zinsentwicklung können eine Rolle spielen.

Die während der Laufzeit vom Emittenten gestellten Kauf- und Verkaufskurse (Geld- und Briefkurse) beruhen auf internen Preisbildungsmodellen des Emittenten. Dementsprechend kommen die Preise, anders als beim Börsenhandel z. B. von Aktien, nicht unmittelbar durch Angebot und Nachfrage zustande. Zu den Umständen, auf deren Grundlage z. B. der Market Maker (vgl. Kapitel E 2.2.3) die im Sekundärmarkt gestellten Geld- und Briefkurse festsetzt, gehören insbesondere:

- der aufgrund interner Preisbildungsmodelle des Emittenten bestimmte rechnerische Wert,
- die Geld-Brief-Spanne: die Spanne zwischen Geld- und Briefkursen im Sekundärmarkt wird abhängig von Angebot und Nachfrage für die Zertifikate und unter Ertragsgesichtspunkten festgesetzt,
- eine im Emissionspreis ggf. enthaltene Marge,
- ein ursprünglich erhobener Ausgabeaufschlag,
- Entgelte/Kosten u. a.: Verwaltungs-, Erwerbs-, Veräußerungs- oder vergleichbare Entgelte nach Maßgabe der Produktbedingungen, die bei Laufzeitende der Wertpapiere vom Rückzahlungsbetrag abzuziehen sind,
- Erträge: gezahlte oder erwartete Dividenden oder sonstige Erträge des Basiswerts oder dessen Bestandteile, wenn diese nach der Ausgestaltung des Zertifikats wirtschaftlich dem Emittenten zustehen.

Letztere werden oft nicht erst dann preismindernd in Abzug gebracht, wenn der jeweilige Basiswert oder dessen Bestandteile „ex Dividende" gehandelt werden, sondern bereits zu einem früheren Zeitpunkt der Laufzeit, und zwar auf der Grundlage der für die gesamte Laufzeit oder einen bestimmten Zeitabschnitt erwarteten Dividenden. Die Geschwindigkeit dieses Abzugs hängt dabei unter anderem von der Höhe etwaiger Netto-Rückflüsse der Zertifikate an den Market Maker ab.

Folgende **Kosten** werden bei der Preisstellung im Sekundärmarkt vielfach nicht gleichmäßig verteilt über die Laufzeit der Wertpapiere preismindernd in Abzug gebracht, sondern bereits zu einem früheren Zeitpunkt vollständig vom rechnerischen Wert der Zertifikate abgezogen:

- nach Maßgabe der Produktbedingungen erhobene Verwaltungsentgelte,
- eine im Emissionspreis für die Zertifikate ggf. enthaltene Marge.

Die von dem Market Maker im Sekundärmarkt gestellten Kurse können dementsprechend von dem rechnerischen bzw. dem aufgrund der oben genannten Faktoren wirtschaftlich zu erwartenden Wert

der Zertifikate zum jeweiligen Zeitpunkt abweichen. Darüber hinaus kann der Market Maker die Methodik, nach der er die gestellten Kurse festsetzt, jederzeit ändern, z. B. die Spanne zwischen Geld- und Briefkursen (Spread) vergrößern oder verringern.

4.1.4 Vergütungen für den Vertrieb von Zertifikaten

Für ihre Leistungen im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Zertifikaten **können Kreditinstitute vom Emittenten Vergütungen** erhalten. Im Primärmarktgeschäft, d. h. in der Emissions- bzw. Zeichnungsphase, ist dies regelmäßig der Fall.

Mitunter wird auch eine Zahlung aus einem vom Emittenten vereinnahmten Verwaltungsentgelt geleistet. Die Höhe dieser Provisionen wird in der Regel in Abhängigkeit von einem zu bestimmten Stichtagen in den Depots beim Kreditinstitut vorhandenen Bestand am jeweiligen Zertifikat bemessen. Nähere Einzelheiten erhalten Sie bei Ihrer depotführenden Bank.

4.1.5 Handel

Zertifikate werden **börslich und/oder außerbörslich gehandelt.** Der Emittent oder ein Dritter (z. B. Market Maker) stellt in der Regel während der gesamten Laufzeit täglich fortlaufend indikative (unverbindliche) Kauf- und Verkaufspreise für die Zertifikate, allerdings ist er hierzu nicht verpflichtet. In außergewöhnlichen Marktsituationen oder bei technischen Störungen kann ein Erwerb bzw. Verkauf der Zertifikate vorübergehend erschwert oder nicht möglich sein.

Der börsliche Handel endet regelmäßig einige Tage vor Laufzeitende. Anleger können bis zu diesem Zeitpunkt unter normalen Marktbedingungen Zertifikate kaufen und verkaufen.

4.1.6 Rückzahlung

Die Rückzahlung erfolgt nach den Produktbedingungen, die dem Zertifikat zugrunde liegen. **In der Regel** erfolgt eine **Geldzahlung,** die Bedingungen können statt eines Geldbetrags jedoch auch die Lieferung von Wertpapieren oder anderer Vermögenswerte vorsehen. Beispielsweise können Zertifikate auf Einzelaktien die Lieferung des Basiswerts, also der jeweiligen Aktie, vorsehen. Die Bedingungen können vorsehen, dass die Rückzahlung erst mehrere Wochen nach dem Laufzeitende des Zertifikats erfolgt.

Bei währungsgesicherten Zertifikaten errechnet sich der Rückzahlungsbetrag gemäß dem Stand des Basiswerts in Fremdwährung und dem bei Emission des Zertifikats fixierten Währungsumrechnungskurs. Währungsgesicherte Zertifikate werden auch als **Quanto-Zertifikate** bezeichnet.

Auch nicht währungsgesicherte Zertifikate können in Euro zurückgezahlt werden. Zur Ermittlung des Rückzahlungsbetrags wird in diesem Fall jedoch der zu diesem Zeitpunkt relevante Kurs der Fremdwährung herangezogen. Wird das Zertifikat in Fremdwährung zurückgezahlt, wird es sich meist um die Heimatwährung des zugrunde liegenden Basiswerts handeln.

Handelt es sich um ein währungsgesichertes Zertifikat, so ist während der Laufzeit folgende Besonderheit zu beachten: Anleger haben an Schwankungen des Basiswerts teil. Die Wertentwicklung der Zertifikate wird auch durch die Zinsdifferenz, die beispielsweise zwischen unterschiedlichen Währungsräumen herrscht, beeinflusst. Verändert sich nun während der Laufzeit die Differenz zwischen den beiden Zinssätzen, so kann sich der Wert währungsgesicherter Zertifikate ändern. Verkaufen Anleger also solche Zertifikate vor dem Laufzeitende, kann eine Veränderung dieser Zinsdifferenz den Wert ihrer Zertifikate beeinflussen.

4.2 Klassifizierung von Zertifikaten anhand des Basiswerts

Die **wichtigste Einflussgröße**, sowohl während der Laufzeit als auch bei Rückzahlung des Zertifikats, **ist in der Regel die Wertentwicklung des jeweiligen Basiswerts.**

Die wichtigsten Basiswerte werden nachfolgend vorgestellt.

4.2.1 Zertifikate auf Aktien

Zertifikate auf Aktien sind eine häufig anzutreffende Zertifikatevariante. Diese Zertifikate **beziehen sich auf den Kurs einer bestimmten Aktie.** Der Kurs der Aktie wird an der in den Produktbedingungen festgelegten Börse zu einem bestimmten Zeitpunkt festgestellt oder als Mittelwert über einen bestimmten Zeitraum errechnet. Das Zertifikat bezieht sich nur auf die tatsächliche Kursentwicklung der Aktie. Eventuell ausgezahlte Dividenden fließen dem Zertifikate-Inhaber in der Regel nicht zu. Kommt es zu außerplanmäßigen Kapitalmaßnahmen, z. B. Sonderdividenden, so haben diese in der Regel auf die Wertentwicklung des Zertifikats keinen Einfluss bzw. werden neutral behandelt.

Die Bedingungen des Zertifikats können vorsehen, dass am Laufzeitende die tatsächliche Lieferung der Aktie erfolgt.

4.2.2 Zertifikate auf Zinssätze

Als **Basiswert** für Zertifikate können auch **Zinssätze** dienen. Beispiel hierfür ist der Geldmarktsatz EURIBOR. Des Weiteren können verschiedene **Zinsstrukturkurven** als Basiswert dienen, beispielsweise die Differenz zwischen 10-Jahres- und 2-Jahres-Zinssatz (zur Zinsstrukturkurve vgl. Kapitel B 1.1.4).

4.2.3 Zertifikate auf die Bonität von Referenzschuldnern („bonitätsabhängige Schuldverschreibungen“)

Mit bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen haben Anleger die Möglichkeit, in die Kreditwürdigkeit (Bonität) eines Referenzschuldners zu investieren. **Zins- und Rückzahlung erfolgen in Abhängigkeit der Kreditwürdigkeit des Referenzschuldners.** Sofern bei dem Referenzschuldner kein Kreditereignis eintritt, erhält der Anleger die Zinszahlungen und bei Fälligkeit den Nennbetrag. Tritt hingegen ein **Kreditereignis** ein, kommt es zu einer vorzeitigen Rückzahlung. In diesem Fall entfällt die laufende Zinszahlung, und die Rückzahlung erfolgt zu einem Betrag, der deutlich unter dem Nennbetrag liegen kann. Es besteht auch die Möglichkeit, dass Anleger einen Totalverlust ihres investierten Kapitals erleiden.

4.2.4 Indexzertifikate

Als Basiswert bei Indexzertifikaten dient ein Index, der z. B. die Entwicklung an Wertpapiermärkten darstellt. Neben **Anleihenindizes** sind vor allem **Aktienindizes** die häufigste Erscheinungsform. Der Wert von Aktienindizes wird, wie auch der Wert anderer Indizes, in einer einzigen Zahl ausgedrückt. Veränderungen im Stand eines Aktienindex spiegeln die Wertveränderungen der ihm zugrunde liegenden Aktien wider. Aktienindizes sind insofern Gradmesser für die Entwicklung an Aktienmärkten. Entsprechendes gilt für Anleihenindizes, die Veränderungen der Anleihemärkte darstellen.

Bekannte Aktienindizes als Basiswerte für Zertifikate sind z. B. der europäische EURO STOXX 50® und der deutsche DAX®. Der bekannteste deutsche Anleihenindex ist der REXP®. Indizes werden vor allem von Börsen oder Informationsanbietern berechnet.

Grundsätzlich unterscheidet man zwei Arten von Indizes:

– Performance-Indizes

sowie

– Preisindizes/Kursindizes.

Bei der Berechnung eines **Performance-Index** werden **nur die vom Markt ausgelösten Kursveränderungen berücksichtigt;** Dividenden und Bezugsrechte werden automatisch rechnerisch wieder in die Aktien investiert. Gleiches gilt sinngemäß für Performance-Indizes im Anleihemarkt; bei deren Berechnung werden die Zinszahlungen ebenfalls reinvestiert.

Anders ist dies bei einem **Preisindex**, der die **reine Kursentwicklung** darstellt. Etwaige Dividendenzahlungen oder Zinszahlungen der im Index enthaltenen Wertpapiere werden bei der Berechnung eines Preisindex nicht berücksichtigt. Bei einem Aktienindex bedeutet dies, dass der Index auch die bei der Dividendenzahlung vorgenommenen Kursabschläge der Aktien nachzeichnet. Im Falle von Rentenindizes werden die Zinszahlungen nicht berücksichtigt, sondern nur die Kursversänderungen der dem Index zugrunde liegenden Anleihen.

Viele Indizes werden in beiden Ausprägungen berechnet. So gibt es den DAX® als Performance-Index und ebenso als Preisindex.

Einzelne Emittenten veröffentlichen **eigene, individuell zusammengestellte Indizes** oder beauftragen Dritte mit einer Indexzusammenstellung und begeben auf diese Indizes Zertifikate. Die Auswahlkriterien für die Zusammensetzung dieser Indizes sowie Anpassungsmodalitäten und Anpassungszeiträume enthält der Wertpapierprospekt. Für die Berechnung, Kursstellung und Anpassung dieser Indizes ist der Emittent oder ein von ihm beauftragter Informationsanbieter (Indexprovider) verantwortlich.

4.2.5 Strukturierte Finanzprodukte auf Rohstoffe (Zertifikate und Exchange Traded Commodities – ETC)

Rohstoffzertifikate

Als Basiswert für Zertifikate werden auch Rohstoffe verwendet: Diese Basiswerte können sowohl durch **Indizes** als auch durch **einzelne Rohstoffe** – z. B. Gold oder Öl – oder durch entsprechende Körbe abgebildet werden.

Der Begriff „Rohstoffe“ umfasst gewöhnlich auch Waren (englisch: „commodities“). Rohstoffe werden in vier Hauptkategorien eingeteilt:

- Edelmetalle (z. B. Gold, Silber, Palladium und Platin),
- Industriemetalle (z. B. Aluminium und Kupfer),
- Energie (z. B. Elektrizität, Öl, Diesel, Benzin und Gas),
- Agrarrohstoffe (z. B. Weizen und Mais).

Rohstoffe werden an spezialisierten Börsen oder direkt zwischen Marktteilnehmern weltweit außerbörslich gehandelt. Dies geschieht vielfach mittels weitgehend standardisierter Terminkontrakte. Diese Kontrakte sehen eine Lieferung nach Ablauf einer bestimmten Frist zu dem zuvor festgelegten Preis vor.

Der **Preis** von Zertifikaten auf Rohstoffe wird in der Regel **maßgeblich von den jeweiligen Terminkontraktkursen der Basiswerte bestimmt.** Hierbei ist zu beachten, dass die Preise der Terminkontrakte teilweise deutlich von den Preisen für den physischen Rohstoff abweichen können. Eine Ausnahme hiervon bilden z. B. die Zertifikate auf Edelmetalle. Die Preise dieser Zertifikate orientieren sich an den sogenannten Spotkursen für Edelmetalle.

Exchange Traded Commodities (ETC)

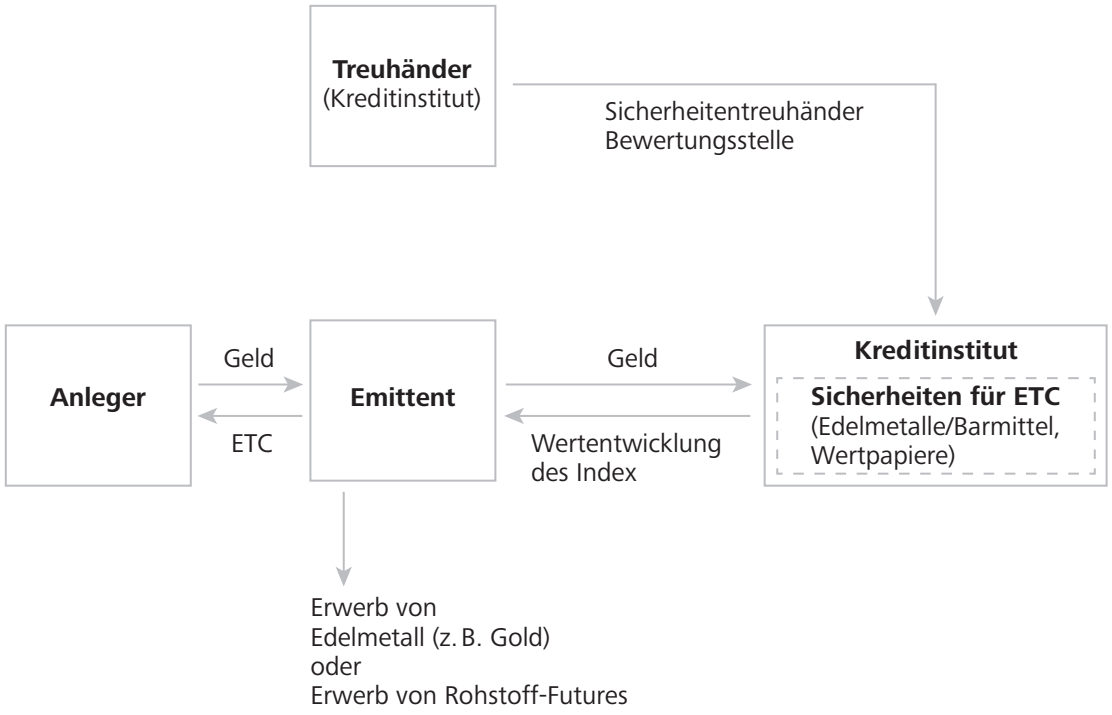
Eine Sonderform strukturierter Finanzprodukte stellen Exchange Traded Commodities (ETC) dar, die darauf abzielen, die Entwicklung des Basiswerts genau nachzubilden. ETC werden emittiert von speziell zu diesem Zweck gegründeten Zweckunternehmen (englisch: Special Purpose Vehicle, SPV), die Sicherheitenpools bilden, die der Absicherung von Kundenansprüchen dienen sollen. Bei Exchange Traded Commodities (ETC) handelt es sich um Schuldverschreibungen mit **unbegrenzter** oder zumindest sehr langer **Laufzeit**. Sie ermöglichen eine **Teilhabe an der Wertentwicklung von physischen Edelmetallen**, wie Gold, Silber oder Platin, **oder von Rohstoffindizes** auf Edelmetalle, Energie-, Industrie- oder Agrargüter, die mittels entsprechender Terminkontrakte (hier: Rohstoff-Futures) zusammengesetzt sind. Bitte beachten Sie hierbei, dass es zu deutlichen Preisunterschieden zwischen einem zugrunde liegenden Terminkontrakt auf einen Rohstoff und dem physischen Rohstoff selbst kommen kann. Zudem können anfallende Entgelte zu einer Divergenz zwischen ETC und dem zugrunde liegenden Basiswert führen.

ETC können unter normalen Umständen während der Börsenhandelszeiten an den jeweiligen Börsen erworben oder wieder veräußert werden.

- **Funktionsweise besicherter ETC**

ETC können physisch oder anderweitig **besichert** sein. Bei einer **physischen** Besicherung kaufen die Anleger mit dem ETC eine Schuldverschreibung, die in der Regel über eine physische Hinterlegung von Goldbarren oder des jeweiligen Edel- bzw. Industriemetalls im Tresor eines Kreditinstituts oder Lagerhäusern von Börsen besichert ist. Das physische Metall wird im Namen des Emittenten hinterlegt, ist individuell gekennzeichnet und damit klar identifizierbar. Im Falle einer Insolvenz des ETC-Emittenten werden die hinterlegten Sicherheiten außerhalb des Insolvenzverfahrens durch einen Sicherheitentreuhänder – ein Kreditinstitut – verwertet, und die Käufer der ETC erhalten den anteiligen Verwertungserlös über ihre Depotbanken gutgeschrieben.

Funktionsweise besicherter ETC

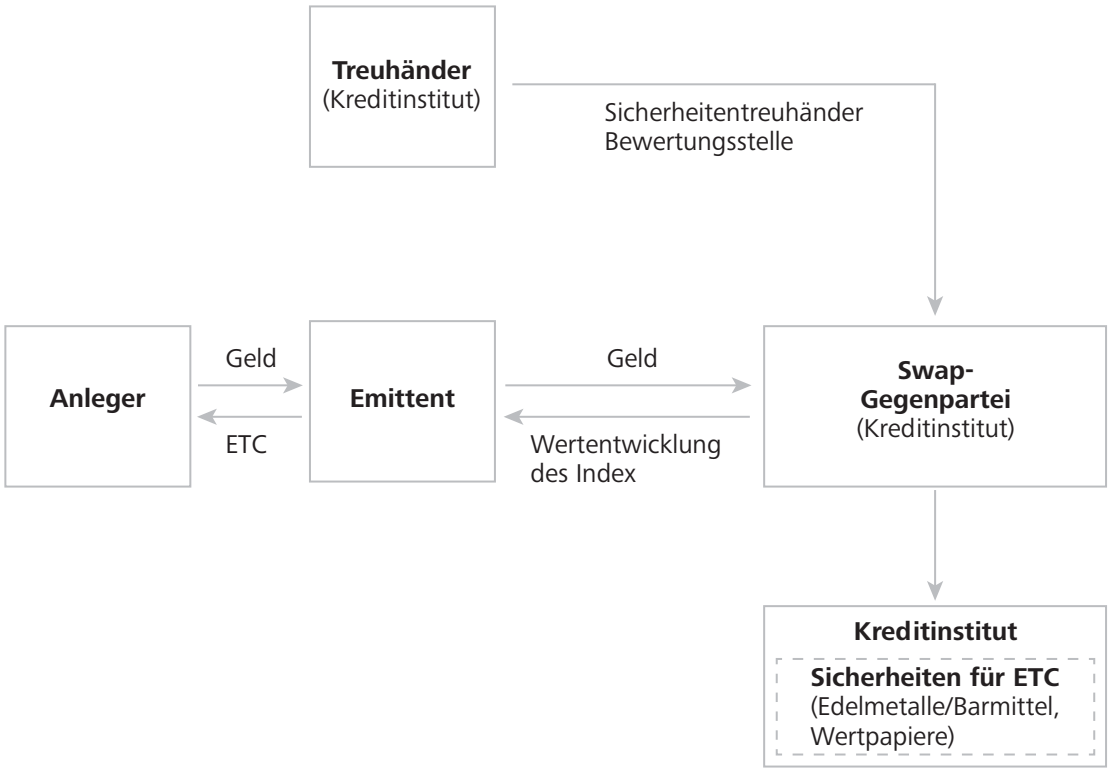


ETC können aber auch durch Barmittel und andere liquide **Vermögenswerte** wie Schuldverschreibungen und Aktien besichert sein, die der ETC-Emittent bei einer Bank hinterlegt. Eine unabhängige Berechnungsstelle berechnet täglich den Wert aller Sicherheiten. Zusätzlich prüft sie die Höhe der Besicherung und fordert den Emittenten im Fall einer Unterdeckung zur unverzüglichen Hinterlegung zusätzlicher Sicherheiten auf. Sollte der Emittent insolvent werden, werden die Sicherheiten durch den Treuhänder verwertet und der anteilige Erlös den Inhabern der ETC über ihre Kreditinstitute gutgeschrieben.

- **Funktionsweise swapbasierter ETC**

ETC können auch swapbasiert sein. Swaps sind außerbörsliche Derivate. Bei swapbasierten ETC reicht der Emittent der ETC das Geld der Anleger an eine Swap-Gegenpartei (Bank) weiter und geht mit ihr eine Swap-Vereinbarung **(Tauschgeschäft)** ein. Von dieser Bank erhält der Emittent die Zahlungsströme des Basiswerts (Index). Um das Ausfallrisiko der Swap-Gegenpartei zu minimieren, muss diese Sicherheiten in Form von Barmitteln, Wertpapieren oder Edelmetallen in ausreichender Höhe hinterlegen.

Funktionsweise swapbasierter ETC



4.2.6 Basketzertifikate

Bei diesem Zertifikatetyp bestimmt der Emittent die **Zusammenstellung des Korbs** (englisch: basket), in dem **mehrere Einzelwerte oder auch Indizes** zusammengefasst werden können. Der Wert des Korbs berechnet sich auf der Basis der Wertentwicklung der einzelnen Bestandteile und ihrer jeweiligen Gewichtung. Je nach Ausgestaltung bleibt der Korb bis zum Laufzeitende statisch, oder es wird die Gewichtung nach bestimmten Zeiträumen und den in den Bedingungen festgelegten Kriterien überprüft und ggf. angepasst.

4.2.7 Zertifikate auf sonstige Basiswerte

- **Währungen**

Zertifikate können sich auch auf Wechselkurse von zwei bestimmten Währungen beziehen, z. B. Euro/US-Dollar oder Euro/türkische Lira. Anleger haben abhängig von der Struktur des Zertifikats an der Veränderung des Wechselkurses teil. Wichtig ist es, auf die **Art des Wechselkurses,** entweder Mengennotierung (1 € = x US-$) oder Preisnotierung (1 US-$ = x €), zu achten.

- **Fonds**

Fonds können ebenfalls als Basiswerte für Zertifikate dienen. Oftmals werden dabei mehrere Fonds zu einem Korb zusammengefasst, der entweder Fonds verschiedener Anlagestile vereint (Diversifikationseffekt) oder Fonds kombiniert, die ein bestimmtes Thema haben.

- **Weitere Basiswerte**

Grundsätzlich sind Zertifikate auf alle Anlageinstrumente denkbar, für die regelmäßig Preise festgestellt werden. So existieren z. B. **Zertifikate auf Emissionsrechte oder Immobilienindizes.**

4.3 Klassifizierung von Zertifikaten anhand ihrer Struktur

Zertifikate können die unterschiedlichsten Strukturen aufweisen, die gängigsten mit ihren jeweiligen Mechanismen sollen nachfolgend dargestellt werden. Bitte beachten Sie, dass es **im Markt keine einheitlichen Bezeichnungen** gibt: Unterschiedliche Emittenten können für die gleichen Strukturen abweichende Bezeichnungen verwenden, umgekehrt können die Zertifikate trotz gleicher Bezeichnungen unterschiedliche Ausgestaltungen aufweisen.

4.3.1 Lineare Zertifikate

Lineare Zertifikate verbriefen ein Recht auf Zahlung eines Geldbetrags, dessen Höhe vom Wert des zugrunde liegenden Basiswerts am Rückzahlungstermin abhängt. Die Rückzahlung erfolgt zum Ende der Laufzeit oder – sofern dies in den Bedingungen vorgesehen ist – bei Ausübung durch den Anleger oder Kündigung durch den Emittenten.

Die Laufzeit der Zertifikate ist üblicherweise **mehrjährig oder sogar ohne Begrenzung** (unendlich). Während der Laufzeit erhält der Anleger in der Regel keine periodischen Zinszahlungen oder sonstigen Ausschüttungen (z. B. Dividenden), diese können je nach Zertifikatsbedingungen aber (teilweise) in die Wertermittlung einfließen.

Anleger können durch den Kauf eines linearen Zertifikats **an der Entwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts teilhaben,** ohne den Basiswert selbst kaufen zu müssen. Dabei handelt es sich auch um Werte, die für einen Anleger nicht oder nur mit entsprechend hohem Aufwand direkt zu erwerben wären.

Der **Preis** eines linearen Zertifikats **verläuft im Allgemeinen** mit den Bewegungen des Basiswerts **parallel, positiv wie negativ.** Ein steigender Basiswert führt in der Regel zu höheren Preisen des Zertifikats; ein rückläufiger zu sinkenden Zertifikatspreisen. Auch hier können die Werte allerdings abweichen, da weitere Einflussfaktoren wie z. B. die Bonität des Emittenten den Wert mit beeinflussen.

4.3.2 Discountzertifikate

Discountzertifikate sind mit einer festen Laufzeit ausgestattete Wertpapiere, bei denen die Art bzw. die Höhe der Rückzahlung zum Laufzeitende vom Preis des Basiswerts (z. B. Aktien oder Indizes) an einem bestimmten Stichtag abhängt: Die Zertifikatsbedingungen verbriefen hier entweder die Zahlung eines Geldbetrags oder die Lieferung des Basiswerts. Charakteristisch für Discountzertifikate ist, dass ihr Kaufpreis unterhalb des aktuellen Preises des jeweiligen Basiswerts liegt. Man spricht deshalb von einem Discount (Abschlag). Das Gewinnpotenzial ist von vornherein beschränkt, da der Rückzahlungsbetrag einen im Voraus festgelegten Höchstbetrag nicht überschreiten kann. Mitunter ist auch vorgesehen, dass ein minimaler Rückzahlungsbetrag nicht unterschritten werden kann. Ferner erhält der Anleger weder periodische Zinszahlungen noch andere Ausschüttungen wie z. B. Dividenden.

Wenngleich der Kauf eines Discountzertifikats dem Kauf einer Aktie oder einem Index ähnelt, ergeben sich doch einige Unterschiede. Discountzertifikate weisen folgende **wichtige Komponenten** auf:

- den in den Bedingungen festgelegten **maximalen Rückzahlungsbetrag** am Ende der Laufzeit und den festgelegten Cap des Basiswerts,
- den **Kaufpreis des Discountzertifikats**, der sich unterhalb des aktuellen Preises des Basiswerts und des maximalen Rückzahlungsbetrags befindet.

Die **Höhe des Discounts** gegenüber dem Preis des Basiswerts **ist im Zeitablauf** variabel und tendiert zum Ende der Laufzeit gegen null, wenn der Basiswert unter dem Cap notiert. Weiterhin hängt der Preis des Zertifikats während der Laufzeit entscheidend von der Preisentwicklung des Basiswerts ab. Fällt der Preis des Basiswerts, fällt in der Regel auch der Zertifikatepreis. Das Gleiche gilt umgekehrt für steigende Preise, allerdings gilt dies nur bis zur Höhe des maximalen Rückzahlungsbetrags, denn dieser wirkt wie eine Wertobergrenze.

Für Anleger ist die maximale Ertragschance also die Differenz zwischen Kaufpreis und festgelegtem maximalen Rückzahlungsbetrag. Da der Preis des Discountzertifikats in aller Regel unter dem aktuellen Preis des Basiswerts liegt, erwerben Anleger die Zertifikate – im Vergleich zu einem Direkterwerb des Basiswerts – mit einem Abschlag. Kursrückgänge des Basiswerts bewirken daher für Inhaber des Discountzertifikats am Laufzeitende einen Verlust, wenn der Kurs des Basiswerts am Stichtag unter dem von ihnen gezahlten Kaufpreis für das Discountzertifikat liegt.

Die **Produktbedingungen** sehen je nach Entwicklung des Werts und Art des Basiswerts eine Barauszahlung oder die Lieferung des Basiswerts, z. B. Aktien unter Berücksichtigung des jeweiligen Bezugsverhältnisses, vor.

- Liegt der Preis des Basiswerts am festgelegten Stichtag auf oder über dem Cap, erhalten Anleger den vereinbarten Höchstbetrag. Dabei spielt es keine Rolle, wie weit der Kurs des Basiswerts über dem Cap liegt.
- Unterschreitet der Preis des Basiswerts zum festgelegten Stichtag den Cap, wird ein Geldbetrag gezahlt oder der Basiswert geliefert.

4.3.3 Bonuszertifikate

Der Begriff **Bonuszertifikate** wird für Zertifikate verwendet, bei denen unter bestimmten Voraussetzungen am Laufzeitende zusätzlich zum Nominalbetrag ein festgelegter oder variabler Bonus, der z. B. auf einer besseren Wertentwicklung des Basiswerts beruht, bezahlt wird. Voraussetzung ist, dass während der Laufzeit eine festgelegte Barriere nicht erreicht oder unterschritten wird.

Folgende Parameter eines Bonuszertifikats werden vom Emittenten bei der Emission festgelegt:

- Das **Startniveau** ist der Wert des Basiswerts zum Zeitpunkt der Emission des Zertifikats, z. B. 100 €. Bei Zertifikaten auf einzelne Aktien oder Aktienindizes wird oft auch der Kurs der Aktie bzw. des Index bei Emission des Zertifikats als Startniveau festgelegt.
- Die **Barriere** liegt unterhalb des Startniveaus. Sie darf während der Laufzeit eines Bonuszertifikats vom Basiswert nicht erreicht oder unterschritten werden, sonst wird der Bonusmechanismus außer Kraft gesetzt und der Anleger erhält am Laufzeitende den Basiswert oder einen entsprechenden Gegenwert geliefert.
- Das **Bonusniveau** liegt über dem über aktuellen Kurs des Basiswerts. Wenn die Barriere im Beobachtungszeitraum nicht erreicht oder unterschritten wird, erhält der Anleger eine Bonuszahlung. Der Bonus ist ein Zuschlag, der am Ende der Laufzeit des Zertifikats zusätzlich zu dem anfänglich eingezahlten Kapital ausgezahlt wird. Sofern die Wertentwicklung des Basiswerts bei Fälligkeit das Bonusniveau übersteigt, erhält der Anleger anstelle des Bonus die höhere Wertentwicklung oder den Basiswert geliefert.

■ **Rückzahlung zum Laufzeitende**

Bonuszertifikate haben eine feste Laufzeit. Die Zertifikatsbedingungen verbriefen zum Ende der Laufzeit regelmäßig die Zahlung eines Geldbetrags oder die Lieferung des Basiswerts. Art und Höhe der Rückzahlung am Laufzeitende hängen von der Wertentwicklung des Basiswerts ab und bestimmen sich wie folgt:

Szenario 1: Der Basiswert hat während des Beobachtungszeitraums die Barriere nicht erreicht oder unterschritten und liegt am letzten Bewertungstag zwischen Barriere und Bonusniveau: Die Rückzahlung erfolgt zum Bonusbetrag.

Szenario 2: Der Basiswert hat während des Beobachtungszeitraums die Barriere nicht erreicht oder unterschritten und liegt am letzten Bewertungstag oberhalb des Bonusniveaus: Die Rückzahlung erfolgt in Höhe der Wertentwicklung des Basiswerts gegenüber dem Startniveau.

Szenario 3: Der Basiswert hat während der Laufzeit die Barriere erreicht oder unterschritten: Der Bonus entfällt und die Rückzahlung erfolgt in Höhe des Basiswerts gegenüber dem Startniveau.

Das Gewinnpotenzial des Bonuszertifikats ist grundsätzlich nicht beschränkt. Als Gegenleistung für das Sicherheitspolster verzichtet der Anleger aber auf Dividenden oder andere Ausschüttungen.

■ **Preisentwicklung des Zertifikats während der Laufzeit**

In der Regel bewegt sich ein Bonuszertifikat weitgehend im Gleichklang mit dem Basiswert. Dabei wird der Preis bei steigendem Basiswert anfänglich weniger stark steigen. Dies hängt von mehreren Einflussfaktoren ab, wie z. B. den vom Emittenten einbehaltenen Dividenden, die abgezinst in die Wertentwicklung des Zertifikats einfließen, oder einer Veränderung des Zinsniveaus. Bei einer Seitwärtsentwicklung oder leicht fallender Entwicklung des Basiswerts wird sich der Preis des Zertifikats über die Laufzeit tendenziell besser und zum Laufzeitende in Richtung des Bonusbetrags entwickeln, sofern während des Beobachtungszeitraums die Barriere nicht erreicht oder unterschritten wurde. Entwickelt sich der Basiswert dagegen in Richtung der Barriere, ist mit einem stärkeren Wertverlust zu rechnen. Erreicht oder unterschreitet der Basiswert die Barriere, entwickelt sich der Preis des Bonuszertifikats unterhalb des Kurses des Basiswerts und erreicht diesen erst zum Ende der Laufzeit.

4.3.4 Expresszertifikate

Der Begriff **Expresszertifikate** wird für Zertifikate verwendet, die mit einer oder mehreren **vorzeitigen Rückzahlungsmöglichkeiten** ausgestattet sind und so zu einer vorzeitigen Rückzahlung führen können. Wenn es dagegen zu keiner vorzeitigen Rückzahlung kommt und am letzten Stichtag eine bestimmte Barriere nicht erreicht oder unterschritten wurde, hängt die Höhe der Rückzahlung ab vom Kurs des Basiswerts des letzten Stichtags.

Folgende Parameter eines Expresszertifikats werden vom Emittenten bei der Emission festgelegt:

- Das **Startniveau** ist der Wert des Basiswerts, in der Regel ein Aktienindex oder eine Aktie, zum Zeitpunkt der Emission.
- Es gibt mehrere **Stichtage,** zu denen eine vorzeitige Rückzahlungsmöglichkeit besteht. Meist handelt es sich dabei um einen Stichtag pro Jahr.
- Die **Rückzahlungsschwelle** bezeichnet den Wert, der vom Basiswert am jeweiligen Stichtag erreicht oder überschritten sein muss, um die vorzeitige Rückzahlung auszulösen. Die **Rückzahlungsschwelle** kann dem Startniveau oder auch einem bestimmten Prozentsatz davon entsprechen.
- Die **Barriere** liegt regelmäßig unterhalb des Startniveaus. Wenn sie nicht am letzten Stichtag des Basiswerts unterschritten wird, bekommt der Anleger den Nominalbetrag des Expresszertifikats ausgezahlt.

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

Das nachfolgende Schaubild erläutert eine beispielhafte Funktionsweise.

Funktionsweise eines Expresszertifikats

Rückzahlungsmöglichkeiten während der Laufzeit

Liegt der Kurs des Basiswerts am ersten Stichtag unter der relevanten Rückzahlungsschwelle, läuft das Zertifikat bis zum nächsten Stichtag weiter. Entsprechendes gilt für die weiteren Stichtage. Notiert der Kurs des Basiswerts dagegen zu einem Stichtag über oder zumindest auf der Rückzahlungsschwelle, erhält der Anleger einen von vornherein festgelegten Rückzahlungsbetrag und die Laufzeit des Zertifikats endet vorzeitig. Der Anleger weiß also schon beim Kauf des Zertifikats, an welchem Stichtag der Basiswert einen bestimmten Kurs haben muss, damit er den jeweiligen Rückzahlungsbetrag erhält.

Rückzahlung am Laufzeitende

Notiert der Basiswert am letzten Stichtag auf oder oberhalb der Rückzahlungsschwelle, erhält der Anleger die festgelegte erhöhte Rückzahlung.

Notiert der Basiswert zu allen Stichtagen unter der jeweiligen **Rückzahlungsschwelle** und liegt er am Laufzeitende nicht unterhalb der festgelegten Barriere, erhält der Anleger den Nominalbetrag zurück. Wenn jedoch der Basiswert an diesem letzten Stichtag unter dieser Barriere liegt, erhält der Anleger eine Lieferung des Basiswerts oder eine entsprechende Rückzahlung.

Die Barriere, die anfangs unter dem Kurs des Basiswerts, also dem Startniveau, festgelegt wird, stellt somit eine Art Sicherheitspolster dar. Dafür verzichtet der Anleger aber auf eine unbegrenzte Teilhabe an Kursgewinnen. Die Ertragschancen sind andererseits mit festen Rückzahlungsbeträgen genau fixiert und können durchaus größer sein als die Wertentwicklung des Basiswerts selbst.

- **Preisentwicklung des Zertifikats während der Laufzeit**

Während der Laufzeit hängt der Preis eines Expresszertifikats vom Kurs des Basiswerts und anderen Einflussfaktoren ab. Der Preis kann von den Kursbewegungen des Basiswerts abweichen. Insbesondere bei einem stark steigenden Basiswert ist die Teilhabe an der Aufwärtsentwicklung des Basiswerts geringer, da die mögliche vorzeitige Rückzahlung auf den jeweiligen Rückzahlungsbetrag begrenzt ist. Bei fallendem Basiswert wird der Preis des Zertifikats ebenfalls fallen, und zwar umso stärker, je näher der Basiswert an die Barriere herankommt und je näher das ordentliche Laufzeitende rückt.

Daneben können weitere Einflussfaktoren, insbesondere die Schwankungsbreite (Volatilität) des Basiswerts, einen großen Einfluss auf den Wert des Zertifikats haben.

4.3.5 Kapitalschutzzertifikate

Kapitalschutzzertifikate verfügen über eine feste Laufzeit. Sie können Zahlungen während der Laufzeit vorsehen, deren Höhe von der Entwicklung des Basiswerts abhängt. Allen Kapitalschutzzertifikaten gemein ist eine **Rückzahlung** zum Laufzeitende mindestens **in Höhe des Nennbetrags oder eines bestimmten Prozentsatzes** davon, unabhängig davon, wie sich der Wert des Basiswerts entwickelt hat. Die **Mindestrückzahlung** ist keine Garantie von dritter Seite, sondern allein **vom Emittenten zugesichert** und somit von dessen Bonität abhängig.

Das Gewinnpotenzial kann durch einen maximalen Rückzahlungsbetrag begrenzt und/oder durch eine niedrigere Teilhabe an der Entwicklung des Basiswerts vermindert sein. Zusätzlich muss der Anleger auf Dividenden und vergleichbare Ausschüttungen des Basiswerts verzichten.

Der Wert des Zertifikats **kann während der Laufzeit unter das festgelegte Mindestrückzahlungsniveau fallen,** wird sich in aller Regel aber zum Laufzeitende dahin entwickeln, auch wenn der Basiswert weiter fällt.

Kapitalschutzzertifikate mit Mindestverzinsung ähneln strukturierten Anleihen (vgl. Kapitel B 4.4).

4.3.6 Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen

Eine **bonitätsabhängige Schuldverschreibung** ist ein festverzinsliches Wertpapier. Die Zins- und Rückzahlung dieser Produkte hängen nicht nur von der Bonität des Emittenten ab. Zusätzlich sind diese von der Bonität eines Referenzschuldners abhängig. Das können beispielsweise Unternehmen, Finanzinstitute oder Staaten sein. Als Gegenleistung für die Übernahme dieser beiden Risiken erhält der Anleger in der Regel eine über dem Marktzins liegende Verzinsung.

Vor dem Kauf eines solchen Produkts sollten Anleger daher die **Bonität des Referenzschuldners sowie des Emittenten** einschätzen. So können Anleger entscheiden, ob die angebotene Verzinsung ihren individuellen Vorstellungen mit Blick auf die übernommenen Risiken entspricht.

Wenn beim Referenzschuldner kein **Kreditereignis** eintritt, erhalten Anleger nach Ablauf der festen Laufzeit den Nennbetrag zurück. Während der Laufzeit erhalten Anleger die festgelegten Zinsen. Tritt ein Kreditereignis beim Referenzschuldner ein, wird die bonitätsabhängige Schuldverschreibung vorzeitig beendet und nicht mehr verzinst. Dies gilt u.a. bereits für die Zinsperiode, in der das Kreditereignis eingetreten ist. Anleger erhalten dann einen Geldbetrag zurück, der in der Regel deutlich unterhalb des Nennbetrags liegt. Es besteht auch die **Möglichkeit**, dass Anleger einen **Totalverlust** ihres investierten Kapitals erleiden.

Die Rückzahlung und Verzinsung hängen von dem Eintritt eines oder mehrerer Kreditereignisse ab. Beispiele hierfür sind u. a.:

- **Insolvenz** beinhaltet alle Formen von Insolvenz-, Konkurs-, Liquidations- und Vergleichsverfahren beim Referenzschuldner. Dazu zählen auch Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung. Auch wenn Vollstreckungshandlungen in das Vermögen des Referenzschuldners erfolgen, kann ein Kreditereignis vorliegen.

- **Nichtzahlung** liegt vor, wenn der Referenzschuldner Zahlungsverpflichtungen aus z. B. Anleihen, Schuldscheinen, Krediten oder anderen Verträgen nicht erfüllt.

- **Restrukturierung** ist eine Umstrukturierung von Zahlungsverpflichtungen. Dazu zählen z. B. eine Reduzierung von Zins- oder Tilgungszahlungen oder deren zeitliche Verschiebung. Auch eine Änderung der Rangfolge einer Verbindlichkeit zählt dazu.

Der Emittent gestaltet bonitätsabhängige Schuldverschreibungen individuell aus. Es können weitere, andere oder nur ein Teil der oben genannten Kreditereignisse in den Produktbedingungen vorgesehen werden.

Feststellung eines Kreditereignisses und Berechnung des vorzeitigen Rückzahlungsbetrags

Der Emittent stellt fest, ob ein **Kreditereignis** beim Referenzschuldner eingetreten ist. Dabei folgt er in der Regel der Entscheidung eines Komitees der ISDA. Die ISDA ist eine private Handelsorganisation, die als Interessenvertretung für ihre Mitglieder am Derivatemarkt auftritt. Mitglieder sind große Finanzinstitutionen, private und staatliche Unternehmen. Die ISDA hat in Absprache mit Marktteilnehmern ein Regelwerk für den Markt von Kreditderivaten erstellt. Wenn das ISDA-Komitee keine Entscheidung über den Eintritt eines Kreditereignisses trifft, kann der Emittent auch andere öffentliche Informationsquellen nutzen.

Tritt ein Kreditereignis ein, berechnet sich der **vorzeitige Rückzahlungsbetrag** in der Regel anhand des Restwerts der Verbindlichkeiten des Referenzschuldners. Der Restwert wird durch die ISDA bestimmt. Diese führt ein objektives, marktorientiertes Auktionsverfahren durch, in dessen Verlauf Marktteilnehmer Gebote zu diesen Verbindlichkeiten abgeben. Alternativ kann auch der Emittent den Restwert nach einem selbst festgelegten Verfahren bestimmen.

Preisentwicklung von bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen während der Laufzeit

Die Preisentwicklung von bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen wird insbesondere von der Bonität des Referenzschuldners und der des Emittenten sowie von Veränderungen des allgemeinen Zinsniveaus beeinflusst.

4.4 Weitere strukturierte Finanzprodukte

Im Folgenden erfahren Sie etwas über weitere strukturierte Finanzprodukte in Form von Anleihen, die besondere Rechte oder spezielle Nebenabreden enthalten, aber auch an eine zusätzliche Bezugsgröße gekoppelt sein können. Anleihen, die eine Strukturierung aufweisen, werden auch von Unternehmen, die nicht dem Finanzsektor zuzuordnen sind, emittiert.

4.4.1 Wandelanleihen

Wandelanleihen (auch Wandelschuldverschreibung, Wandelobligation oder Convertible Bond genannt) sind Schuldverschreibungen, die in der Regel von Aktiengesellschaften emittiert werden. Dem Inhaber einer Wandelanleihe wird das Recht eingeräumt, diese während einer Wandlungsfrist und in einem festgelegten Wandlungsverhältnis in Aktien des Emittenten der Wandelanleihe zu wandeln.

Bei Wandelanleihen müssen Anleger in der Regel eine **Sperrfrist** beachten, in der ein Umtausch der Anleihen in Aktien nicht möglich ist. In den Anleihebedingungen ist ggf. ein fester **Zuzahlungsbetrag** bestimmt, den Anleger bei einer Wandlung in Aktien zu zahlen haben; allerdings ist auch die Vereinbarung eines variablen, von bestimmten Bezugsgrößen (z. B. Dividendenzahlung) abhängigen Wandlungspreises in den Anleihebedingungen möglich. Fest bestimmt sind zudem der letztmögliche **Wandlungstag** und das **Wandlungsverhältnis.**

Wenn Anleger von ihrem Wandlungsrecht keinen Gebrauch machen, behalten ihre Anleihen in der Regel den Charakter festverzinslicher Wertpapiere, die am Ende der Laufzeit zum Nennwert zurückgezahlt werden. Die Emissionsbedingungen können aber auch eine Pflichtumwandlung am Ende der Laufzeit vorsehen **(Pflichtwandelanleihe).**

Bei gestiegenen Kursen des Wandlungsobjekts, also zum Beispiel der Aktie, bieten Wandelanleihen die Chance, durch die Wandlung einen höheren Wertzuwachs zu erzielen, als dies bei „normalen" Anleihen der Fall wäre. Diesem Vorteil des Wandlungsrechts steht allerdings eine Verzinsung der Wandelanleihe gegenüber, die üblicherweise unter dem Marktzinsniveau liegt.

4.4.2 Umtauschanleihen

Unter Umtauschanleihen (auch Exchangeable Bonds genannt) versteht man Schuldverschreibungen, die dem Inhaber das Recht einräumen, die **Anleihe in Aktien einer anderen Gesellschaft umzutauschen.** Der Anleger erhält somit nicht Aktien der Gesellschaft, die die Schuldverschreibung emittiert hat, sondern Aktien eines anderen Unternehmens.

4.4.3 Optionsanleihen

Traditionelle Optionsanleihen funktionieren ähnlich wie Wandelanleihen: Auch sie enthalten ein Recht, üblicherweise zum Bezug von Aktien, allerdings nicht alternativ, sondern zusätzlich zur Anleihe.

Optionsanleihen sind verzinsliche Wertpapiere, die dem Anleger das Recht zum Erwerb von Aktien oder auch anderen vertretbaren (handelbaren) Vermögenswerten in einem von der Anleihe **abtrennbaren Optionsschein** verbriefen. Dieser Optionsschein kann selbstständig gehandelt werden. Die Aktien lassen sich gegen Hergabe des Optionsscheins zu im Voraus festgelegten Konditionen beziehen; statt der Belieferung kann auch eine Zahlung vorgesehen sein. Die Optionsanleihe selbst wird nicht umgetauscht, sondern bleibt bis zu ihrer Rückzahlung bestehen.

Für eine Optionsanleihe kann es daher bis zu drei verschiedene Börsennotierungen geben: jeweils einen Kurs für die **Anleihe mit Optionsschein („cum")**, für die **Anleihe ohne Optionsschein („ex")** und für den **Optionsschein allein.**

Bitte beachten Sie: Nähere Informationen zu Optionsscheinen finden Sie in dieser Broschüre in Kapitel B 5, zu den mit ihnen verbundenen Risiken in Kapitel C (Basisrisiken) und D 5 (Spezielle Risiken).

Das Optionsrecht kann sich nicht nur auf Aktien, sondern auch auf andere Basisobjekte beziehen. Beispiele sind Optionsanleihen mit einer Option auf Anleihen oder auf fremde Währungen. In diesen Fällen spricht man von einer **Zins-Optionsanleihe** oder einer **Devisen-Optionsanleihe.** Bei der Zins-Optionsanleihe verbrieft der abtrennbare Optionsschein das Recht, eine bestimmte andere Anleihe zu einem festgelegten Kurs zu kaufen (Call) bzw. zu verkaufen (Put). Optionsscheine aus Devisen-Optionsanleihen berechtigen zum Bezug (Call) bzw. zum Verkauf (Put) eines bestimmten Fremdwährungsbetrags zu einem festgelegten Wechselkurs.

4.4.4 Strukturierte Anleihen

Strukturierte Anleihen können beispielsweise eine Kombination aus Anleihe- und Aktienprofilen darstellen. Je nach Ausgestaltung führen sie zu unterschiedlichen Rendite-Risiko-Strukturen. Man findet bei diesen Anleihen eine Reihe fantasievoller Begriffe für die Produkte. Trotz der Unterschiede in der Namensgebung und in der Ausgestaltung lassen sich im Wesentlichen zwei Gruppen unterscheiden: Aktienanleihen als Hochzinsanleihen mit Aktienandienungsrecht und Anleihen mit einer Verzinsung, die sich an der Wertentwicklung eines Index oder eines Aktienkorbs orientiert. Für die Bestimmung des Emissionspreises und die Preisstellung im Sekundärmarkt gelten die gleichen Faktoren wie bei Zertifikaten. Nähere Einzelheiten sind in den Kapiteln B 4.1.2 und B 4.1.3 dargestellt.

Aktienanleihen

Die Aktienanleihe funktioniert genau umgekehrt wie die Wandelanleihe. Deshalb spricht man auch von „Reverse Convertibles“: Nicht der Anleger erhält ein Recht zum Bezug von Aktien, vielmehr hat der Emittent unter bestimmten Voraussetzungen das Recht, anstelle der Zahlung des Nominalbetrags eine im Vorhinein festgelegte Anzahl von Aktien zu liefern. Für dieses Risiko erhalten Anleger eine entsprechend höhere Verzinsung.

Ob Anleger am Rückzahlungstag den Nominalbetrag in Geld oder die im Vorhinein festgelegte Anzahl von Aktien bzw. deren Gegenwert erhalten, hängt maßgeblich von der Kursentwicklung der Aktie ab. So enthalten die Produktbedingungen u. a. die Angabe des **Basispreises** der Aktien. Unterschreitet der Aktienkurs am festgelegten Stichtag den Basispreis, erfolgt die Rückzahlung in Aktien oder deren Gegenwert. Ist der Kurs der Aktie gleich oder höher als der Basispreis, erhalten die Anleger den Nennbetrag zurückgezahlt. Unabhängig von der Kursentwicklung der Aktien erhalten die Anleger die Zinszahlungen.

Während der Laufzeit orientiert sich das Kursverhalten der Aktienanleihe in erster Linie am Kursverlauf der Aktie. Die Aktienanleihe kann deshalb nicht mit einem gewöhnlichen festverzinslichen Wertpapier gleichgesetzt werden. Eher ist ein **Aktienengagement als Vergleichsmaßstab** heranzuziehen. Im Vergleich zu einer direkten Anlage in Aktien wirken sich allerdings Kursrückgänge der Aktie während der Laufzeit bei der Aktienanleihe dann weniger stark aus, wenn es sich um eine Aktienanleihe handelt, deren Basispreis unterhalb des aktuellen Kursniveaus der Aktien liegt. Von diesem Abschlag geht in diesem Fall eine Pufferwirkung aus, da es zu einer Rückzahlung in Aktien erst kommt, wenn der Basispreis am Stichtag unterschritten wird.

Bitte beachten Sie: Nähere Informationen zu Aktien finden Sie in dieser Broschüre in Kapitel B 2, zu den mit ihnen verbundenen Risiken in Kapitel C (Basisrisiken) und D 2 (Spezielle Risiken).

Aktienanleihen können sich auch auf einen Aktienindex beziehen. Unterschreitet dieser Aktienindex zum festgelegten Termin den Basispreis, liefert der Emittent je nach den Produktbedingungen.

Varianten sind zum Beispiel Aktienanleihen auf mehrere verschiedene Aktien (sogenannte **Multi-Aktienanleihen**) oder auch **Aktienanleihen mit Barriere.** Bei Letzteren ist nicht nur der Kurs des Basiswerts bei Fälligkeit für eine Rückzahlung in Basiswerten entscheidend, sondern zusätzlich noch eine weitere Barriere, die der Basiswert während des Beobachtungszeitraums nicht erreichen bzw. unterschreiten darf. Ist dies der Fall, wird der Nennbetrag zurückgezahlt, andernfalls wird eine vorab festgelegte Anzahl von Aktien geliefert bzw. deren Gegenwert gezahlt.

Anleihen mit indexorientierter oder aktienkorborientierter Verzinsung

Hierbei handelt es sich bei Anleihen, deren Verzinsung sich an der Entwicklung eines Index oder eines Aktienkorbs orientiert, also um Produkte, die Anleihe- und Aktienprofile miteinander kombinieren. Während Aktienanleihen eine feste Zinszahlung garantieren, aber ein Wahlrecht des Emittenten bezogen auf die Form und Höhe der Rückzahlung haben, erhalten Käufer von Anleihen mit index- oder aktienkorborientierter Verzinsung eine **variable,** von der Entwicklung eines Index oder des Aktienkorbs abhängige **Verzinsung** und in der Regel einen Rückzahlungsbetrag in Geld am Laufzeitende.

Anleihen mit indexorientierter Verzinsung sind Wertpapiere mit einer festen Laufzeit, deren Wertentwicklung von einem bestimmten Index abhängt. Die Rückzahlungsbedingungen sehen zum **Ende der Laufzeit die Zahlung einer bestimmten Quote vor,** die auch unter dem Nominalbetrag der Anleihe liegen kann. Die Anleihen verfügen in der Regel über einen Mindestzinssatz, dessen Höhe üblicherweise unter dem Marktzinsniveau liegt. Sie weisen zudem stets eine variable Zinskomponente auf, deren Ausgestaltung variiert. Diese Zinskomponente spiegelt die Entwicklung des festgelegten Index wider. Dabei kann eine prozentuale Teilhabe an der Indexentwicklung ebenso vorgesehen sein wie ein Höchstwert (Cap). Aufgrund dieser Konstruktion ist die **Höhe der Verzinsung** und damit auch die Wertentwicklung der Anleihe während der Laufzeit **vorab nicht bestimmbar.**

Anleihen mit einer Verzinsung, die sich an einem Aktienkorb orientiert, sind Wertpapiere mit einer festen Laufzeit, deren Verzinsung und damit auch Wertentwicklung von der Entwicklung eines vom Emittenten festgelegten Aktienkorbs abhängt. Es kann vorgesehen sein, dass für die erste Zeit der Gesamtlaufzeit ein fester Zinssatz gezahlt wird, der über dem Marktniveau liegt, und erst die Zinszahlungen im Rahmen der restlichen Laufzeit in ihrer Höhe an die Entwicklung des Aktienkorbs gekoppelt sind. Der Aktienkorb kann während der gesamten Laufzeit unveränderlich sein oder sich nach vom Emittenten vorgegebenen Kriterien in der Zusammensetzung ändern. Zur Bestimmung der Entwicklung des Aktienkorbs können die enthaltenen Aktien mit ihrer Wertentwicklung gleichwertig oder auch nach unterschiedlichen Kriterien berücksichtigt werden. Aufgrund dieser Konstruktionen ist die **Höhe der Verzinsung** und damit auch die Wertentwicklung der Anleihe während der Laufzeit **vorab nicht bestimmbar.**

Sonstige strukturierte Anleihen

Auch verschiedene Varianten „synthetischer" Anleihen haben Bedeutung erlangt. Ein typisches Beispiel hierfür bieten die sogenannten **Repackagings.**

Repackagings stellen – wirtschaftlich betrachtet – die **„(Um-)Verpackung"** von – ggf. verbrieften – Forderungen in eine Anleihe dar. Gegenstand der „Verpackung" sind **Aktien-, Anleihe- und Kreditportfolios,** die in eine Anleihe „verpackt" werden, deren Rückzahlung vom Ertrag und der Realisierbarkeit der „verpackten" Forderungen abhängt. Emittent der „synthetischen" Anleihe ist regelmäßig ein speziell zu diesem Zweck gegründetes Zweckunternehmen (ein „Special Purpose Vehicle", SPV), das typischerweise über kein nennenswertes Eigenvermögen verfügt. Wirtschaftliche **Grundlage für die Erfüllung des in der synthetischen Anleihe verbrieften Zahlungsversprechens sind** vielmehr allein **die „umverpackten" Forderungen gegen Dritte.** Sie generieren die Zahlungsströme, die dem SPV als Emittent der synthetischen Anleihe zur Befriedigung der Anleihegläubiger zur Verfügung stehen.

Besonderheiten ergeben sich dann, wenn die dem SPV aus dem „verpackten" Portfolio zufließenden Zahlungen durch **zusätzliche Vereinbarungen** modifiziert wurden. In diesem Fall können sich sowohl Forderungsausfälle im Portfolio als auch Leistungsstörungen im Rahmen des zusätzlichen Geschäfts für den Anleihegläubiger negativ auswirken. Sie begründen im Verhältnis zwischen dem Emittenten der synthetischen Anleihe und dem Anleihegläubiger vielfach ein **Sonderkündigungsrecht des Emittenten,** dessen Ausübung im Ergebnis zum Totalverlust des vom Anleger eingesetzten Kapitals führen kann.

4.5 Hebelzertifikate

4.5.1 Grundlagen

Mit Hebelprodukten haben Investoren überproportional an Kursgewinnen, aber auch an Kursverlusten eines Basiswerts wie beispielsweise einer Aktie oder eines Index teil. Grund hierfür ist der im Vergleich zur **Direktanlage** niedrigere Kapitaleinsatz. Bei Hebelzertifikaten sind grundsätzlich zwei Ausprägungen zu unterscheiden: Sogenannte Bull- oder Long-Produkte sind geeignet, um an einem Anstieg des Basiswertkurses teilzuhaben, während sogenannte Bear- oder Short-Produkte dazu dienen sollen, an einem Kursrückgang der Basiswerts teilzuhaben. Beide Ausprägungen können zu überproportionalen Gewinnen wie auch überproportionalen Verlusten für den Anleger führen.

4.5.2 Hebelzertifikate mit Knock-out

Hebelzertifikate in Form von Knock-out-Produkten gibt es in unterschiedlichen Ausprägungen. Neben den klassischen Turbo-Zertifikaten gibt es spezielle Varianten wie Open-End-Turbos, X-Turbos oder Mini-Futures. Ihnen allen gemein ist, dass sie über einen Basispreis verfügen, der als Berechnungsgrundlage dient. Der Basispreis ist der im Voraus festgelegte Preis.

Darüber hinaus sind sie **mit einer Knock-out-Barriere ausgestattet,** die je nach Variante direkt am Basispreis liegt, oberhalb des Basispreises (Long-Zertifikat) oder unterhalb des Basispreises (Short-Zertifikat).

■ Hebelzertifikate mit Endlaufzeit

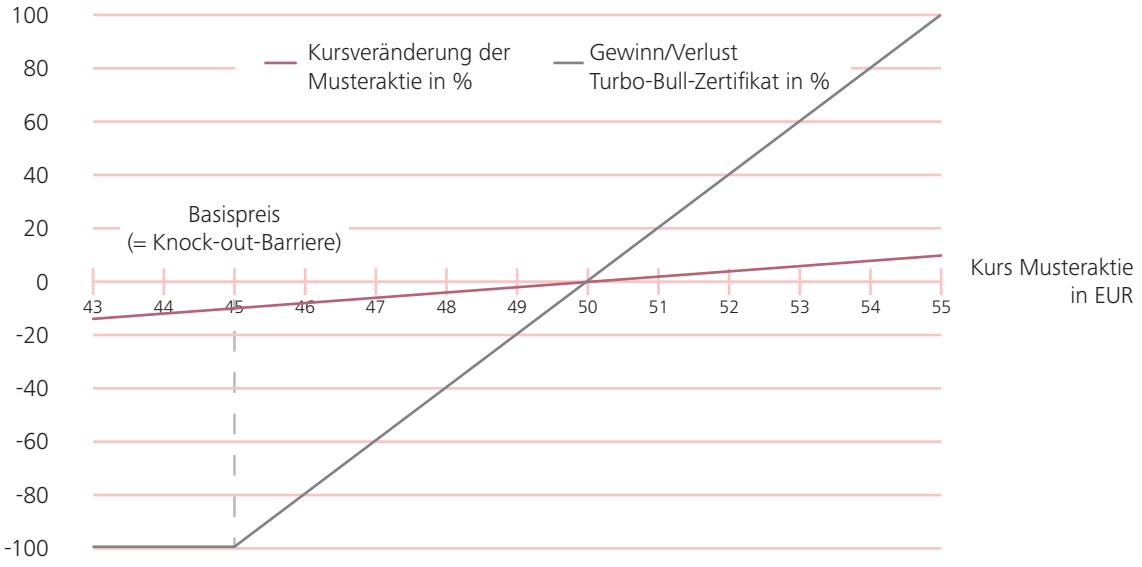
Ein Beispiel verdeutlicht die Funktionsweise eines Turbo-Bull-Zertifikats: Aktuell notiert die Aktie der Muster-AG bei 50 €. Ein Anleger rechnet mit einem Kursanstieg der Aktie und erwirbt ein Turbo-Bull-Zertifikat mit einem Basispreis von 45 € zum Preis von 5,20 €, einer Restlaufzeit von drei Monaten und einem Bezugsverhältnis von 1 zu 1. Ein Zertifikat bezieht sich also auf genau eine Musteraktie. Die Knock-out-Barriere stimmt bei Turbo-Zertifikaten mit dem Basispreis überein. Das heißt: In diesem Fall liegt die Knock-out-Barriere ebenfalls bei 45 €.

Drei **Szenarien sind zum Laufzeitende** möglich:

- Steigt die Aktie beispielsweise auf 55 €, legt der Wert des Turbo-Bull-Zertifikats auf 10 € (aktueller Kurs – Basispreis = 55 – 45 = 10 €) zu.
- Stagniert die Aktie bei 50 €, bekommt der Anleger 5 € (50 – 45 = 5) zurück.
- Wird während der Laufzeit die Knock-out-Barriere berührt, verfällt das Zertifikat automatisch wertlos. Damit erleidet der Anleger einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals.

Basisinformationen für Kunden der genossenschaftlichen FinanzGruppe

Ertrag-Verlust-Diagramm*



* ohne Berücksichtigung eines Aufgelds

Hebelzertifikate ohne Laufzeit

Neben den klassischen Hebelzertifikaten mit Endlaufzeit gibt es zusätzlich sogenannte Open-End-Turbo-Zertifikate und Mini-Future-Zertifikate. Diese beiden Produktvarianten haben keine Laufzeitbegrenzung.

Bei den **Open-End-Turbo-Zertifikaten stimmen Basispreis und Knock-out-Barriere überein.** Daher gilt Folgendes:

- **Berührt oder unterschreitet** ein Open-End-Turbo-**Bull**-Zertifikat die Barriere, so verfällt es wertlos.
- **Berührt oder überschreitet** ein Open-End-Turbo-**Bear**-Zertifikat die Barriere, so verfällt es wertlos.

Bei den **Mini-Future-Zertifikaten sind Knock-out-Barriere und Basispreis nicht identisch.** Daher gilt Folgendes:

- **Berührt oder unterschreitet** ein Mini-Future-**Bull**-Zertifikat die Barriere, so erhält der Anleger einen Restwert.
- **Berührt oder überschreitet** ein Mini-Future-**Bear**-Zertifikat die Barriere, so erhält der Anleger einen Restwert.

In beiden Fällen ergibt sich der Restwert aus der Differenz zwischen Knock-out-Barriere und Basispreis.

mit Laufzeit	ohne Laufzeitbegrenzung	
Knock-out-Barriere = Basispreis	Knock-out-Barriere = Basispreis (ohne Stop-Loss)	Knock-out-Barriere ≠ Basispreis (mit Stop-Loss)
Turbo-Bull-Zertifikat Turbo-Bear-Zertifikat	Open-End-Turbo-Bull-Zertifikat Open-End-Turbo-Bear-Zertifikat	Mini-Future-Bull-Zertifikat Mini-Future-Bear-Zertifikat

4.5.3 Hebelzertifikate ohne Stop-Loss

Hebelzertifikate ohne Stop-Loss-Barriere verfallen bei Eintritt des Knock-out-Ereignisses wertlos. Der Emittent erstattet dem Anleger im Falle des Knock-outs in der Regel lediglich einen minimalen Restbetrag, z. B. in Höhe eines Zehntel Eurocents (0,001 €) je Zertifikat. Dabei hängt es vom Emittenten ab, ob dieser Betrag **automatisch** erstattet wird **oder** ob eine entsprechende **Verkaufsorder** vom Anleger platziert werden muss.

4.5.4 Hebelzertifikate mit Stop-Loss

Hebelzertifikate mit Stop-Loss-Barriere verfallen bei Eintritt des Knock-out-Ereignisses nicht wertlos. Bei diesem Zertifikatetyp **bestimmen die Emissionsbedingungen zusätzlich zu der Knock-out-Schwelle,** deren Erreichen oder Durchbrechen das sofortige Laufzeitende auslöst, **einen weiteren relevanten Wert.** Der Emittent erstattet bei Eintritt des Knock-out-Ereignisses in etwa die Differenz zwischen diesem relevanten Wert und der Knock-out-Schwelle. Der auszuzahlende Betrag kann jedoch auch niedriger sein als die Differenz zwischen dem relevanten Wert und der Knock-out-Schwelle, wenn die Emissionsbedingungen vorsehen, dass der Auszahlungsbetrag dem **marktgerechten Preis** des Zertifikats entspricht.

Dieser Preis wird sodann regelmäßig vom Emittenten nach billigem Ermessen bestimmt. Faktoren, die der Emittent bei der Festlegung des marktgerechten Preises grundsätzlich berücksichtigt, sind die Marktentwicklung nach Eintritt des Knock-out-Ereignisses sowie insbesondere die Höhe des Betrags, den der Emittent aus der Auflösung von Absicherungspositionen erlöst.

Die Zertifikatebedingungen können vorsehen, dass der Emittent den Restbetrag **automatisch** nach Auslösen des Knock-out-Ereignisses zahlt **oder** aber, dass hierfür eine **Verkaufsorder** durch den Anleger erforderlich ist.

4.5.5 Faktor-Zertifikate

Hebelprodukte in Form von Faktor-Zertifikaten zeichnen sich durch einen während der Laufzeit **konstanten Hebel** aus. D. h. Anleger nehmen an der täglichen prozentualen Veränderung des Basiswerts mit einem festgelegten Hebel in Abhängigkeit von der Ausgestaltung als Long-Produkt oder Short-Produkt teil. Der Hebel (Faktor) wird dabei täglich wieder auf den in den Anlagebedingungen festgelegten Wert angepasst.

Faktor-Zertifikate beziehen sich in aller Regel auf Basiswerte wie Aktien bzw. Indizes. Denkbare Basiswerte sind zudem Anleihen, Währungen sowie Rohstoffe. Nachfolgend wird die Funktionsweise anhand eines Faktor-Zertifikats auf einen Strategieindex dargestellt.

Ein Faktor-Zertifikat auf einen Strategieindex nutzt als Basiswert (Bezugswert, der dem Faktor-Zertifikat zugrunde liegt) einen Strategieindex. Dieser Index setzt sich aus zwei Komponenten zusammen: dem Referenzindex und dem Hebel. Referenzindex kann beispielsweise der deutsche Aktienindex (DAX®) sein. Der **Hebel (Faktor) gibt an, wie stark der Preis des Faktor-Zertifikats auf eine Preisänderung des Referenzindex reagiert.**

Der Hebel verstärkt die Verlustrisiken und Gewinnchancen und liegt meist zwischen zwei und zehn. Das bedeutet: Steigt der DAX® an einem Tag um ein Prozent gegenüber dem Schlussstand des Vortags, steigt beispielsweise der Strategieindex LevDAX® x2-Index um zwei Prozent. Fällt der DAX® an einem Tag um ein Prozent gegenüber dem Schlussstand des Vortags, fällt in diesem Beispiel der LevDAX® x2-Index um zwei Prozent.

Der LevDAX® x2 Index ist ein Produkt der Deutschen Börse. Die Bezeichnung „Lev“ steht dabei für Leveraged (englisch für: gehebelt) und die Kennzeichnung „x2“ gibt die Höhe des Hebels an. Der Anleger hat mit einem Finanzinstrument auf den LevDAX® x2-Index mit dem Faktor 2 an der täglichen Wertentwicklung des Referenzindex DAX® teil.

Für den ebenfalls durch die Deutsche Börse entwickelten ShortDAX® x2-Index gilt: Sinkt der DAX an einem Tag um ein Prozent gegenüber dem Schlussstand des Vortags, steigt der Strategieindex um zwei Prozent. Steigt der DAX® um ein Prozent, fällt der Kurs des ShortDAX® x2-Index um zwei Prozent.

Anders als bei den vorgenannten Hebelzertifikaten bleibt der Hebel (Faktor) bei Faktor-Zertifikaten in der Regel stets gleich. D. h. das Faktor-Zertifikat nimmt stets mit dem gewählten Faktor an der täglichen Veränderung des Referenzindex teil.

4.6 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die Wirkung wesentlicher Faktoren auf mögliche Wertentwicklungen unter verschiedenen Marktbedingungen. Dabei handelt es sich um eine schematische und nicht abschließende Darstellung der herkömmlichen Produktausgestaltungen bis zum Erreichen der relevanten Barrieren oder Schwellenwerte. Die Faktoren können einzeln oder zusammen auftreten und sich gegenseitig verstärken oder aufheben. Darüber hinaus können weitere Faktoren auf die Wertentwicklung einwirken. Die Wertentwicklung wird über die Pfeile dargestellt.

	Bonität Emittent		**Entwicklung Basiswert**		**Volatilität Basiswert**		**Erwartung zukünftiger Dividenden**	
	verbessert	verschlechtert	steigt	fällt	steigt	fällt	steigt	fällt
	Wertentwicklung							
Lineare Zertifikate (z. B. Indexzertifikate)	↗	↘	↗	↘				
Discountzertifikate	↗	↘	↗	↘	↘	↗	↘	↗
Bonuszertifikate	↗	↘	↗	↘	↘	↗	↘	↗
Expresszertifikate	↗	↘	↗	↘	↘	↗	↘	↗
Kapitalschutzzertifikate	↗	↘	↗	↘	↗	↘	↘	↗
Hebelzertifikate	↗	↘	↗	↘	↗	↘	↘	↗
Aktienanleihen	↗	↘	↗	↘	↘	↗	↘	↗
ETC	↗	↘	↗	↘				

Die nachfolgenden Ausführungen zu einigen Arten von Zertifikaten sind nicht abschließend und dienen nur zur Verdeutlichung bestimmter Eigenschaften bzw. der Besonderheiten der Wertentwicklung der betreffenden Art der Zertifikate.

- **Expresszertifikate**: Bei Produkten mit einer endfälligen Barrierebetrachtung kann sich die Wirkungsweise der Volatilität ändern, sofern der Basiswert unterhalb der Barriere notiert.
- **Hebelzertifikate**: Der Hebel bewirkt eine überproportionale Preisveränderung der Hebelzertifikate im Vergleich zur Preisveränderung des jeweiligen Basiswertes.

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

	aktuelles allgemeines Zinsniveau		Bonität Emittent		Entwicklung Basiswert		Volatilität Basiswert		Erwartung zukünftiger Dividenden	
	steigt	fällt	verbessert	verschlechtert	steigt	fällt	steigt	fällt	steigt	fällt
	Wertentwicklung									
Wandelanleihe	↘	↗	↗	↘	↗	↘	↗	↘	↘	↗
Umtausch-anleihe	↘	↗	↗	↘	↗	↘	↗	↘	↘	↗
Optionsanleihe	↘	↗	↗	↘	↗	↘	↗	↘	↘	↗

Die nachfolgenden Ausführungen zu einigen Arten von strukturierten Anleihen sind nicht abschließend und dienen nur zur Verdeutlichung bestimmter Eigenschaften bzw. der Besonderheiten der Wertentwicklung der betreffenden Art der strukturierten Anleihe.

- **Wandelanleihe, Umtauschanleihe, Optionsanleihe**: Je höher der Basiswert steigt, desto stärker wird die Abhängigkeit von der Veränderung des Basiswerts.

Bitte beachten Sie: Über die mit der Anlage in Zertifikaten und weiteren strukturierten Finanzprodukten verbundenen Risiken informiert Sie diese Broschüre in Kapitel C (Basisrisiken) und Kapitel D 4 (Spezielle Risiken).

5 Optionsscheine

Optionsscheine sind die **klassische Variante verbriefter Termingeschäfte**. Je nach Emittent können auch Optionsscheine trotz vergleichbarer Ausstattung unterschiedliche Namen führen. Ebenso kann es vorkommen, dass unterschiedlich ausgestaltete Optionsscheine gleiche oder ähnliche Produktbezeichnungen tragen. Neben den Optionsscheinen spielen Zertifikate im Bereich verbriefter Termingeschäfte eine wesentliche Rolle (vgl. Kapitel B 4 und D 4). Einige Zertifikate sind in ihrer Funktionsweise Optionsscheinen sehr ähnlich

5.1 Grundlagen

Optionsscheine sind Schuldverschreibungen. Sie verbriefen kein Eigentums- und Aktionärsrecht, sondern das Recht, nicht aber die Verpflichtung, eine bestimmte Menge eines Basiswerts zu kaufen (Call-Optionsscheine) oder zu verkaufen (Put-Optionsscheine). Art und Höhe der Rückzahlung hängen von einem oder mehreren bestimmten Parametern (z. B. dem Wert des Basiswerts an einem Stichtag) ab. Der Erwerber ist Gläubiger des Optionsscheinemittenten.

5.1.1 Basiswerte

Als Basiswerte kommen vor allem in Frage: Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffe und Indizes.

5.1.2 Basispreis

Der **Basispreis** ist der **im Voraus festgelegte Preis,** zu dem Anleger bei Ausübung ihres Optionsrechts den Basiswert kaufen bzw. verkaufen können. Sehen die Emissionsbedingungen stattdessen eine **Zahlung** vor, so dient der Basispreis zur Berechnung des Differenzbetrags, der ggf. an den Optionsscheininhaber auszuzahlen ist.

5.1.3 Zahlung statt Lieferung

Anstelle des Bezugs oder der Lieferung des Basiswerts bei Ausübung des Optionsrechts sehen die Emissionsbedingungen der Optionsscheine **im Regelfall** einen Ausgleich in Geld vor. Bei einer **Zahlung** findet mit der Optionsausübung kein Erwerb (und umgekehrt auch keine Veräußerung) des Basiswerts statt; vielmehr wird der Differenzbetrag zwischen vereinbartem Preis und aktuellem Marktwert des Basiswerts ermittelt und an den Optionsscheininhaber ausgezahlt.

Die Bedingungen können vorsehen, dass die Rückzahlung erst mehrere Wochen nach Fälligkeit des Optionsscheins erfolgt.

5.1.4 Laufzeit

Die Laufzeit eines Optionsscheins ist der Zeitraum vom Tag seiner Begebung bis zu dem Tag, an dem das Optionsrecht erlischt. Der börsliche Handel der Optionsscheine und die Möglichkeit, das Optionsrecht auszuüben, enden üblicherweise einige Tage vor Laufzeitende. Zur **Ausübung** des Optionsrechts bedarf es in der Regel einer ausdrücklichen Ausübungserklärung des Kunden. Die Emissionsbedingungen können aber auch eine automatische Ausübung für den Fall vorsehen, dass die Optionsscheine am Laufzeitende werthaltig sind.

5.1.5 Ausübungsmöglichkeit bei amerikanischem und bei europäischem Typ

Bei Optionsscheinen amerikanischen Typs (**„American style“**/amerikanische Option) können Anleger das Optionsrecht **an jedem Bankarbeitstag während der Laufzeit** des Optionsscheins ausüben. Bei Optionsscheinen europäischen Typs (**„European style“**/europäische Option) ist dies **nur am Ende der Laufzeit** möglich. Daneben können die Emissionsbedingungen **weitere Ausübungsbeschränkungen** vorsehen. So kann die Ausübung des Optionsrechts nur innerhalb ganz bestimmter Zeiträume während der Laufzeit oder nur bei einer Mindeststückzahl gleichzeitig ausgeübter Optionsscheine möglich sein.

5.1.6 Optionsverhältnis

Das Optionsverhältnis (oft auch **Bezugsverhältnis** genannt) drückt aus, wie viele Einheiten des Basiswerts der Inhaber des Optionsscheins durch Ausübung der Option kaufen (Call) bzw. verkaufen (Put) kann. Ist eine Zahlung vorgesehen, so gibt das Optionsverhältnis an, wie viele Einheiten des Basiswerts bei der Berechnung der Zahlung zugrunde zu legen sind.

5.2 Funktionsweise

Nachfolgend sollen die wichtigsten Grundzüge der Funktionsweise von Optionsscheinen, insbesondere die hinter der Entscheidung für den Kauf eines Call- bzw. Put-Optionsscheins stehenden Motivationen, erläutert werden.

5.2.1 Hebelwirkung

Für das im Optionsschein verbriefte Recht haben Käufer einen Preis zu zahlen, der sich nach den mathematischen Parametern der einzelnen Einflussgrößen (Basiswert, Volatilität, Laufzeit) sowie durch Angebot und Nachfrage ergibt. Der aktuelle Preis des Optionsscheins steht dabei in enger Beziehung zu dem des Basiswerts, wobei allerdings der Preis des Optionsscheins im Verhältnis zu dem des Basiswerts in der Regel sehr gering ist. Als Konsequenz daraus **löst jede Preisveränderung beim Basiswert in der Regel eine prozentual stärkere Veränderung im Preis des Optionsscheins aus** (Hebelwirkung). Mit anderen Worten: Inhaber eines Optionsscheins haben überdurchschnittlich sowohl an Kursgewinnen als auch Kursverlusten eines Basiswerts teil.

5.2.2 Unterschiedliche Erwartungen

Käufer von Call-Optionsscheinen und Käufer von Put-Optionsscheinen haben unterschiedliche Erwartungen hinsichtlich der Preisentwicklung des Basiswerts. Normalerweise bestehen folgende Zusammenhänge:

- **Kauf eines Calls: Erwartung steigender Preise**

Der Käufer eines Call-Optionsscheins erwartet, dass während der Laufzeit des Optionsscheins der Preis des Basiswerts steigt. Tritt diese Marktentwicklung ein, gewinnt das Optionsrecht in der Regel an Wert. Der Käufer des Call-Optionsscheins hofft, dass sich diese Wertsteigerung in einem höheren Preis seines Optionsscheins niederschlägt.

- **Kauf eines Puts: Erwartung sinkender Preise**

Der Käufer eines Put-Optionsscheins erwartet, dass während der Laufzeit des Optionsscheins der Preis des Basiswerts sinkt. Tritt diese Marktentwicklung ein, gewinnt das Optionsrecht in der Regel an Wert. Der Käufer des Put-Optionsscheins hofft, dass sich diese Wertsteigerung in einem höheren Preis seines Optionsscheins niederschlägt.

Der Käufer eines Optionsscheins ist in aller Regel weniger daran interessiert, sein Optionsrecht auszuüben (und darüber den Basiswert zu erwerben bzw. zu veräußern); vielmehr kommt es dem Käufer darauf an, den Optionsschein noch während der Laufzeit zu einem höheren Preis wieder verkaufen zu können und dadurch einen Gewinn zu erzielen.

5.3 Bewertungskriterien und Preisbildungsfaktoren

Um eine qualitative Beurteilung von Optionsscheinen vornehmen zu können, bedient man sich u. a. bestimmter **Kennzahlen.**

Bestimmte Kennzahlen erfassen Veränderungen des Optionspreises in Abhängigkeit von veränderlichen Größen wie z. B. der Volatilität (vgl. Kapitel B 5.3.2) oder der Laufzeit. Mit ihrer Hilfe ist es möglich, zukünftige Preisentwicklungen von Optionsscheinen aus heutiger Sicht abzuschätzen. Um sie hinreichend genau bestimmen zu können, sind komplexe Optionsbewertungsmodelle erforderlich.

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

Zu diesen Kennzahlen zählen

- innerer Wert,
- Zeitwert,
- Aufgeld,
- Break-Even-Punkt (Gewinnschwelle),
- Hebel,
- Volatilität.

Diese Kennzahlen bieten Anlegern eine Hilfestellung bei der Anlageentscheidung, wenn es um die Auswahl eines Optionsscheins und um dessen Kauf oder Verkauf geht.

Wichtiger Hinweis: Solche Kennzahlen sollten für den Vergleich von Optionsscheinen nur dann verwendet werden, wenn die Optionsscheine weitgehend gleich ausgestattet sind. Bereits geringe Veränderungen in der Ausstattung (Basiswert, Laufzeit, Basispreis, Optionstyp – Call oder Put) können die Kennzahlen stark beeinflussen und somit deren Aussagekraft im Rahmen von Vergleichen beeinträchtigen.

5.3.1 Innerer Wert

Der innere Wert ergibt sich aus der **Differenz zwischen dem Basispreis und dem Kurs des Basiswerts**, wobei das **Optionsverhältnis als Faktor** (z. B. 0,5 bei einer Aktie für zwei Optionsscheine) **zu berücksichtigen** ist.

„In the money"

Ein Optionsschein weist einen **inneren Wert** auf, wenn beim Call (Put) der aktuelle Kurs des Basiswerts über (unter) dem Basispreis liegt. In diesem Fall ist der Optionsschein „im Geld" oder „in the money".

„At the money"

Sind **Basispreis und aktueller Kurs identisch,** hat der Optionsschein keinen inneren Wert. In diesem Fall ist der Optionsschein „am Geld" oder „at the money".

„Out of the money"

Ebenfalls keinen inneren Wert hat ein Optionsschein, wenn der aktuelle Kurs des Basiswerts unter dem Basispreis des Calls bzw. über dem Basispreis des Puts liegt. Der Optionsschein ist in diesem Fall „aus dem Geld" oder „out of the money".

5.3.2 Zeitwert

Der **Zeitwert** eines Optionsscheins errechnet sich aus der **Differenz zwischen Optionsscheinkurs und innerem Wert.** Besitzt der Optionsschein keinen inneren Wert, ergibt sich sein Kurs vollständig aus seinem Zeitwert. In seltenen Fällen kann ein Optionsschein auch unter seinem inneren Wert, d. h. mit einem negativen Zeitwert, gehandelt werden.

Der Zeitwert enthält neben Zins und ggf. Dividendenausgleich den **„Unsicherheitsaufschlag"**, der u. a. die Wahrscheinlichkeit von Kursschwankungen des Basiswerts bis zur Fälligkeit des Optionsscheins widerspiegelt.

Die Höhe des Zeitwerts wird wesentlich von der Restlaufzeit des Optionsscheins sowie der **Volatilität** des Basiswerts (Häufigkeit und Intensität von Kursschwankungen während eines bestimmten Zeitraums) bestimmt: Je kürzer die verbleibende Zeit bis zum Verfalltag und je niedriger die Volatilität des Basiswerts, desto niedriger ist der Zeitwert, da mit abnehmender Restlaufzeit die Wahrscheinlichkeit einer Preisänderung beim Basiswert sinkt. Wegen der damit abnehmenden Gewinnchance für den Käufer des Optionsscheins haben Optionsscheine mit kürzeren Restlaufzeiten (bei gleichem Basiswert und gleichem Basispreis) in der Regel niedrigere Zeitwerte als solche mit längerer Laufzeit.

Jeder klassische Optionsschein weist eine nicht lineare Entwicklung des Zeitwerts auf, bis dieser am Ende der Laufzeit gleich null ist. Dies geschieht – bei Konstanz aller anderen Einflussfaktoren – umso schneller, je näher der Verfalltag rückt. **Am Verfalltag selbst wird der Wert des Optionsscheins allein von seinem inneren Wert bestimmt.** Diese Überlegung spielt für Inhaber des Optionsscheins eine wichtige Rolle. In der Regel realisieren sie einen eventuellen Gewinn dadurch, dass sie den Optionsschein nicht ausüben, sondern verkaufen. Durch den Verkauf vereinnahmen sie neben dem inneren Wert den Zeitwert, der ihnen bei einer Ausübung des Optionsscheins verloren ginge.

5.3.3 Aufgeld

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

5.3.4 Break-Even-Punkt (Gewinnschwelle)

Der Break-Even-Punkt eines Optionsscheins lässt sich an einem bestimmten Kurs des Basiswerts festmachen: **Diesen Kurs muss der Basiswert erreichen, um eine Ausübung des Optionsscheins ohne Verlust zu ermöglichen.**

Dieser Kurs entspricht nicht etwa dem Basispreis, sondern liegt stets um einen gewissen Betrag darüber (bei Call-Optionsscheinen) bzw. darunter (bei Put-Optionsscheinen). Der Vorteil aus der Ausübung muss den für den Optionsschein gezahlten Preis sowie die Erwerbs- und Veräußerungskosten kompensieren. Der Break-Even-Punkt hat für die Ermittlung der Gewinnschwelle nur dann **Bedeutung, wenn Anleger die Ausübung ihres Optionsrechts beabsichtigen.** Wollen sie hingegen den Optionsschein verkaufen, so sagt der Break-Even-Punkt noch nichts über ihren konkreten Gewinn oder Verlust aus: Anleger erzielen dann einen Gewinn, wenn der Verkaufserlös den Kaufpreis des Optionsscheins zuzüglich aller Erwerbs- und Veräußerungskosten übersteigt.

5.3.5 Hebel und Preissensitivität

- **Hebel**

Der Hebel eines Optionsscheins – als Kennzahl betrachtet – charakterisiert prinzipiell das Verhältnis desjenigen Kapitalbetrags, der zum Kauf des entsprechenden Basiswerts aufgewendet werden müsste (Kurs des Basiswerts), zu dem für den Kauf des Optionsscheins notwendigen Kapital (Kurs des Optionsscheins). Die Größe des Hebels bietet einen Anhaltspunkt dafür, in welchem Maße Käufer eines Optionsscheins an einer Kursveränderung des Basiswerts positiv oder negativ teilhaben.

Die Auswirkungen des Hebels können allerdings nur durch eine dynamische Betrachtung genauer quantifiziert werden. Wie bereits im Kapitel B 5.2.1 „Hebelwirkung" beschrieben: Bei einer Preisbewegung des zugrunde liegenden Basiswerts verändert sich auch der Preis des Optionsscheins, und zwar in der Regel überproportional in Bezug auf das eingesetzte Kapital, jedoch nicht in einem starren Verhältnis. Abhängig ist dies insbesondere von seinem inneren Wert – genauer gesagt, von der damit verbundenen Wahrscheinlichkeit einer Ausübung des Optionsrechts. In der Regel gilt: Je weiter sich der Optionsschein „ins Geld" bewegt, desto stärker steigt sein Preis im Vergleich zum Basiswert. Bewegt sich der Optionsschein „aus dem Geld", sinkt sein Preis im Vergleich zum Basiswert weniger stark.

- **Preissensitivität**

Preissensitivität (regelmäßig auch „**Delta**" genannt) bezeichnet die Veränderung des Optionsscheinpreises im Verhältnis zur Veränderung des Basiswertpreises. Die Kennziffer der Preissensitivität eines Optionsscheins kann beim Call Werte zwischen 0 und 1 annehmen, beim Put Werte zwischen 0 und −1.

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

Optionsscheine, die „weit aus dem Geld“ sind, werden von Veränderungen des Basiswertpreises verhältnismäßig gering berührt und haben daher Preissensitivitäten nahe bei 0. Der Wert eines Optionsscheins dagegen, der „tief im Geld“ ist, besteht fast vollständig aus innerem Wert. Ein solcher Optionsschein bewegt sich quasi „im Gleichschritt“ mit dem Preis des Basiswerts und hat eine Preissensitivität nahe bei 1 bzw. –1.

Damit ist es durchaus möglich, dass sich der Kurs des Basiswerts stark verändert, der Preis des Optionsscheins (insgesamt gesehen) jedoch nur unterproportional oder sogar überhaupt nicht darauf reagiert. In diesem Fall verändert die Basispreisbewegung nur das Aufgeld.

Zur Bestimmung von Optionsscheinpreisen gibt es verschiedene Preisberechnungsmodelle, die darauf abzielen, unter Einbezug der oben genannten Faktoren den theoretisch richtigen Optionsscheinpreis **(„Fair Value“)** zu ermitteln: Eines der bekanntesten ist das von Fischer Black und Myron Scholes entwickelte Black-Scholes-Modell. Letztlich können sie aber nur Anhaltspunkte dafür liefern, welcher Preis tatsächlich am Markt zustande kommt.

5.3.6 Ein Beispiel

Im Zahlenbeispiel wird der Zusammenhang zwischen den einzelnen oben vorgestellten Ausstattungsmerkmalen und Bewertungskriterien transparent.

Hinweis: Bei diesem Beispiel sind anfallende Erwerbs- und Veräußerungskosten nicht berücksichtigt. Diese richten sich u. a. nach den jeweils gültigen Konditionen Ihres Kreditinstitutes.

Ein Call-Optionsschein hat folgende Ausstattung:

Aktueller Kurs des Optionsscheins	€ 80
Aktueller Kurs der Aktie (Basiswert)	€ 400
Basispreis	€ 350
Optionsverhältnis	1 Aktie pro 2 Optionsscheine (1 : 2 = 0,5)
Restlaufzeit	2 Jahre

Bewertungskriterien

Innerer Wert

= (aktueller Aktienkurs – Basispreis) × Optionsverhältnis
= (€ 400 – € 350) × 0,5
= € 25

Zeitwert

= Kurs des Optionsscheins – innerer Wert
= € 80 – € 25
= € 55

Aufgeld

$$= \frac{\left(\text{Basispreis} + \frac{\text{Kurs des Optionsscheins}}{\text{Optionsverhältnis}} - \text{akt. Aktienkurs}\right)}{\text{aktueller Aktienkurs}} \times 100$$

$$= \frac{\left(€\ 350 + \frac{€\ 80}{0{,}5} - €\ 400\right)}{€\ 400} \times 100$$

= 27,5 %

Jährliches Aufgeld

= Aufgeld/Restlaufzeit in Jahren
= 27,5 % : 2
= 13,75 %

Hebel

$$= \frac{\text{aktueller Aktienkurs} \times \text{Optionsverhältnis}}{\text{Kurs des Optionsscheins}}$$

$$= \frac{€\ 400 \times 0{,}5}{€\ 80}$$

= 2,5

Der Hebel von 2,5 besagt, dass der Optionsschein eine 2,5-prozentige Wertsteigerung zum eingesetzten Kapital erfährt, wenn der Aktienkurs um 1 % steigt. Unterstellt wird dabei eine „idealtypische" Preissensitivität von 1; der Hebel gibt also immer nur die maximale Partizipationschance an. Das heißt, in der Regel wird die Wertsteigerung des Optionsscheins geringer sein, als der Hebel anzeigt.

Break-Even-Punkt

$$= \text{Basispreis} + \frac{\text{Kurs des Optionsscheins}}{\text{Optionsverhältnis}}$$

$$= €\ 350 + \frac{€\ 80}{0{,}5}$$

= € 510

Der Käufer des Optionsscheins kann mit der Ausübung des Optionsrechts nur dann einen Gewinn erzielen, wenn der Kurs der Aktie auf über € 510 (zzgl. anteiliger Erwerbs- und Veräußerungkosten) steigt.

Bei Verkauf des Optionsscheins hingegen geraten Sie dann in die Gewinnzone, wenn der Kurs des Optionsscheins € 80 zzgl. sämtlicher Erwerbs- und Veräußerungkosten übersteigt.

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

Innerer Wert, Zeitwert und Aufgeld (ebenso das jährliche Aufgeld) ändern sich in der Regel kontinuierlich. Am Ende der Laufzeit des Optionsscheins besteht sein Kurs nur noch aus seinem inneren Wert. Der Zeitwert reduziert sich bis zu diesem Zeitpunkt – unter möglicherweise starken Schwankungen – auf null.

5.4 Arten und Anwendungsmöglichkeiten

Bei der Vielfalt der Formen und ständigen Innovationen am Markt der Optionsscheine lässt sich zunächst eine grundsätzliche Unterscheidung in **zwei Arten** treffen: **Optionsscheine aus Optionsanleihen (traditionelle Optionsscheine)** einerseits und sogenannte **Naked Warrants** andererseits.

5.4.1 Traditionelle Optionsscheine

Traditionelle Optionsscheine **werden in Verbindung mit der Emission einer Optionsanleihe emittiert.** Die Optionsscheine werden separat gehandelt und verbriefen im Regelfall das selbstständige Recht auf Lieferung des Basiswerts.

Wenn Käufer eines traditionellen Optionsscheins ihr Optionsrecht ausüben, erfolgt die Gegenleistung in der Regel „physisch", d. h., der Emittent liefert den zugrunde liegenden Basiswert, z. B. die Aktie oder Anleihe. Die in Deutschland am häufigsten anzutreffende Konstruktion ist die „Optionsanleihe auf Aktien", deren beigefügter Optionsschein das Recht verbrieft, Aktien des jeweiligen Emittenten zu beziehen. Diese Optionsscheine kommen nur als Call-Optionsscheine vor.

5.4.2 Naked Warrants

Naked Warrants sind **Optionsscheine, die ohne gleichzeitige Emission einer Optionsanleihe begeben werden.** Anders als die traditionellen Optionsscheine stehen Naked Warrants in der Regel nicht in Zusammenhang mit Finanzierungsvorhaben von Unternehmen. Sie werden vor allem von Banken und Wertpapierhandelshäusern emittiert. Häufig wird anstelle der Abnahme/Lieferung des Basiswerts die Zahlung eines Geldbetrags vorgesehen. Naked Warrants kommen sowohl als Call-Optionsscheine als auch als Put-Optionsscheine vor.

- **Aktien-Optionsscheine**

Aktien-Optionsscheine verbriefen das Recht zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) von Aktien bzw. zum Erhalt einer Ausgleichszahlung in bar bei Überschreiten (Call) oder Unterschreiten (Put) eines bestimmten Aktienkurses.

Für Käufer von Aktien-Optionsscheinen ist die **Kursentwicklung der Aktie entscheidend.** Für Inhaber eines Call-Optionsscheins (Put-Optionsscheins) sind in der Regel steigende (fallende) Aktienkurse des betreffenden Werts von Nutzen.

Inhaber von Aktien-Optionscheinen erwerben keine Aktionärsrechte; insbesondere haben sie nicht an Dividendenzahlungen teil.

- **Zins-Optionsscheine**

Zins-Optionsscheine verbriefen das Recht zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) von Anleihen – in Deutschland in der Regel Bundesanleihen – bzw. zum Erhalt einer Ausgleichszahlung in bar bei Überschreiten (Call) oder Unterschreiten (Put) eines bestimmten Anleihekurses.

Für Käufer von Zins-Optionsscheinen ist die **Kursentwicklung der Anleihe entscheidend,** die wiederum maßgeblich von der Entwicklung des Marktzinsniveaus in dem betreffenden Land abhängig ist.

Der Wert eines Zins-Call-Optionsscheins steigt grundsätzlich bei fallenden Kapitalmarktzinsen, da diese steigende Anleihekurse zur Folge haben. Umgekehrt gilt, dass der Wert für Inhaber von Zins-Put-Optionsscheinen bei steigenden Kapitalmarktzinsen steigt, weil diese sinkende Anleihekurse bewirken.

Devisen-Optionsscheine

Devisen-Optionsscheine verbriefen das Recht zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) eines bestimmten Betrags einer definierten Währung bzw. zum Erhalt einer Ausgleichszahlung bei Überschreiten (Call) oder Unterschreiten (Put) eines Wechselkurses.

Devisen-Optionsscheine gibt es **auf die verschiedensten Währungen** (z. B. auf US-Dollar, Yen, britisches Pfund). Inhaber eines Call-Optionsscheins (Put-Optionsscheins) profitieren in der Regel von steigenden (fallenden) Wechselkursen.

Rohstoff-Optionsscheine

Rohstoff-Optionsscheine verbriefen in der Regel das Recht auf Erhalt einer Ausgleichszahlung bei Überschreiten (Call) oder Unterschreiten (Put) eines bestimmten Preises eines Rohstoffs.

Die **Preisentwicklung des zugrunde liegenden Rohstoffs bestimmt maßgeblich den Preis des Optionsscheins:** Der Wert von Call-Optionsscheinen steigt grundsätzlich bei einem Preisanstieg des Rohstoffs, der Wert von Put-Optionsscheinen dagegen steigt üblicherweise bei einem Preisrückgang des Rohstoffs.

Der **Begriff „Rohstoffe" umfasst gewöhnlich auch Waren** (englisch: „commodities"). Rohstoffe werden in vier Hauptkategorien eingeteilt:

- Edelmetalle (z. B. Gold, Palladium und Platin),
- Industriemetalle (z. B. Aluminium und Kupfer),
- Energie (z. B. Elektrizität, Öl und Gas),
- Agrarrohstoffe (z. B. Weizen und Mais).

Rohstoffe werden an spezialisierten Börsen oder direkt zwischen Marktteilnehmern weltweit außerbörslich gehandelt. Dies geschieht vielfach mittels weitgehend standardisierter Terminkontrakte. Diese Kontrakte sehen eine Lieferung nach Ablauf einer bestimmten Frist zu dem zuvor festgelegten Preis vor.

Der Preis von Optionsscheinen auf Rohstoffe wird maßgeblich von den jeweiligen Terminkontraktkursen der Basiswerte bestimmt.

Index-Optionsscheine

Index-Optionsscheine verbriefen das Recht, eine Ausgleichszahlung bei Überschreiten (Call) bzw. Unterschreiten (Put) eines bestimmten Indexstands zu erhalten. Da ein Index als Bezugsobjekt effektiv nicht lieferbar ist, können ausschließlich Ansprüche auf Ausgleichszahlungen bestehen.

Als Basiswert von Index-Optionsscheinen kann ein **Aktienindex**, z. B. der DAX®, ein **Anleihenindex oder ein anderer Index** dienen. Die Indexentwicklung bestimmt maßgeblich den Preis des Optionsscheins: Der Preis von Call-Optionsscheinen steigt grundsätzlich bei steigendem Indexverlauf und sinkt bei fallendem Indexverlauf; Put-Optionsscheine demgegenüber steigen mit einer rückläufigen Indexentwicklung und fallen mit einem Anstieg des Indexniveaus.

Basket-Optionsscheine und Turbo-Optionsscheine

Sonderformen von Optionsscheinen sind die Basket-Optionsscheine und die Turbo-Optionsscheine.

Basket-Optionsscheine

Sie berechtigen den Inhaber zum Kauf (Call) eines genau **definierten Korbs von Basiswerten** oder sehen eine entsprechende Geldzahlung vor. Der Korb (englisch: basket) besteht aus Wertpapieren, oft aus Aktien verschiedener Unternehmen einer bestimmten Branche eines oder mehrerer Länder.

Turbo-Optionsscheine

Sie berechtigen den Inhaber zum **Bezug von anderen Optionsscheinen.** Aufgrund des vergleichsweise großen Hebels nennt man sie „Turbo-Optionsscheine".

Exotische Optionsscheine

„Exotische" Optionsscheine unterscheiden sich von herkömmlichen Optionsscheinen durch die **Art des Optionsrechts und/oder das Hinzutreten zusätzlicher, den Inhalt des Optionsrechts verändernder Bedingungen.**

Bitte beachten Sie: Einheitliche Bezeichnungen haben sich am Markt bislang nicht etabliert. Je nach Emittent können Optionsscheine trotz vergleichbarer Ausstattung unterschiedliche Namen führen; mitunter können sie auch als Zertifikate bezeichnet sein (vgl. Kapitel B 4). Ebenso können unterschiedlich ausgestaltete Optionsscheine die gleiche Bezeichnung tragen.

Im Folgenden werden verschiedene Kategorien exotischer Optionsscheine beispielhaft dargestellt, um deren Wirkungsweisen zu beschreiben. Eine abschließende Aufzählung ist wegen der Vielzahl von Ausgestaltungs- und Kombinationsvarianten weder beabsichtigt noch möglich.

- **Barrier-Optionsscheine**

Sie verbriefen Optionen, die entweder erlöschen **(„Knock-out")** oder aber entstehen **(„Knock-in"),** wenn der Basiswert einen im Voraus bestimmten Kurs **(„Barrier")** erreicht. Knock-Out- und Knock-In-Ausstattungsmerkmale sind zusätzliche Merkmale, die jeder Art von Optionsrechten hinzugefügt werden können. Dabei werden **sehr unterschiedliche Ausgestaltungen** der Barrier-Optionsscheine angeboten, bei denen nur die Beschaffung detaillierter Informationen Aufschluss über das konkrete Chance-Risiko-Profil geben kann.

So gibt es Standard-Kaufoptionen (Call) mit Knock-out- oder Knock-in-Barrieren und Standard-Verkaufsoptionen (Put) mit Knock-out- oder Knock-in-Barrieren. Im Vergleich zu Standardoptionsscheinen ohne derartige Barrieren ist die Gewinnchance dieser Optionsscheine eingeschränkt und das Verlustrisiko erhöht. Das spiegelt sich im niedrigeren Preis für Barrier-Optionsscheine wider. Sie werden häufig dann genutzt, wenn der Anleger eine sehr präzise Vorstellung über die mögliche Kursentwicklung des Basiswerts hat.

Bitte beachten Sie: Barrieren beziehen sich auf bestimmte Referenzkurse. Je nach Ausgestaltung kann es sich um Börsenkurse handeln oder um Kurse, die im außerbörslichen Handel zustande kommen. Auch die Uhrzeit kann eine Rolle spielen. So werden z. B. Schlusskurse an den unterschiedlichen Börsen zu unterschiedlichen Uhrzeiten festgestellt.

Bitte beachten Sie auch: Viele unter der Bezeichnung „Zertifikate" angebotene Wertpapiere sind in ihrer Funktionsweise den Barrier-Optionsscheinen vergleichbar (Informationen zu Risiken von Barrier-Optionsscheinen finden Sie in dieser Broschüre insbesondere im Kapitel D 5.2).

- **Digital-Optionsscheine**

Sie verbriefen das Recht des Käufers auf Auszahlung eines im Voraus bestimmten festen Betrags, wenn der Kurs des Basiswerts den vereinbarten Basispreis am Laufzeitende (europäische Option) oder zu irgendeinem Zeitpunkt während der Laufzeit der Option (amerikanische Option) über- (Call) bzw. unterschreitet (Put). Es ist dabei unerheblich, wie weit der Kurs des Basiswerts über bzw. unter dem Basispreis liegt, die Höhe der Auszahlung wird dadurch nicht beeinflusst.

Digital-Optionsscheine werden in der Regel eingesetzt, wenn eine Prognose über den Kurs des Basiswerts bei Fälligkeit als nicht sehr verlässlich und die Kosten für einen Standardoptionsschein als zu hoch eingeschätzt werden. Gleichzeitig wird das Ertragspotenzial auf einen festen Betrag begrenzt. Darüber hinaus werden Digital-Optionen häufig mit anderen Optionen kombiniert, um spezifische Chance-Risiko-Profile zu erzeugen.

- **Range-Optionsscheine**

Bei **Bandbreiten** („Range")-Optionsscheinen erhält der Käufer am Ende der Laufzeit einen Betrag, dessen Höhe davon abhängt, ob der Kurs des Basiswerts während der Laufzeit des Optionsscheins über bzw. unter einem oder zwischen mehreren vereinbarten „Grenzwert(en)" verläuft. Range-Optionsscheine werden eingesetzt, wenn für den Kurs des Basiswerts ein Seitwärtstrend und eine sich verringernde Volatilität erwartet werden.

Es gibt verschiedene Typen von Range-Optionsscheinen, die je nach Ausgestaltung unterschiedliche Chance-Risiko-Profile aufweisen. Für die Höhe der Auszahlung und den Preis eines Optionsscheins kann es etwa entscheidend sein, ob in den Emissionsbedingungen auf Börsentage oder auf Kalendertage Bezug genommen wird. **Beispiele für Range-Optionsscheine** sind:

– **Bottom-up/Top-down**

Für jeden Tag, an dem der Kurs des Basiswerts über („Bottom-up"-Variante) bzw. unter („Top-down"-Variante) dem in den Emissionsbedingungen festgelegten Grenzwert festgestellt wird, erhält der Anleger einen festen Betrag gutgeschrieben. Die Auszahlung des „angesammelten" Gesamtbetrags erfolgt am Laufzeitende.

– **Single Range**

Für jeden Tag, an dem der Kurs des Basiswerts über dem unteren Grenzwert und unter dem oberen Grenzwert festgestellt wird, wird dem Anleger ein fester Betrag gutgeschrieben. Die Auszahlung des „angesammelten" Gesamtbetrags erfolgt am Laufzeitende.

– **Dual Range**

Für jeden Tag, an dem der Kurs des Basiswerts über dem unteren Grenzwert und unter dem oberen Grenzwert festgestellt wird, erhält der Anleger einen festen Betrag. Für jeden Tag, an dem der Kurs des Basiswerts außerhalb des Korridors liegt, wird ein entsprechender fester Betrag abgezogen. Ein positiver Auszahlungswert ergibt sich für den Anleger erst dann, wenn die Anzahl der „Plustage" die Anzahl der „Minustage" übersteigt. Es besteht jedoch keine Nachschusspflicht für den Anleger, wenn bei Laufzeitende die Anzahl der Minustage überwiegt.

– **Knock-out Range**

Variante I

Der Käufer hat am Ende der Laufzeit Anspruch auf Zahlung eines Geldbetrags, wenn der Kurs des Basiswerts während der gesamten Laufzeit des Optionsscheins zwischen den vereinbarten Grenzwerten verläuft. Das Optionsrecht erlischt, wenn der Kurs des Basiswerts während der Laufzeit einen der Grenzwerte erreicht bzw. überschreitet.

Bitte beachten Sie: Erreicht der Kurs des Basiswerts während der Laufzeit einen der Grenzwerte, ist der Optionsschein wertlos. Ein Anspruch auf Zahlung, auch für den Zeitraum, in dem die Grenzwerte eingehalten wurden, besteht nicht.

Variante II

Für jeden Tag, an dem der Kurs des Basiswerts über dem unteren Grenzwert und unter dem oberen Grenzwert festgestellt wird, erhält der Anleger einen festen Betrag. Das Optionsrecht erlischt, wenn der Kurs des Basiswerts einen der Grenzwerte erreicht. Abweichend von Variante I erhält der Anleger am Laufzeitende den Gesamtbetrag der bis zum Erreichen des Grenzwerts angesammelten „Tagesbeträge" ausgezahlt.

- **Komplex strukturierte Optionsscheinprodukte/Kombinationen verschiedener Optionen**

Kombinationen von Optionen werden häufig gewählt, um das Risiko des Totalverlusts zu verringern oder um risikoerhöhend die Ertragschance zu steigern. Dadurch werden neue Produkte geschaffen, die entweder aus der **Kombination von Standardoptionen und exotischen Optionen** oder aus der **Kombination mehrerer exotischer Optionen** entstehen.

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

5.5 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die Wirkung wesentlicher Faktoren auf mögliche Wertentwicklungen unter verschiedenen Marktbedingungen. Dabei handelt es sich um eine schematische und nicht abschließende Darstellung. Die Faktoren können einzeln oder zusammen auftreten und sich gegenseitig verstärken oder aufheben. Darüber hinaus können weitere Faktoren auf die Wertentwicklung einwirken. Die Wertentwicklung wird über die Pfeile dargestellt.

	Bonität Emittent		**Entwicklung Basiswert**		**Volatilität Basiswert**		**Erwartung zukünftiger Dividenden**	
	verbessert	verschlechtert	steigt	fällt	steigt	fällt	steigt	fällt
	Wertentwicklung							
Optionsschein Call	↗	↘	↗	↘	↗	↘	↘	↗
Optionsschein Put	↗	↘	↘	↗	↗	↘	↗	↘
Barrier-Optionsschein Knock-out Call	↗	↘	↗	↘	→	→	↘	↗
Barrier-Optionsschein Knock-out Put	↗	↘	↘	↗	→	→	↗	↘
Barrier-Optionsschein Knock-in Call	↗	↘	↗	↘	↗	↘	↘	↗
Barrier-Optionsschein Knock-in Put	↗	↘	↘	↗	↗	↘	↗	↘
Digital-Optionsschein Call	↗	↘	↗	↘	↗	↘	↘	↗
Digital-Optionsschein Put	↗	↘	↘	↗	↗	↘	↗	↘
Range-Optionsschein	↗	↘			↘	↗		

Die nachfolgenden Ausführungen zu einigen Arten von Optionsscheinen sind nicht abschließend und dienen nur zur Verdeutlichung bestimmter Eigenschaften bzw. der Besonderheiten der Wertentwicklung der betreffenden Art der Optionsscheine.

- **Barrier-Optionsschein Knock-out Call**: Sofern der Basiswert unter die Knock-out-Schwelle fällt, verfällt der Barrier-Optionsschein wertlos. Eine spätere Wertaufholung ist auch bei wieder steigendem Basiswert nicht möglich.
- **Barrier-Optionsschein Knock-out Put**: Sofern der Basiswert über die Knock-out-Schwelle steigt, verfällt der Barrier-Optionsschein wertlos. Eine spätere Wertaufholung ist auch bei wieder fallendem Basiswert nicht möglich.
- **Barrier-Optionsschein Knock-in Call**: Sofern der Basiswert im vorgegebenen Zeitraum nicht die Knock-In-Schwelle erreicht, erlischt das Optionsrecht und der Barrier-Optionsschein verfällt wertlos.
- **Barrier-Optionsschein Knock-in Put**: Sofern der Basiswert im vorgegebenen Zeitraum nicht die Knock-In-Schwelle erreicht, erlischt das Optionsrecht und der Barrier-Optionsschein verfällt wertlos.
- **Range-Optionsschein:** Die Abhängigkeit von der Entwicklung des Basiswerts ändert sich in Abhängigkeit davon, ob der Basiswert näher an der oberen oder der unteren Barriere notiert.

Bitte beachten Sie: Konkrete Aussagen über die Einzelheiten eines Produkts, seine Funktionsweise und über die spezifischen Risiken bei komplex strukturierten Optionsscheinprodukten oder bei Kombinationen verschiedener Optionen können jeweils nur im Einzelfall auf der Grundlage einer detaillierten Beschreibung des Geschäfts getroffen werden.
Bitte beachten Sie zudem: Über die mit der Anlage in Optionsscheinen verbundenen Risiken informiert Sie diese Broschüre in Kapitel C (Basisrisiken) und Kapitel D 5 (Spezielle Risiken).

6 Offene Investmentfonds

6.1 Grundlagen

Investmentfonds sind – ganz allgemein gesprochen – Vermögen zur gemeinschaftlichen Anlage. Für sie gelten die Regelungen des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB). Das Kapitalanlagegesetzbuch unterscheidet zwischen offenen und geschlossenen Investmentfonds (vgl. Kapitel B 7).

In einem offenen **Investmentfonds** bündelt eine Kapitalverwaltungsgesellschaft die Gelder vieler Anleger. Sie legt diese Gelder nach einer festgelegten Anlagestrategie und dem **Grundsatz der Risikomischung** in verschiedenen Vermögenswerten (Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Bankguthaben, derivativen Instrumenten, Immobilien) an und verwaltet sie professionell. „Investmentfonds" (bzw. Investmentvermögen) ist damit die Bezeichnung für die Gesamtheit der von Anlegern eingezahlten Gelder und der hierfür angeschafften Vermögenswerte.

Mit dem Kauf von Investmentanteilen werden Anleger Mitberechtigte am Fondsvermögen. Ihr Anteil am Vermögen des Investmentfonds bemisst sich nach dem Verhältnis der Zahl ihrer Anteile zu den insgesamt ausgegebenen Anteilen des Investmentfonds. Der Wert eines einzelnen Anteils richtet sich nach dem Wert des gesamten Fondsvermögens (dem sogenannten **Nettoinventarwert**), geteilt durch die Zahl der jeweils für den Investmentfonds ausgegebenen Anteile (Nettoinventarwert je Anteil).

Publikumsinvestmentfonds, die in Deutschland zum Erwerb zur Verfügung stehen, verfügen über einen **Verkaufsprospekt** (einschließlich der **Anlagebedingungen** des Fonds) sowie die **Wesentlichen Anlegerinformationen.** Der Verkaufsprospekt enthält eine ausführliche Darstellung der Anlageziele des Fonds, der Anlagestrategie, der zulässig erwerbbaren Vermögensgegenstände und der Risiken des Fonds. In den Anlagebedingungen sind auch die **Kosten** festgelegt, die dem Fondsvermögen belastet werden können, z. B. die Verwaltungsvergütungen sowie die Vergütung für die Verwahrstelle des Investmentfonds. Die Wesentlichen Anlegerinformationen fassen ausgewählte wesentliche Informationen zusammen. Sie erläutern die Wesensart und die Risiken des Fonds und sollen es dem Anleger erlauben, eine fundierte Anlageentscheidung treffen zu können. Weitere Informationen über die Zusammensetzung und die Entwicklung des Investmentfonds sowie die tatsächlich angefallenen Kosten enthalten die Jahres- und Halbjahresberichte.

Bei Investmentfonds haben Anleger die Auswahl aus einer Vielzahl von Angeboten. Die einzelnen Fonds unterscheiden sich vor allem darin, wie das von den Anlegern eingebrachte Kapital angelegt wird. Das Kapitalanlagegesetzbuch unterscheidet bei offenen Investmentfonds zwei Unterarten: Während die sogenannten OGAW-Fonds das Fondsvermögen gemäß bestimmten europäischen Vorgaben in herkömmliche Finanzanlagen wie Wertpapiere und Bankguthaben anlegen, können die sogenannten alternativen Investmentfonds (AIF) auch in weitere Vermögensgegenstände, z. B. Immobilien, investieren. Dies ist aber nur eine sehr grobe Unterscheidung; in der Praxis wird sie durch eine schwerpunktmäßige Festlegung auf bestimmte Anlagen bzw. Anlagestrategien weiter verfeinert.

6.2 Anbieter von Investmentfonds

Investmentfonds werden in Deutschland von inländischen und ausländischen Gesellschaften angeboten.

6.2.1 Deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften

Deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften – früher als Kapitalanlagegesellschaften bezeichnet – unterliegen den Vorgaben des Kapitalanlagegesetzbuchs. Die Aufnahme des Geschäfts als Kapitalverwaltungsgesellschaft bedarf der Erlaubnis durch die hierfür zuständige Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die auch die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften überwacht.

- **Trennung von eigenem Vermögen und Sondervermögen**

Wenn Anleger Investmentanteile eines deutschen Investmentfonds erwerben, werden sie kein Mitgesellschafter der Kapitalverwaltungsgesellschaft, sondern **ihre Einzahlungen werden einem Sonder-**

vermögen (Investmentfonds) zugeführt, das von der Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet wird. Das Sondervermögen muss vom eigenen Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft getrennt gehalten werden und haftet auch nicht für Schulden der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder anderer Sondervermögen. Diese strikte Trennung dient insbesondere dem Schutz der Anleger vor Verlust ihrer Gelder durch Forderungen Dritter gegenüber der Kapitalverwaltungsgesellschaft.

- **Offene Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital**

Eine **Sonderform** der Fondsanlage ist der Erwerb von Anlageaktien von offenen Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital. Satzungsmäßig festgelegter Unternehmensgegenstand solcher Gesellschaften ist die Anlage und Verwaltung des Gesellschaftsvermögens nach dem Grundsatz der Risikomischung.

- **Offene Investmentkommanditgesellschaft**

Eine weitere **Sonderform** der Fondsanlage ist die Beteiligung an einer offenen Investmentkommanditgesellschaft. Solche Kommanditgesellschaften stehen nur semiprofessionellen und professionellen Anlegern offen (vgl. Kapitel B 6.6.6). Gesellschaftsvertraglich festgelegter Unternehmensgegenstand ist ebenso wie bei der offenen Investmentaktiengesellschaft die Anlage und Verwaltung des Gesellschaftsvermögens nach dem Grundsatz der Risikomischung.

6.2.2 Ausländische Verwaltungsgesellschaften

Ausländische Verwaltungsgesellschaften können wie deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften organisiert sein (z. B. Tochtergesellschaften deutscher Kreditinstitute in Luxemburg). Es sind allerdings häufig auch andere Formen üblich. Je nach Herkunftsland können große Unterschiede in der gesetzlichen Grundlage und der Rechtskonstruktion bestehen.

6.2.3 Deutsche Bestimmungen für ausländische Verwaltungsgesellschaften am deutschen Markt

Ausländische Verwaltungsgesellschaften, die Investmentfonds in Deutschland vertreiben, unterliegen besonderen Vertriebsvorschriften des Kapitalanlagegesetzbuchs. Sie müssen die Absicht zum Vertrieb ihrer Produkte der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) schriftlich anzeigen und bestimmte organisatorische und rechtliche Voraussetzungen erfüllen. Zum Beispiel muss das Fondsvermögen ebenso wie bei einer inländischen Kapitalverwaltungsgesellschaft von einer Verwahrstelle verwahrt werden. In jedem Fall hat zum Schutz der Anleger in Deutschland die BaFin die Einhaltung der spezifischen deutschen Vertriebsvorschriften durch die ausländische Verwaltungsgesellschaft zu prüfen.

6.3 Allgemeine Merkmale offener Investmentfonds in Deutschland

6.3.1 Offene Investmentfonds

Offene Investmentfonds: Bei offenen Investmentfonds ist die Zahl der Anteile (und damit der Teilhaber) von vornherein unbestimmt. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft gibt je nach Bedarf neue Anteile aus und nimmt ausgegebene Anteile zurück.

An einem offenen Fonds können Anleger im Prinzip jederzeit neue Anteile erwerben. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft hat aber die **Möglichkeit, die Ausgabe von Fondsanteilen zeitweise zu beschränken, auszusetzen oder endgültig einzustellen.**

Im Rahmen der Anlagebedingungen ist die Kapitalverwaltungsgesellschaft Anlegern gegenüber verpflichtet, deren Anteile zu Lasten des Fondsvermögens zum jeweiligen offiziellen **Rücknahmepreis** zurückzunehmen. Damit ist für Anleger die Liquidierbarkeit ihrer Anteile grundsätzlich gewährleistet. Liegen außergewöhnliche Umstände vor, können Kapitalverwaltungsgesellschaften jedoch die Rücknahme von Anteilen vorübergehend aussetzen. Je nach Investmentfonds können die Anteile zusätzlich an einer Börse notiert und dort gehandelt werden. Anleger können börsengehandelte Investmentfonds während der Börsenzeiten fortlaufend an der Börse ohne Ausgabeaufschlag bzw. Rückgabeabschlag kaufen und verkaufen. Dabei kann der Börsenpreis von dem durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft

festgestellten Nettoinventarwert nach oben oder unten abweichen. Zudem können Erwerbs- und Veräußerungskosten anfallen (zu den Erwerbs- und Veräußerungskosten bei Börsenaufträgen vgl. Kapitel C 12).

Investmentfonds, bei denen die Kapitalverwaltungsgesellschaft von vornherein vorsieht, dass sie in speziellen Handelssegmenten einer oder mehrerer Börsen gehandelt werden, werden **Exchange Traded Funds (ETF)** genannt (vgl. Kapitel B 6.6.2).

Bitte beachten Sie: In den Ausführungsgrundsätzen Ihrer ausführenden Bank ist grundsätzlich festgelegt, wie Rückgabeorders behandelt werden. Wollen Sie Ihre ETF-Anteile gerade nicht über die Börse verkaufen, sondern – sofern möglich – an die Kapitalverwaltungsgesellschaft zurückgeben, so müssen Sie Ihrer depotführenden Bank ggf. eine entsprechende Weisung erteilen.

Bitte beachten Sie: ETF sind von sogenannten **Exchange Traded Commodities (ETC)** abzugrenzen, die Rohstoff-Indizes oder einzelne Rohstoff-Preisentwicklungen nachbilden. Diese ETC sind börsengehandelte Schuldverschreibungen, die teilweise besichert sein können. Informationen zu ETC finden Sie in den Kapiteln B 4.2.5 und D 4.5.

6.3.2 Verwaltung von offenen Investmentfonds

Grundsätzlich wird zwischen einer aktiven und einer passiven Verwaltung von offenen Investmentfonds unterschieden. Mischformen und fließende Übergänge sind denkbar.

Bei einer **aktiven Verwaltung** sieht die Anlagestrategie des Fonds vor, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft fortlaufend über die Zusammensetzung des Fondsportfolios entscheidet und, falls erforderlich, Positionsveränderungen vornimmt. Ziel ist es, durch die fortwährende Anpassung des Portfolios die Entwicklung positiv zu gestalten.

Im Gegensatz dazu findet bei einer **passiven Verwaltung bzw. passiven Anlagestrategie** keine Auswahl von Einzeltiteln durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft statt. Diese Investmentfonds investieren oftmals mit dem Ziel, die Wertentwicklung bestimmter Indizes so exakt wie möglich abzubilden **(„Tracking“).** Dadurch sollen die Anleger die Gesamtrendite des betreffenden Index abzüglich laufender Kosten erhalten. Die Wertentwicklung eines Fonds mit einer entsprechenden passiven Anlagestrategie ist somit sehr eng an die Entwicklung des abgebildeten Index gekoppelt. Nähere Einzelheiten sind in Kapitel B 6.6.3 dargestellt.

6.3.3 Aufgaben der Kapitalverwaltungsgesellschaft

Die Aufgabe einer Kapitalverwaltungsgesellschaft besteht darin, die ihr anvertrauten Gelder in einem Investmentfonds anzulegen, und zwar nach Maßgabe der festgelegten **Anlagestrategie.** Über das Fondsvermögen gibt die Kapitalverwaltungsgesellschaft Anteile (bei einer offenen Investmentaktiengesellschaft Anlageaktien) aus. Der Investmentfonds kann sich – neben Guthaben bei Kreditinstituten – zusammensetzen aus den erworbenen Wertpapieren, Derivaten, Geldmarktinstrumenten, Immobilien und Beteiligungen an Immobiliengesellschaften und Anteilen an anderen Investmentvermögen. Der Mindestgrad der Risikomischung ist im Kapitalanlagegesetzbuch festgelegt bzw. wird durch Vorgaben der BaFin konkretisiert. Bei Spezial-Investmentfonds kann sich das Fondsvermögen zudem z. B. auch aus stillen Beteiligungen sowie Edelmetallen und Unternehmensbeteiligungen zusammensetzen. Eine Kapitalverwaltungsgesellschaft und eine Investmentaktiengesellschaft dürfen mehrere Investmentfonds auflegen. Diese müssen sich durch ihre Bezeichnung unterscheiden, sind getrennt voneinander zu führen und haften auch nicht für die Verbindlichkeiten der jeweils anderen Investmentfonds.

■ Vermögensanlage nach dem Grundsatz der Risikomischung

Das Fondsvermögen ist von der Kapitalverwaltungsgesellschaft nach dem Grundsatz der Risikomischung anzulegen. Der **Mindestgrad der Risikomischung** ist im Kapitalanlagegesetzbuch festgelegt. Dieses Gesetz sowie die jeweiligen Anlagebedingungen enthalten zudem spezifische Vorschriften über zulässige Anlagegegenstände und zu beachtende Anlagegrenzen.

■ **Publizität/Rechenschaftslegung**

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft veröffentlicht folgende Unterlagen:

- Wesentliche Anlegerinformationen,
- Verkaufsprospekt,
- Jahresberichte,
- Halbjahresberichte.

6.3.4 Funktion der Verwahrstelle

Mit der **Verwahrung** der zum Investmentfonds gehörenden Vermögensgegenstände muss die Kapitalverwaltungsgesellschaft die sogenannte Verwahrstelle beauftragen. Die Verwahrstelle berechnet die Anteilspreise oder kontrolliert deren Berechnung. Ferner überwacht sie die **Einhaltung der Anlagegrenzen.** Die inländischen Verwahrstellen der offenen Publikumsfonds müssen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) genehmigt werden und stehen unter ihrer laufenden Aufsicht.

6.4 Preisbildung/Vertriebsfolgeprovisionen

6.4.1 Preisbildung bei Erwerb und Rücknahme über ein Kreditinstitut oder die Kapitalverwaltungsgesellschaft

Sofern ein Anleger Investmentanteile über ein Kreditinstitut erwirbt, das sich diese Anteile selbst verschafft und an den Anleger weiterveräußert, geschieht dies im Rahmen eines **Festpreisgeschäfts.** In diesem Fall erwirbt das Kreditinstitut die Anteile in der Regel zum Nettoinventarwert von der Kapitalverwaltungsgesellschaft und veräußert sie mit einem Aufschlag an den Anleger. Bedient sich das als Verkäufer agierende Kreditinstitut vermittelnder Stellen, kann der Ausgabeaufschlag ganz oder teilweise zur Abgeltung von Vertriebsleistungen an etwaige vermittelnde Stellen weitergeben werden.

Der Anleger kann Investmentanteile auch im Wege des **Kommissionsgeschäfts** erwerben. Der Preis, den der Anleger im Kommissionsgeschäft zahlt (Ausgabepreis), setzt sich im Regelfall aus dem Anteilswert und dem Ausgabeaufschlag zusammen. Der Anteilswert fließt dem Investmentfonds zu. Der Ausgabeaufschlag wird entweder von dem Investmentfonds oder dem Kreditinstitut vereinnahmt. Wird der Ausgabeaufschlag von dem Investmentfonds vereinnahmt, kann dieser den Ausgabeaufschlag ganz oder teilweise an das Kreditinstitut weiterleiten. Das Kreditinstitut kann Teile des ihm zufließenden Ausgabeaufschlags an eventuell vorhandene externe Vermittler weitergeben.

Der Anteilswert richtet sich nach dem Gesamtwert **(Nettoinventarwert)** des Investmentfonds, d.h. nach der Summe aller Vermögenswerte abzüglich aller Verbindlichkeiten.

Für viele Investmentfonds gilt folgendes **Bewertungsverfahren.** Der Nettoinventarwert wird entweder von der Verwahrstelle unter Mitwirkung der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder von der Kapitalverwaltungsgesellschaft – unter Prüfung durch die Verwahrstelle – börsentäglich wie folgt berechnet: Zunächst wird der Wert des Wertpapierbestands des Investmentfonds ermittelt. Aus der Multiplikation des Wertpapierbestands mit den aktuellen Kursen ergibt sich der Kurswert des Investmentfonds. Für solche Wertpapiere des Investmentfonds, die weder an einer Börse zum Handel zugelassen noch in einen anderen organisierten Markt einbezogen sind, ist – mangels eines aktuellen Kurses – der angemessene Verkehrswert zugrunde zu legen. Zu dem so ermittelten Wert des Wertpapierbestands werden Barguthaben, Forderungen und sonstige Rechte addiert und aufgenommene Kredite und sonstige Verbindlichkeiten abgezogen. Genaue Informationen zum jeweiligen Bewertungsverfahren des einzelnen Fonds enthält der Verkaufsprospekt.

Der **Rücknahmepreis** eines Investmentanteils entspricht in der Regel dem Anteilspreis, bei manchen Fonds wird allerdings ein **Rücknahmeabschlag** oder ein **Verwässerungsausgleich** berechnet; dieser kann dann zu einem niedrigeren Rücknahmepreis führen.

Insbesondere ausländische Investmentfonds können auch über ein sogenanntes **Swing-Pricing** verfügen. Falls an einem Tag überdurchschnittlich viele Fondsanteile aus- oder zurückgegeben werden, kön-

nen überproportional hohe Kosten auf Ebene des Fondsvermögens entstehen, weil entsprechend viele Wertpapiere für das Fondsvermögen ge- oder verkauft werden müssen. Wenn diese Transaktionen mit Fondsanteilen den jeweils für den Fonds von der Fondsgesellschaft festgelegten Schwellenwert überschreiten, kann von der Fondsgesellschaft der Nettoinventarwert nach oben bzw. nach unten angepasst werden, um nicht nur bereits oder weiterhin investierte Fondsanleger mit diesen Kosten zu belasten. In diesem Fall kann der Nettoinventarwert des betreffenden Fonds um einen Betrag angepasst werden, der sowohl die Transaktionskosten berücksichtigt, die dem Fonds entstehen können, als auch die geschätzte Geld-Brief-Spanne der Vermögenswerte, in die der Fonds anlegt. Er kann auch in anderen Fällen erhoben werden, wenn dies von der Fondsgesellschaft für erforderlich gehalten wird, um die Interessen der bereits oder weiterhin investierten Anleger zu schützen.

Investmentanteile können mit oder ohne Ausgabeaufschlag angeboten werden. Sofern sie ohne Ausgabeaufschlag angeboten werden, entspricht der Ausgabepreis dem Anteilswert. Diese Fonds werden z. B. Trading Funds oder **No-Load-Funds** genannt**.**

Anteilkäufe und -verkäufe der Anleger beeinflussen den Anteilspreis nicht: Die Preisbildung erfolgt nicht durch Angebot und Nachfrage am Markt. Die Geldein- und -auszahlungen bei Emission und Rücknahme von Anteilen verändern zwar den Nettoinventarwert insgesamt, sie sind aber automatisch mit einer entsprechenden Erhöhung oder Verminderung der Zahl der umlaufenden Anteile verbunden: Dadurch bleibt der Nettoinventarwert pro Anteil gleich.

Ausgabe- und Rücknahmepreise der einzelnen Investmentfonds werden regelmäßig zusammen veröffentlicht.

Bitte beachten Sie folgende Besonderheiten bei Erwerb und Rücknahme über ein Kreditinstitut oder die Kapitalverwaltungsgesellschaft: Kapitalverwaltungsgesellschaften legen – ggf. in Abstimmung mit ihrer Verwahrstelle – für jeden Fonds einen festen Zeitpunkt für die Emission oder Rücknahme von Anteilen, den sog. **Orderannahmeschluss** fest. Bei inländischen Fonds liegt dieser Zeitpunkt häufig um die Mittagszeit. Die Preisermittlung findet regelmäßig nach dem Orderannahmeschluss statt. Für nach diesem Zeitpunkt erteilte Kauf- bzw. Verkaufsaufträge gilt der nächstfolgende Orderannahmeschluss und es ist die nächstfolgende Anteilspreisermittlung, meist am folgenden Geschäftstag, maßgeblich.

Die **Orderannahmezeiten bei Kreditinstituten** können aus organisatorischen Gründen von denen der Kapitalverwaltungsgesellschaften abweichen. Nähere Einzelheiten erfahren Sie bei Ihrem Kreditinstitut.

6.4.2 Preisbildung bei börsengehandelten Investmentfonds und Exchange Traded Funds

Für börsengehandelte Investmentfonds steht mit dem fortlaufenden Börsenhandel – neben der täglichen Anteilspreisfeststellung – ein zweites Preisbildungssystem zur Verfügung. Fondsanteile können dabei von Anlegern während der gesamten Börsenzeit zu aktuellen Preisen gekauft und verkauft werden. Auch die börsenüblichen Limitierungen sind möglich.

In Anlehnung an den von der Kapitalverwaltungsgesellschaft veröffentlichten Ausgabe- bzw. Rücknahmepreis ergibt sich der Preis eines Fondsanteils im Börsenhandel aus **Angebot und Nachfrage**. Es ist durchaus möglich, dass der an der Börse festgestellte Börsenpreis von dem von der Kapitalverwaltungsgesellschaft veröffentlichten Ausgabe- bzw. Rücknahmepreis abweicht. Ein Ausgabeaufschlag fällt beim Kauf über die Börse nicht an (zu den Erwerbs- und Veräußerungskosten bei Börsenaufträgen siehe Kapitel C 11).

6.4.3 Vertriebsfolgeprovisionen

Im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Investmentfonds erhalten Kreditinstitute häufig auch sogenannte Vertriebsfolgeprovisionen. Diese werden in der Regel aus den durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft vereinnahmten Verwaltungsentgelten geleistet.

6.5 Gestaltungsmöglichkeiten bei offenen Investmentfonds

Nachfolgend werden die typischen Gestaltungsformen von am Kapitalmarkt angebotenen (Standard-) Investmentfonds, die herkömmliche Finanzanlagen wie Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente erwerben, näher beschrieben. Erläuterungen zu den besonderen Arten von Investmentfonds finden Sie im anschließenden Kapitel B 6.6.

Investmentfonds für Finanzanlagen können das Kapital der Anteilsinhaber insbesondere in folgende Vermögensgegenstände anlegen:

- Wertpapiere,
- Geldmarktinstrumente,
- Bankguthaben,
- Investmentanteile,
- Derivate (z. B. Optionen).

Für die einzelnen Anlagen gibt es im Kapitalanlagegesetzbuch verschiedene allgemeine Vorschriften, die eine ausreichende Diversifizierung sicherstellen und das Risiko begrenzen sollen. Der konkrete Charakter eines Investmentfonds ergibt sich aus den Anlagebedingungen.

Die folgenden Kriterien erlauben eine nähere Beschreibung der spezifischen Eigenschaften eines Investmentfonds in Finanzanlagen:

- Schwerpunkt der Zusammensetzung,
- geographischer Anlagehorizont,
- zeitlicher Anlagehorizont,
- Garantie oder Wertsicherung,
- Ertragsverwendung.

Die unterschiedlichen Gestaltungsmöglichkeiten dieser Merkmale werden im Folgenden näher beleuchtet.

6.5.1 Schwerpunkt der Zusammensetzung

Differenzierungsmerkmal ist hier die Zusammensetzung des Fondsvermögens nach Anlageinstrumenten.

■ Standard-Rentenfonds

Standard-Rentenfonds investieren überwiegend in **verzinsliche Wertpapiere mit unterschiedlichen Zinssätzen und Laufzeiten** des Emittenten.

■ Spezielle Rentenfonds

Spezielle Rentenfonds konzentrieren sich auf **bestimmte Ausschnitte des Rentenmarkts,** z. B. auf niedrig verzinsliche Anleihen oder Wertpapiere mit kurzen Restlaufzeiten.

■ Standard-Aktienfonds

Typisch für Standard-Aktienfonds ist die Anlage in Aktien, und zwar meist solchen, die wegen allgemein anerkannter Qualität als **Standardwerte** gelten (sogenannte „**Blue Chips**"). Das Fondsvermögen ist breit gestreut, ohne Begrenzung auf bestimmte Branchen.

■ Branchenfonds

Branchenfonds konzentrieren sich auf Aktien **bestimmter Industriezweige oder Wirtschaftssektoren,** z. B. der Energie-, der Automobil- oder der Finanzwirtschaft. Branchenfonds werden häufig auch als Sektorenfonds bezeichnet.

■ Mischfonds

Mischfonds, auch als Strategie-Fonds, Portfolio-Fonds oder Multi-Asset-Fonds bezeichnet, können in verschiedene Anlageklassen – wie zum Beispiel Aktien und Rentenpapiere, aber je nach Schwerpunkt auch in Geldmarkttitel, Zertifikate, Rohstoffe, Edelmetalle und Immobilien – anlegen. Je nach Marktsi-

tuation kann das Fondsmanagement das Verhältnis zwischen den Anlageklassen verändern und somit unterschiedliche Anlageschwerpunkte bilden.

- **Indexfonds**

Als Indexfonds werden solche Investmentfonds bezeichnet, die zum **Ziel** haben, einen bestimmten **Index nachzubilden.** Die Nachbildung des Index kann dabei in Form der vollständigen physischen Replikation, durch ein Sampling oder durch synthetische Replikation erfolgen (vgl. Kapitel B 6.6.2).

- **Spezialitätenfonds**

Spezialitätenfonds weisen von der Konzeption her nicht selten ein von vornherein geringeres Maß an Risikostreuung auf, indem sie ein stark eingegrenztes Anlagespektrum haben. Sie konzentrieren ihre Anlagegelder auf **ganz bestimmte Märkte, Instrumente oder Kombinationen daraus,** z. B. auf Rohstoffe, Zertifikate oder Genussscheine.

- **Dachfonds**

Dachfonds legen das bei ihnen angelegte Geld überwiegend in **Anteilen anderer offener Investmentfonds** an. Darüber hinaus kann in **Bankguthaben, Geldmarktinstrumente und Derivate** investiert werden. Einzelheiten zu den Anlageschwerpunkten sind den Anlagebedingungen zu entnehmen.

- **Geldmarktfonds**

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

6.5.2 Geographischer Anlagehorizont

Nach der Eingrenzung des geographischen Anlagehorizonts lassen sich unterscheiden:

- **Länderfonds,** die nur in Finanzanlagen investieren, deren Emittenten in einem bestimmten Land ihren Sitz haben. So konzentriert sich beispielsweise ein Japan-Fonds auf die Wertpapiere japanischer Emittenten.
- **Regionenfonds,** die nur Anlagewerte bestimmter Regionen enthalten, z. B. aus Europa, Nordamerika oder aus Emerging Markets (den sogenannten Schwellenländern).
- **Internationale Fonds,** die weltweit an den Kapitalmärkten anlegen.

6.5.3 Zeitlicher Anlagehorizont

Investmentfonds können **ohne eine Laufzeitbegrenzung oder** als Fonds **mit einer festen Laufzeit (Laufzeitfonds)** aufgelegt werden. Bei Letzteren ist die Laufzeit von vornherein durch einen festgesetzten Termin befristet. Nach Ablauf der Laufzeit wird das vorhandene Fondsvermögen im Interesse der Anteilinhaber verwertet und der Erlös an diese ausgezahlt.

6.5.4 Garantie- und Wertsicherungsfonds

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann Investmentfonds **mit oder ohne Garantie** auflegen. Wird eine Garantie gewährt, so kann sie für eine bestimmte Laufzeit hinsichtlich der Ausschüttungen gelten oder auf die Rückzahlung des investierten Kapitals oder auf die Wertentwicklung gerichtet sein. Garantiegeber kann dabei die Kapitalverwaltungsgesellschaft selbst oder auch ein Dritter sein, etwa ein Kreditinstitut. Es gibt solche Fonds **mit oder ohne feste Laufzeit.**

Daneben gibt es **Wertsicherungsfonds.** Ein solcher Fonds – für den es am Markt unterschiedliche Bezeichnungen gibt – verfolgt eine **Anlagestrategie, die darauf zielt, den Wert des Fondsvermögens zum Laufzeitende oder zum Ende einer bestimmten Wertsicherungsperiode hin abzusichern.** Die Strategie sieht vor, dass der Fondsmanager z. B. Optionen kauft, die als Risikopuffer dienen sollen. Es kann vorkommen, dass diese Instrumente bereits während der Laufzeit an Wert gewinnen, was sich entsprechend in dem täglich festzustellenden Anteilspreis widerspiegelt. Der Wert der Absicherung kann aber auch wieder sinken. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft gibt – im Gegensatz zu einem Garantiefonds – **keine Garantie** ab, dass die Absicherung zum Laufzeitende auch greift.

6.5.5 Ertragsverwendung

Ein weiteres wichtiges Kriterium für die Beurteilung eines Investmentfonds vor dem Hintergrund individueller Vermögensanlageziele ist das **Ausschüttungsverhalten** bzw. die **Ertragsverwendung** eines Fonds. Ob und in welchem Umfang die Erträge eines Fonds ausgeschüttet werden sollen, hängt von der Anlagepolitik und dem Charakter des Fonds ab und ist in den jeweiligen Anlagebedingungen geregelt. Die Ausschüttung setzt sich z. B. aus vom Investmentfonds erwirtschafteten Zinsen und Dividenden sowie realisierten Kursgewinnen zusammen.

- **Ausschüttungsfonds**

Bei Ausschüttungsfonds erhalten Anteilsinhaber **in der Regel jährlich eine Ausschüttung.** Der Anteilspreis des Investmentfonds vermindert sich am Tag der Ausschüttung um diesen Betrag.

- **Thesaurierende Fonds**

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

6.5.6 Fonds mit oder ohne Ausgabeaufschlag

Fondsanteile können mit oder ohne Ausgabeaufschlag angeboten werden. Bei Fonds ohne Ausgabeaufschlag kann dem Investmentfonds ein vergleichsweise höheres unterjähriges Verwaltungsentgelt als bei Fonds mit Ausgabeaufschlag belastet werden.

6.5.7 Währung

Die Preise der Investmentanteile, die von deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaften in Deutschland angeboten werden, lauten in den meisten Fällen auf Euro. Daneben werden aber auch Investmentanteile angeboten, deren Ausgabe- und Rücknahmepreise in einer fremden Währung festgesetzt werden.

Hiervon ist die Währung der im Investmentfonds gehaltenen Vermögensgegenstände zu unterscheiden. Diese Vermögensgegenstände können – je nach Anlagestrategie – auf ganz unterschiedliche Währungen lauten.

6.5.8 Zusammenfassender Überblick

Die nachfolgende Abbildung gibt einen zusammenfassenden Überblick über die fast unbegrenzten Gestaltungsmöglichkeiten von Investmentfonds: Danach kann ein Aktienfonds, Rentenfonds, Mischfonds, Spezialitätenfonds, Geldmarktfonds oder Dachfonds sein Vermögen z. B. in einem bestimmten Land (Länderfonds) oder in einer bestimmten Region (Regionenfonds) oder auch weltweit (internationaler Fonds) anlegen. Er kann dabei mit fester oder unbegrenzter Laufzeit ausgestattet sein, Anlegern entweder keine Garantie oder aber eine Garantie auf die Ausschüttung oder auf die Wertentwicklung gewähren (Garantiefonds). Er kann Erträge ausschütten (Ausschüttungsfonds) oder sofort wieder anlegen (thesaurierender Fonds). Der Preis seiner Anteile kann in Euro oder in Fremdwährung festgesetzt werden.

6.6 Besondere Arten von Investmentfonds

6.6.1 Offene Immobilienfonds

Offene Immobilienfonds investieren die ihnen von den Anlegern zufließenden Gelder nach dem Grundsatz der Risikomischung in überwiegend gewerblich genutzte **Grundstücke, Gebäude, eigene Bauprojekte** und halten daneben liquide Finanzanlagen wie **Wertpapiere** und **Bankguthaben.** Die Liquiditätsanlagen dienen dazu, die anstehenden Zahlungsverpflichtungen des Fonds (beispielsweise aufgrund des Erwerbs von Liegenschaften) sowie Rücknahmen von Anteilscheinen zu gewährleisten.

Für die Rückgabe der Anteilscheine an die Kapitalverwaltungsgesellschaft gelten besondere gesetzliche Bestimmungen. **Anleger müssen offene Immobilienfonds mindestens 24 Monate halten; Rückgaben müssen sie mit einer Frist von 12 Monaten ankündigen.** Die **Rückgabeerklärung** (= Kündigung) **ist unwiderruflich** und kann schon während der Mindesthaltefrist abgegeben werden. Sofern eine solche unwiderrufliche Rückgabeerklärung abgegeben wurde, können die Anteile auch nicht auf anderem Wege übertragen oder veräußert werden. So sind z. B. Übertragungen auf ein anderes Depot oder eine Veräußerung über die Börse ab dem Zeitpunkt der Rückgabeerklärung nicht mehr möglich. Weiterhin können die **Anlagebedingungen** der offenen Immobilienfonds vorsehen, dass die Fondsanteile nur zu bestimmten Terminen an die Kapitalverwaltungsgesellschaft zurückgegeben werden können (mindestens einmal jährlich).

Für **Fondsanteile**, die **vor dem 22. Juli 2013 erworben** wurden, gilt eine **Sonderregelung:** In diesen Fällen kann der Anleger je Fonds Anteile von bis zu 30.000 € pro Kalenderhalbjahr ohne Einhaltung der gesetzlichen Mindesthalte- und Kündigungsfristen zurückgeben. Anleger, die ihre **Anteile vor dem 1. Januar 2013 erworben** haben, müssen **keine Mindesthalte- und Kündigungsfristen** einhalten.

Sehen die Anlagebedingungen die Rückgabe nur zu bestimmten Terminen vor, so können Anteile auch nur zu diesen Terminen ausgegeben werden.

Der **Anteilwert** eines Immobilienfonds berechnet sich nach dem Wert des Fondsvermögens geteilt durch die Anzahl der ausgegebenen Anteile. Wesentlich für die Berechnung sind die angesetzten Immobilienwerte. Im Zeitpunkt des Erwerbs und danach nicht länger als zwölf Monate wird dabei deren Kaufpreis angesetzt. Danach werden die Immobilien regelmäßig durch einen externen Bewerter oder bei großen Objekten durch zwei externe Bewerter bewertet. Die externen Bewerter müssen dabei auch

Objektbesichtigungen vornehmen. Ihre Unabhängigkeit soll durch besondere gesetzliche Regelungen sichergestellt werden.

6.6.2 Exchange Traded Funds (ETF)

Exchange Traded Funds (ETF) sind **Fonds, die an mindestens einer Börse oder einem anderen Handelsplatz gehandelt werden** und für die **mindestens ein Market Maker** sicherstellt, dass der börsengehandelte Wert der Fonds nicht wesentlich vom Nettoinventarwert und, sofern relevant, vom indikativen Nettoinventarwert abweicht. Der indikative Nettoinventarwert wird mehrmals täglich ermittelt. Basis sind dabei die jeweils aktuellen Kurse der Einzelpositionen im Fondsportfolio. Der indikative Nettoinventarwert ist damit ein Maß für den geschätzten fairen Wert eines ETF zu jedem Zeitpunkt eines Handelstags.

Exchange Traded Funds verfolgen in aller Regel eine **passive Anlagestrategie** und haben zum Ziel, die Wertentwicklung bestimmter Indizes so exakt wie möglich abzubilden **(„Tracking")** und dem Anleger die Gesamtrendite des betreffenden Index abzüglich laufender Kosten zu liefern. In Betracht kommen sowohl marktbreite bekannte **Indizes wie der DAX®** als auch **vom Emittenten oder Dritten selbst entwickelte Indizes**. ETF können sich auf Indizes wichtiger Vermögensklassen (Aktien, Anleihen, Geldmarkt, Immobilien, Rohstoffe, Währungen) sowie auf spezielle Indizes beziehen, die z. B. Volatilitäten oder Inflationsentwicklungen abbilden. ETF weisen eine **unbegrenzte Laufzeit** auf.

Die Nachbildung der Wertentwicklung (Tracking) eines zugrunde liegenden Index wird entweder durch eine **physische oder** durch eine **synthetische Nachbildung** (Replikation) der Indizes im Fondsvermögen erreicht.

- **Physische Replikation**

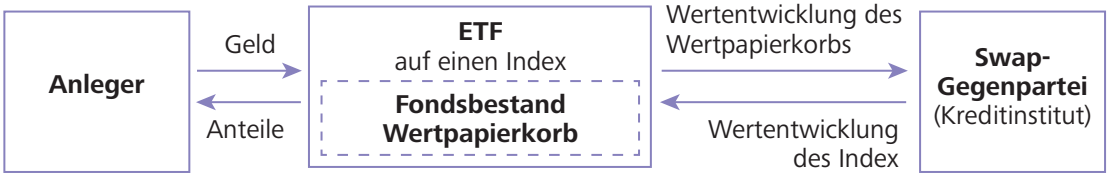
Bei der **physischen Replikation** kauft der Fonds **alle im abzubildenden Index enthaltenen Wertpapiere** in identischer Form nach Art und Gewichtung. Bei Änderungen in der Zusammensetzung des Index passt der Fondsmanager das Portfolio entsprechend an. Alternativ zur vollständigen Nachbildung des Index kann der ETF auch einen anderen Ansatz verfolgen. Dabei erwirbt er eine **repräsentative Auswahl** an Wertpapieren des Index oder an Wertpapieren mit einem ähnlichen Rendite-Risiko-Profil, um ein Portfolio zu konstruieren, welches dem zu replizierenden Index in den Performance- und Risiko-Eigenschaften nahekommt (sogenanntes **Sampling**).

- **Synthetische Replikation**

Bei der **synthetischen Replikation** werden **Swaps** zur Abbildung der Wertentwicklung des Index eingesetzt. Swaps sind außerbörsliche Derivate. Der ETF geht eine Swap-Vereinbarung (Tauschgeschäft) mit einem Kreditinstitut ein, durch die der ETF die Zahlungsströme seiner Vermögenswerte auf das Kreditinstitut überträgt. Im Gegenzug garantiert das Kreditinstitut dem ETF dieselben Erträge wie die des Index und damit die Wertentwicklung des Index. Das mit der Index-Nachbildung einhergehende Risiko wird so an eine Drittpartei – die Swap-Gegenpartei – ausgelagert. Zwei Formen synthetisch replizierender ETF werden unterschieden:

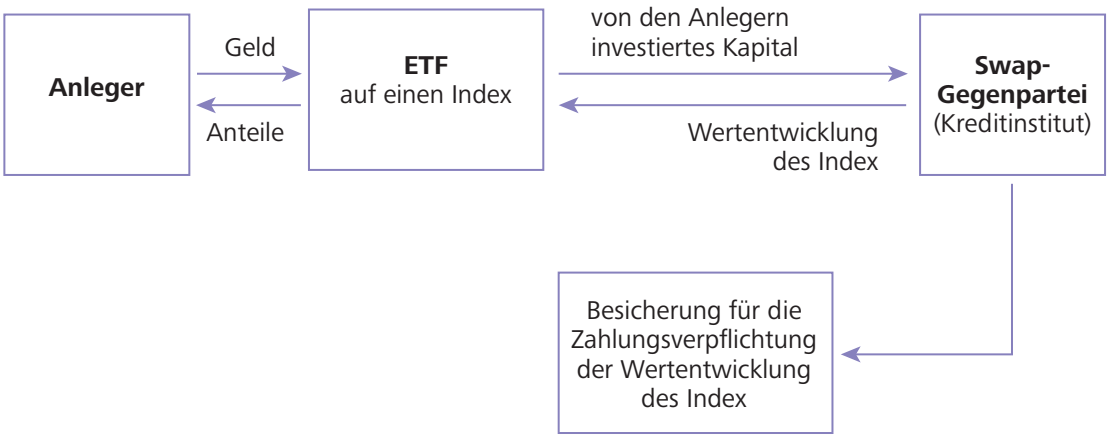
Bei **swapbasierten ETF mit Portfoliopositionen** erwirbt der Fonds mit dem von den Fondskäufern investierten Kapital einen **Korb von Wertpapieren.** Diese Wertpapiere können in Teilen den Werten des Index entsprechen, sie können aber auch vollständig von den Werten des Index abweichen. **Für den Wert des ETF ist die Swapvereinbarung maßgeblich,** nicht der Wert des Wertpapierkorbs. Denn der ETF hat durch den vereinbarten Swap die Wertentwicklung des Wertpapierkorbs gegen die des nachzubildenden Index getauscht.

ETF mit Portfoliopositionen



Bei **ETF ohne Portfoliopositionen** legt der Fonds das von den Fondskäufern investierte Kapital ausschließlich in **eine oder mehrere Swap-Transaktionen** an. Auf diese Weise tauscht er das von den Fondskäufern investierte Kapital gegen die Wertentwicklung des nachzubildenden Index ein. Die Swap-Gegenpartei ist zum einen verpflichtet, dem ETF die Wertentwicklung des Index zu zahlen. Zum anderen muss die Swap-Gegenpartei diese Zahlungsverpflichtung mit Sicherheiten unterlegen. Die Anforderungen an die hinterlegten Sicherheiten werden mit der Swap-Gegenpartei vereinbart (Collateral Agreement) und sind von lokalen Zulassungsbehörden im Hinblick auf gesetzliche Vorgaben zu bestätigen. Der Besicherungsgrad des Swaps liegt regelmäßig zwischen 100 % und 130 %.

Swapbasierte ETF ohne Portfoliopositionen



6.6.3 Regelbasierte Fonds

Regelbasierte Fonds sind Exchange Traded Funds (ETF) sehr ähnlich, werden jedoch nicht notwendigerweise an einer Börse gehandelt. Anlageuniversum, Basiswert(e), Anlageziel und -politik sowie Auswahlprozesse sind im Einzelnen in den Verkaufsprospekten von regelbasierten Fonds dargestellt. Dem Wortinhalt folgend **werden die jeweiligen Fondsvermögen anhand fester Regeln zusammengestellt.** Im Unterschied zu klassischen Investmentfonds ist insofern die Entscheidungsfreiheit des Fondsmanagements hinsichtlich der Umsetzung der Anlagestrategie eingeschränkt.

Regelbasierte Fonds decken – wie auch ETF – eine Vielzahl von Anlageklassen von Aktien über Anleihen und Geldmarktinstrumente bis hin zu Rohstoffen ab. Sie verfolgen überwiegend eine passive Anlagestrategie mittels einer indirekten oder direkten Anlagepolitik.

- **Indirekte Anlagepolitik**

Das **Anlageziel** von Fonds mit indirekter Anlagepolitik **ist ein an einen Basiswert gekoppelter Ertrag.** Basiswert kann z. B. ein Index oder ein aus mehreren Vermögensgegenständen zusammengesetzter Korb sein. Dabei investiert der Fonds grundsätzlich nicht bzw. nicht in vollem Umfang direkt in den Basiswert oder seine Bestandteile. Die **Abbildung der Wertentwicklung** des Basiswerts erfolgt stattdessen **überwiegend durch Derivate.** Regelbasierte Fonds setzen insoweit eine ähnliche Technik ein wie ETF bei der Replikation (vgl. Kapitel D 6.6.2).

- **Direkte Anlagepolitik**

Bei Fonds mit direkter Anlagepolitik investiert der Fonds sein Vermögen ganz oder teilweise in ein **Portfolio aus Wertpapieren oder sonstigen Vermögensgegenständen.** Das Portfolio besteht daher aus allen oder in Ausnahmefällen einer wesentlichen Anzahl von Vermögensgegenständen entsprechend ihrer Gewichtung innerhalb des Basiswerts. Basiswert kann ein Index bzw. ein aus mehreren Vermögensgegenständen zusammengesetzter Korb sein. Basiswert kann aber auch eine Anlagestrategie sein. Dabei werden aus einem Anlagenuniversum, das mittels einer eigenen Analyse- und Bewertungsmethode des Fondsmanagements oder eines Dritten zusammengestellt ist, zu bestimmten Terminen die Vermögensgegenstände mit den nach diesen Modellen besten Kennziffern erworben.

6.6.4 Gemischte Investmentfonds und Sonstige Investmentfonds

Gemischte Investmentfonds legen das bei ihnen eingelegte Geld in herkömmlichen Finanzanlagen (insbesondere in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Bankguthaben, derivativen Instrumenten), Anteilen an bestimmten anderen inländischen Investmentfonds oder in Anteilen an mit diesen vergleichbaren ausländischen Investmentfonds an. Sonstige Investmentfonds können das bei ihnen eingelegte Geld darüber hinaus in Edelmetallen und unverbrieften Darlehensforderungen anlegen. Weitere Einzelheiten zu den Vermögensgegenständen und dem Anlageschwerpunkt sind den jeweiligen **Anlagebedingungen** zu entnehmen.

Gemischte Investmentfonds und Sonstige Investmentfonds, die vor dem 22. Juli 2013 aufgelegt wurden, können zudem auch Anteile an inländischen Hedgefonds und offenen Immobilienfonds oder vergleichbaren ausländischen Investmentfonds halten. In diesem Fall können auch für diese Investmentfonds die Mindesthalte- und Rückgabefristen für offene Immobilienfonds gelten (vgl. Kapitel B 6.6.1). Allerdings dürfen sie keine neuen Anlagen in diesen Vermögensgegenständen tätigen.

Wichtiger Hinweis: Über die konkrete Anlagepolitik eines einzelnen Fonds geben Ihnen nur die jeweiligen wesentlichen Anlegerinformationen, der jeweilige Verkaufsprospekt und die Anlagebedingungen verbindliche Auskunft.

6.6.5 Hedgefondsstrategien und Hedgefonds

Hedgefonds zählen zu den alternativen Investmentfonds**,** welche sich nicht den traditionellen Anlageformen zuordnen lassen. Es handelt sich hierbei um besondere Formen offener Investmentfonds. Das Kapitalanlagegesetzbuch unterscheidet zwischen Hedgefonds und Dach-Hedgefonds; erstgenannte sind nur semiprofessionellen und professionellen Anlegern (vgl. Kapitel B 6.6.6) zugänglich.

Bitte beachten Sie: Anlagestrategien, welche in Hedgefonds verwendet werden, werden jedoch auch in Publikumfonds eingesetzt, die Privatanlegern offen stehen.

Die nachfolgende Abbildung gibt einen Überblick über die nach dem Kapitalanlagegesetzbuch definierten Formen von Fonds, die Hedgefondsstrategien einsetzen können.

Investmentfonds mit Hedgefondsstrategien

Art des Fonds	**Publikumsfonds**	**Spezialfonds**
Fondstyp	- Regulierte Investmentfonds mit Hedgefondsstrategien - Dach-Hedgefonds	- Hedgefonds - Dach-Hedgefonds
Rechtsform	- Sondervermögen - Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital	- Sondervermögen - Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital - Offene Kommanditgesellschaft
Anlegerkreis	Zugänglich für alle Anleger	Zugänglich ausschließlich für semiprofessionelle und professionelle Anleger

„Hedge" bedeutet Absicherung von Preisrisiken. Der Begriff **Hedgefonds** geht zurück auf Anlagestrategien, bei denen die Absicherung der Gesamtposition gegen negative Marktentwicklungen im Vordergrund stand. Heutige Hedgefonds sind nicht auf diese namensgebende Strategie beschränkt, sondern nutzen unterschiedlichste Strategien und Anlagetechniken: Bei einigen Strategien stehen ehrgeizigen Renditezielen auch hohe Verlustrisiken gegenüber, während andere eine sehr kontinuierliche und moderate Wertentwicklung im Zeitverlauf anstreben. Grundlage der Tätigkeit eines Hedgefonds-Managers sind in der Regel vorher festgelegte spezifische Fondsstrategien, die sich bei den einzelnen Fonds sehr stark voneinander unterscheiden können.

Die Anlagebedingungen von Hedgefonds können gegenüber anderen Investmentfonds abweichende Regelungen zur Rückgabe der Fondsanteile vorsehen.

Es können u.a. folgende **Hedgefondsstrategien** eingesetzt werden:

- **Relative Value**

Nutzung von Preisverzerrungen und sich verändernden Preisrelationen zwischen verwandten Wertpapieren (Convertible Bond Arbitrage, Fixed Income Arbitrage, Statistical Arbitrage).

- **Event Driven**

Kauf und Leerverkauf von Wertpapieren solcher Unternehmen, die tief greifenden Veränderungen unterworfen oder daran beteiligt sind (Merger Arbitrage, Distressed Debt und Special Situations).

- **Global Macro**

Analyse der Veränderung makrookönomischer Trends mit dem Ziel, Aufwärts- und Abwärtsbewegungen auf verschiedenen Märkten und bei unterschiedlichen Anlagekategorien und Finanzinstrumenten zu nutzen.

- **Equity Hedge**

Gewinne durch Eingehen von Long- und gegenläufigen Short-Positionen in unter- oder überbewerteten Aktien, wobei eine fixe oder variable Netto-Long- oder Netto-Short-Ausrichtung zugrunde liegt.

- **Managed Futures**

Weltweiter Handel von Futures und Derivaten auf Finanzwerte und Waren (systematisch langfristige Trendfolgemodelle und kurzfristig ausgerichtete aktive Handelsansätze).

6.6.6 Offene Spezial-Investmentfonds

Investmentfonds können auch als offene Spezial-Investmentfonds aufgelegt werden. Anteile an solchen Fonds können nur von semiprofessionellen und professionellen Anlegern erworben werden.

Semiprofessionelle Anleger sind im Wesentlichen Anleger,

- die mindestens 200.000 € in einen Fonds investieren,
- die eine schriftliche Erklärung abgeben, dass sie sich der Risiken im Zusammenhang mit der beabsichtigten Verpflichtung oder Investition bewusst sind,
- deren Sachverstand, Erfahrungen und Kenntnisse unter Berücksichtigung der Art der beabsichtigten Verpflichtung oder Investition hinreichend sind,
- die in der Lage sind, ihre Anlageentscheidungen selbst zu treffen,
- die die damit einhergehenden Risiken verstehen,
- für die eine solche Verpflichtung angemessen ist **und**
- denen durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft oder die beauftragte Vertriebsgesellschaft schriftlich bestätigt wird, dass sie die Bewertung der Erfahrungen und Kenntnisse des Anlegers vorgenommen hat und von dem selbstständigen Treffen von Anlageentscheidungen sowie dem Risikobewusstsein des Anlegers hinreichend überzeugt ist

oder

- Anleger, die mindestens 10 Mio. € in einen Fonds investieren.

Professionelle Anleger sind Anleger, die besondere gesetzliche Anforderungen erfüllen müssen, u. a. in Bezug auf ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand, um ihre Anlageentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können.

Offene Spezial-Investmentfonds können als Spezial-Investmentfonds mit festen Anlagebedingungen aufgelegt werden. Dann können sie das bei ihnen eingelegte Geld in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Derivaten, Bankguthaben, Immobilien, Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften, Anteilen an inländischen offenen Investmentvermögen sowie an entsprechenden offenen EU- oder ausländischen Investmentvermögen, Beteiligungen an ÖPP-Projektgesellschaften, Edelmetallen, unverbrieften Darlehensforderungen und Unternehmensbeteiligungen anlegen.

Offene Spezial-Investmentfonds, die als allgemeine offene Spezial-Investmentfonds aufgelegt werden, legen das bei ihnen eingelegte Geld nach dem Grundsatz der Risikomischung an. Sie unterliegen jedoch ansonsten nur wenigen gesetzlichen Anforderungen im Hinblick auf die Anlagestrategie.

Weitere Einzelheiten zu den Vermögensgegenständen und dem Anlageschwerpunkt des jeweiligen offenen Spezial-Investmentfonds sind den jeweiligen **Anlagebedingungen** zu entnehmen.

6.7 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen

Eine Übersicht über die Wirkung wesentlicher Faktoren auf die mögliche Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen lässt sich für offene Investmentfonds aufgrund der unterschiedlichen Zusammensetzung der Investmentfonds nicht allgemein darstellen.

Vor dem Hintergrund der Risikomischung ist das Sondervermögen eines jeden Investmentfonds jeweils nach seinen Anlagebedingungen in Finanzinstrumenten oder verschiedenen Vermögenswerten investiert. Eine eindeutige Aussage über die Wertentwicklung der Investmentfonds bei unterschiedlichen Marktverhältnissen kann daher nicht getroffen werden.

Handelt es sich um einen Aktien- oder Rentenfonds, kann ggf. die schematische Darstellung der Wertentwicklung für Direktinvestments in entsprechende Aktien bzw. Anleihen (vgl. Kapitel B 1.7 bzw. B 2.5) Anhaltspunkte geben. Dabei muss jedoch berücksichtigt werden, dass Verluste eines Finanzinstruments möglicherweise durch steigende Kurse eines anderen Finanzinstruments im Sondervermögen des Investmentfonds ausgeglichen werden können.

Bitte beachten Sie: Über die mit der Anlage in offenen Investmentfonds verbundenen Risiken informiert Sie diese Broschüre in Kapitel C (Basisrisiken) und Kapitel D 6 (Spezielle Risiken).

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

7 Geschlossene Fonds

Geschlossene Fonds sind eine **unternehmerisch geprägte Kapitalanlage.** Dabei schließen sich Anleger in einer Gesellschaft **langfristig** zusammen. Diese Gesellschaft bündelt das Kapital der Anleger, um bestimmte Vermögensgegenstände, z. B. Immobilien, Anlagen für erneuerbare Energien, Schiffe oder Flugzeuge direkt oder indirekt zu erwerben. Typisches Merkmal geschlossener Fonds ist ihre Projekt- und Objektbezogenheit sowie eine plangemäß langfristige Bewirtschaftung der Anlageobjekte. Geschlossene Fonds sind keine festverzinslichen Kapitalanlagen. Ihr wirtschaftlicher Erfolg hängt im Wesentlichen davon ab, wie erfolgreich die Bewirtschaftung und der Verkauf der Vermögensgegenstände verläuft.

Die Finanzierung der Vermögensgegenstände erfolgt durch das bei Anlegern eingeworbene Kapital **(Eigenkapital)** und wird in der Regel **ergänzt durch Fremdkapital,** das von Dritten, z. B. Banken oder Versicherungen, für das jeweilige Investitionsvorhaben zur Verfügung gestellt wird.

Geschlossene Fonds bündeln also das Kapital mehrerer Anleger längerfristig mit dem Ziel, in ein oder mehrere konkret definierte Vermögensgegenstände oder in einen vorab beschriebenen Markt an Vermögensgegenständen (z. B. Immobilien, Schiffe, Flugzeuge) zu investieren. Somit ermöglichen sie auch Privatanlegern die Beteiligung an großen Investitionsvorhaben. Details zur konkreten Ausgestaltung eines geschlossenen Publikumsfonds enthält der jeweilige Verkaufsprospekt.

Im **Unterschied zu „offenen" Investmentfonds** sind „geschlossene" Investmentfonds dadurch gekennzeichnet, dass Anleger ihre Beteiligung nicht an die Kapitalverwaltungsgesellschaft oder die Gesellschaft zurückgeben können. **Das Kapital ist für eine vorher festgelegte Zeit in der Gesellschaft fest gebunden.** Um sich von einer Beteiligung an einem geschlossenen Fonds zu lösen, bleibt dem Anleger daher allenfalls der Verkauf oder die reine Übertragung an einen Dritten. Es besteht allerdings nur ein eingeschränkt liquider Zweitmarkt für Beteiligungen an geschlossenen Fonds, so dass eine Übertragung möglicherweise nicht oder nur mit erheblichen Preisabschlägen möglich ist.

Bitte beachten Sie: Im folgenden Kapitel werden ausschließlich geschlossene Fonds dargestellt, die den Vorschriften des deutschen Kapitalanlagegesetzbuchs entsprechen. Daneben gibt es andere Arten geschlossener Fonds, etwa im Falle ausländischer Fonds oder im Sinne des Vermögensanlagengesetzes.

7.1 Grundlagen

Das Kapitalanlagegesetzbuch unterscheidet im Inland folgende Arten geschlossener Investmentfonds. Dabei bezeichnet das Gesetz das Investmentvermögen, d. h. die Gesellschaft, als Alternativen Investmentfonds (AIF).

Arten geschlossener Fonds

Art des Fonds	**Geschlossener Publikumsfonds** (auch geschlossener Publikums-AIF genannt)	**Geschlossener Spezialfonds** (auch geschlossener Spezial-AIF genannt)
Rechtsform	- Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital - Geschlossene Investmentkommanditgesellschaft	- Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital - Geschlossene Investmentkommanditgesellschaft
Anlegerkreis	Zugänglich für alle Anleger (bei nicht risikogemischten Fonds bestehen weitere Anforderungen)	Zugänglich ausschließlich für semiprofessionelle und professionelle Anleger

Geschlossene Fonds werden von Kapitalverwaltungsgesellschaften angeboten und verwaltet. Deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften unterliegen dem Kapitalanlagegesetzbuch. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft bedarf grundsätzlich der Erlaubnis durch die zuständige Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die BaFin überwacht die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften.

7.2 Allgemeine Merkmale geschlossener Fonds in Deutschland

7.2.1 Geschlossene Publikumsfonds

In der Regel beteiligen sich die Anleger bei Publikumsfonds an einer geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft. Dabei handelt es sich um eine Kommanditgesellschaft (KG), für die das Kapitalanlagegesetzbuch bestimmte Sondervorschriften vorsieht, z. B. für die Rechnungslegung oder die Bewertung des Gesellschaftsvermögens. Mit dem Erwerb einer Beteiligung werden die **Anleger unmittelbar oder mittelbar und damit wirtschaftlich und haftungsrechtlich Gesellschafter der Kommanditgesellschaft.**

Es besteht auch die Möglichkeit, einen geschlossenen Fonds als **Investmentaktiengesellschaft** mit fixem Kapital aufzulegen.

Die folgenden Ausführungen beschränken sich auf die Darstellung der in der Praxis am häufigsten vorkommenden geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft.

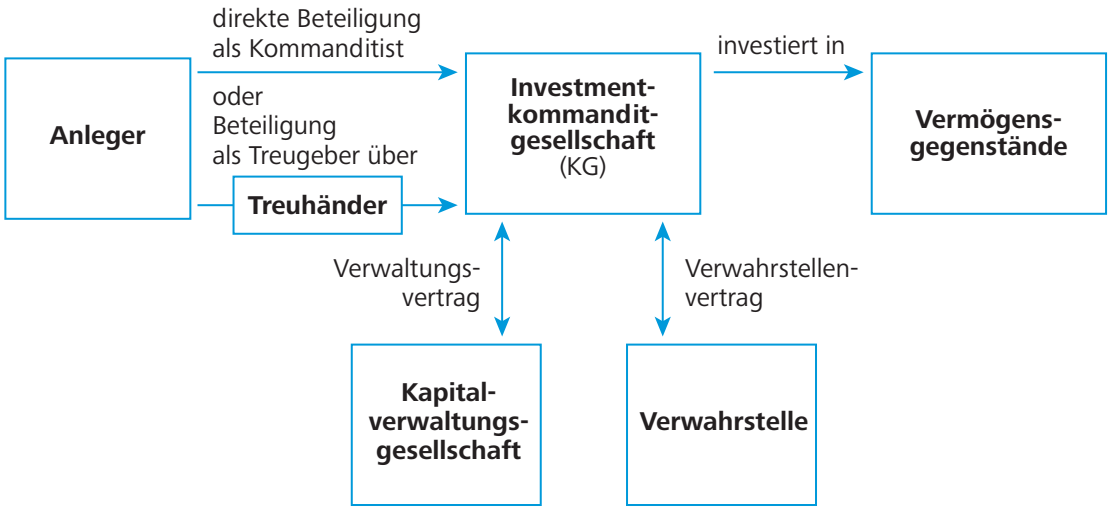
Bei einer KG liegt die Mindestbeteiligung häufig zwischen 10.000 € und 25.000 €. Grundsätzlich können auch niedrigere oder höhere Mindestbeteiligungen bestimmt werden. Bei seinem Beitritt muss der Anleger in der Regel einen **Ausgabeaufschlag (Agio)** zahlen. Der Ausgabeaufschlag berechnet sich mittels eines Prozentsatzes seiner Beteiligungssumme.

Da sich gewöhnlich sehr viele Anleger an einer KG beteiligen, erfolgt die Beteiligung bei geschlossenen Publikumsfonds **in der Regel mittelbar als Treugeber über einen Treuhänder, den sogenannten Treuhandkommanditisten.** Dieser ist als Kommanditist in das Handelsregister eingetragen und nimmt die Gesellschafterrechte der Anleger grundsätzlich weisungsgebunden wahr. Zu diesem Zweck schließt der Anleger mit dem Treuhandkommanditisten einen Treuhandvertrag, wonach der Treuhand-

kommanditist die für den Anleger eingegangene Beteiligung auf dessen Rechnung hält. Häufig ist vorgesehen, dass der Anleger auf Wunsch später in die Stellung eines unmittelbar beteiligten Gesellschafters, eines Kommanditisten, wechseln kann. Teilweise ist bereits zu Beginn eine Beteiligung als Kommanditist möglich. Daneben gibt es in einer Kommanditgesellschaft einen sogenannten **Komplementär**; hierbei handelt es sich üblicherweise um eine eigens zu diesem Zweck gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH).

Die Gestaltung und Verwaltung des Fonds erfolgt üblicherweise durch eine externe **Kapitalverwaltungsgesellschaft,** die von der KG bestellt ist. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss für jede von ihr verwaltete KG eine **Verwahrstelle** beauftragen, die insbesondere Kontrollfunktionen übernimmt. Die Anlagebedingungen sowie der Gesellschaftsvertrag der KG regeln das Rechtsverhältnis der Anleger zur KG; bei indirekten Beteiligungen kommt ergänzend der Treuhandvertrag zwischen Treugeber und Treuhänder hinzu. Die weiteren typischen Vertragsbeziehungen sind in der folgenden Abbildung schematisch dargestellt.

Typische Vertragsbeziehungen bei geschlossenen Fonds



7.2.2 Deutsche Bestimmungen für ausländische geschlossene Fonds am deutschen Markt

Ein Vertrieb von ausländischen geschlossenen Publikumsfonds in Deutschland ist in der Regel nur dann zulässig, wenn die wesentlichen Anforderungen erfüllt werden, die das Kapitalanlagegesetzbuch für deutsche geschlossene Publikumsfonds aufstellt. Für den Vertrieb ausländischer Spezialfonds an professionelle oder semiprofessionelle Anleger (vgl. Kapitel B 6.6.6) gelten weniger strenge Anforderungen. Es muss für beide Formen von Investmentfonds gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eine Vertriebsanzeige gemacht werden. Die BaFin prüft dann, ob die jeweiligen Vertriebsvoraussetzungen vorliegen.

7.2.3 Aufgaben der Kapitalverwaltungsgesellschaft

Sofern die KG eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft beauftragt hat, ist diese für alle wesentlichen Aufgaben im Zusammenhang mit der Verwaltung und dem Vertrieb der Gesellschaftsbeteiligungen zuständig. Hierzu gehören als **Kernfunktionen** die **Portfolioverwaltung und das Risikomanagement**, die Erfüllung von Meldepflichten gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie die Erfüllung von sonstigen regulatorischen Anforderungen.

7.2.4 Funktion der Verwahrstelle

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss für jede von ihr verwaltete KG eine Verwahrstelle beauftragen. Zu deren Aufgaben gehören insbesondere die **Überprüfung der Eigentumsverhältnisse** an den Vermögensgegenständen der KG und die **Überwachung der Zahlungsströme.** Verwahrstellen sind entweder Kreditinstitute, Wertpapierfirmen oder gesetzlich anerkannte Treuhänder. Einige Geschäfte darf die Kapitalverwaltungsgesellschaft nur mit Zustimmung der Verwahrstelle vornehmen. Hierzu gehören insbesondere die Aufnahme von Krediten und die Verfügung über Sachwerte des Fonds.

7.2.5 Verwendung der Anlagebeträge durch die KG – Kosten

Das von den Anlegern eingezahlte **Eigenkapital wird zum Erwerb des oder der Vermögensgegenstände und zur Begleichung aller Kosten im Zusammenhang mit der Fondsauflegung verwendet.** Dabei kann es sich um Nebenkosten für den Erwerb des Fondsobjekts (z. B. Notarkosten), um Kosten für eine beabsichtigte Kreditbeschaffung, Kosten für den Vertrieb der Gesellschaftsbeteiligungen oder sonstige Kosten handeln. Informationen zu den Kosten ergeben sich bei geschlossenen Publikumsfonds aus dem Verkaufsprospekt und den wesentlichen Anlegerinformationen. Nach der KG-Gründung fallen weitere Kosten, insbesondere laufende Kosten für die Verwaltung der KG und die Verwaltung des oder der Fondsobjekte, an.

7.2.6 Vertriebsprovision

Für die Vermittlung von Beteiligungen an geschlossenen Fonds erhalten Kreditinstitute von der Kapitalverwaltungsgesellschaft bzw. von der KG in der Regel Vertriebsprovisionen sowie ggf. weitere Zahlungen und Sachleistungen. Dazu können diese sowohl den vom Anleger gezahlten **Ausgabeaufschlag als auch Teile der vom Anleger investierten Beteiligungssumme** verwenden. Die Vertriebsprovision berechnet sich üblicherweise aus einem Prozentsatz der Zeichnungssumme (ohne Ausgabeaufschlag). Angaben dazu enthalten die Verkaufsprospekte der geschlossenen Fonds; über die näheren Einzelheiten informiert Sie Ihr Kreditinstitut.

7.2.7 Phasen des geschlossenen Fonds

Typisch für geschlossene Fonds ist, dass eine projekt- bzw. objektbezogene Investition angestrebt wird. In der Regel sind mittels geschlossener Fonds finanzierte Investitionsvorhaben durch ein bestimmtes Investitionsvolumen begrenzt. Hierfür wird in der sogenannten **Platzierungsphase** Eigenkapital von den Anlegern eingeworben. Nach Erreichen einer in den Anlagebedingungen der KG festgelegten Summe an Eigenkapital ist eine Beteiligung nicht mehr möglich – der Fonds wird geschlossen.

Nach der Schließung des Fonds folgt die **Bewirtschaftungsphase** des Fonds. Diese **kann durchaus zehn bis fünfzehn Jahre oder auch länger andauern.** Die Laufzeit des Fonds wird im Gesellschaftsvertrag festgelegt. In bestimmten Grenzen können darin auch Verlängerungen der Fondslaufzeit vorgesehen sein. Ein Verkauf der Vermögensgegenstände und die anschließende Abwicklung (Liquidation) des Fonds kann eine Zustimmung der Gesellschafter voraussetzen. Ob ein qualifizierter Gesellschafterbeschluss erforderlich ist, um Vermögensgegenstände zu veräußern, ergibt sich aus dem Gesellschaftsvertrag und den Anlagebedingungen.

Feste Verzinsungen gibt es bei geschlossenen Fonds nicht. Der Verkaufsprospekt enthält mitunter Prognosen (Schätzungen) für die möglicherweise erzielbaren Erträge und die angestrebten Auszahlungen des Fonds. Ob und welche Zahlungen tatsächlich in der Bewirtschaftungsphase an die Anleger geleistet werden können, hängt u. a. von der wirtschaftlichen Entwicklung der Investition und der Strategie des Fonds ab.

Am Ende der Laufzeit des Fonds werden die Vermögensgegenstände veräußert. Im Rahmen der Liquidation wird der Veräußerungserlös nach Abzug aller Verbindlichkeiten unter den Anlegern verteilt und die KG liquidiert. Während der Laufzeit des Fonds kann es bereits zu Auszahlungen aus der KG kommen. Diese Auszahlungen mindern die Schlussauszahlungen am Ende der Liquidation.

Die Phase der **Liquidation** beginnt mit der Auflösung der KG und **dauert oft mehrere Jahre,** bis es zur vollständigen Beendigung der KG kommt und das verbliebene Liquidationsguthaben ausgezahlt wer-

den kann. Erst nach der Veräußerung der Investitionsobjekte und Liquidation lässt sich die Wirtschaftlichkeit einer Investition in geschlossene Fonds abschließend beurteilen.

7.2.8 Keine ordentliche Kündigungsmöglichkeit/nur sehr eingeschränkte Veräußerbarkeit

Eine **ordentliche Kündigung der Beteiligung** an einem geschlossenen Fonds ist **nicht möglich**. Anleger können ihre Anteile nur in Ausnahmefällen – etwa durch außerordentliche Kündigung aus wichtigem Grund – an die KG zurückgeben. Das eingesetzte Kapital bleibt bis zur Liquidation der KG gebunden. Nach Veräußerung der Vermögensgegenstände kann es dann im Zuge der Abwicklung des Fonds – in Abhängigkeit vom erzielten Veräußerungsergebnis – zu Rückzahlungen kommen.

Anders als bei Wertpapieren gibt es **keinen liquiden Börsenhandel.** Zweitmarktplattformen für Beteiligungen an geschlossenen Fonds weisen in der Regel keine oder nur geringe Handelsvolumina auf. Eine **Veräußerung** der Beteiligung an einem geschlossenen Fonds ist, **wenn überhaupt, nur sehr eingeschränkt möglich.** Der erzielbare Preis richtet sich dann nach Angebot und Nachfrage und kann unter dem jeweils noch gebundenen Kapital bzw. dem aktuellen Nettoinventarwert der Gesellschaft liegen. Dies kann z. B. daran liegen, dass nur eine geringe Nachfrage besteht. Ferner können gesellschaftsvertragliche Zustimmungserfordernisse die Übertragbarkeit einschränken.

7.2.9 Anlegerrechte und -pflichten

Die Rechte und Pflichten des Anlegers einer KG ergeben sich aus den Anlagebedingungen, dem Gesellschaftsvertrag und ggf. dem Treuhandvertrag der betreffenden KG. Diese Unterlagen werden dem Anleger in der Regel zusammen mit dem Verkaufsprospekt vor der Zeichnung zur Verfügung gestellt.

Anleger haben Pflichten (insbesondere Einzahlung der Einlage) sowie Rechte (insbesondere Vermögens-, Stimm-, Kontroll- und Informationsrechte). Sie können auf von der KG einberufenen Gesellschafterversammlungen je nach Umfang ihrer Beteiligung Einfluss auf die Entscheidungen der KG nehmen. Ordentliche **Gesellschafterversammlungen** werden gewöhnlich jährlich abgehalten; unter bestimmten Voraussetzungen können unterjährig außerordentliche Gesellschafterversammlungen stattfinden. Dies ist insbesondere der Fall, wenn Entscheidungen getroffen werden müssen, die sich erheblich auf die wirtschaftliche Situation der KG auswirken (z. B. Objektverkäufe, Verlängerung oder Verkürzung der geplanten Laufzeit der Fonds). Die Gesellschafterversammlungen werden häufig auch im schriftlichen Beschlussverfahren durchgeführt.

Für geschlossene Publikumsfonds in Form der Investmentkommanditgesellschaft gelten besondere gesetzliche Regelungen. So ist eine Nachschusspflicht des Anlegers grundsätzlich ausgeschlossen. Auch haftet der Anleger nach einem Ausscheiden während der Laufzeit der KG und nach Beendigung der Liquidation nicht mehr für deren Verbindlichkeiten.

Die Rechte des Anlegers und seine Einflussnahmemöglichkeiten sind beschränkt. Die laufende Verwaltung der KG obliegt der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Zudem bedarf z. B. die Veräußerung von Sachwerten oder die Aufnahme von Darlehen der Zustimmung der Verwahrstelle.

7.2.10 Verkaufsprospekt und wesentliche Anlegerinformationen

Geschlossene Publikumsfonds dürfen nur dann vertrieben werden, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft einen **Verkaufsprospekt** erstellt hat und eine Vertriebszulassung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vorliegt. Die BaFin prüft den Prospekt auf Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben. Die Verantwortung für den Inhalt und die wirtschaftliche Plausibilität liegt jedoch bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft.

Publikumsinvestmentfonds, die in Deutschland zum Erwerb zur Verfügung stehen, verfügen über einen Verkaufsprospekt (einschließlich der Anlagebedingungen des Fonds) sowie die wesentlichen Anlegerinformationen. Während der Verkaufsprospekt eine ausführliche Darstellung der Anlageziele des Fonds, der Anlagestrategie, der zulässig erwerbbaren Vermögensgegenstände und der Risiken des Fonds enthält, fassen die wesentlichen Anlegerinformationen ausgewählte wesentliche Informationen zusammen. Sie erläutern die Wesensart und die Risiken des Fonds und sollen es dem Anleger erlauben, eine fundierte Anlageentscheidung treffen zu können.

Bitte beachten Sie: Über die konkrete Ausgestaltung eines geschlossenen Publikumsfonds gibt Ihnen nur der Verkaufsprospekt verbindliche Auskunft.

7.2.11 Fremdfinanzierung

Geschlossene Fonds nehmen häufig **zusätzlich zu dem eingeworbenen Eigenkapital** einen **Kredit** auf, entweder direkt oder über eine Beteiligungsgesellschaft, an der der geschlossene Fonds unmittelbar oder mittelbar beteiligt ist. Bei geschlossenen Publikumsfonds darf dieses Fremdkapital dauerhaft **maximal 150 % des zu Investitionszwecken zur Verfügung stehenden Kapitals** betragen.

7.2.12 Fremdwährungen

Geschlossene Fonds können auch in einer Fremdwährung in Vermögensgegenstände investieren. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss dann sicherstellen, dass das damit verbundene **Währungsrisiko** begrenzt ist. Daher darf der Wert der Vermögensgegenstände höchstens 30 % des zu Investitionszwecken zur Verfügung stehenden Kapitals betragen.

7.2.13 Bewertung der Anlageobjekte und Anteilswert

Die Vermögensgegenstände eines geschlossenen Investmentfonds müssen **vor dem Erwerb** von einem externen, unabhängigen Bewerter bewertet werden. Der vom Fonds zu leistende Kaufpreis darf den ermittelten Wert nicht oder nur unwesentlich übersteigen. Ferner müssen **mindestens einmal jährlich** alle Vermögensgegenstände bewertet werden. Sodann wird der sogenannte **Nettoinventarwert** (auch Net Asset Value oder kurz NAV genannt) aus der Summe des Werts der Vermögensgegenstände abzüglich aller Verbindlichkeiten ermittelt; der Nettoinventarwert gibt Aufschluss über den Wert des Fondsvermögens und damit auch über den Wert des Fondsanteils eines Anlegers. Die Bewertungsergebnisse und die Ergebnisse der NAV-Ermittlung werden den Anlegern offengelegt.

7.3 Anlagemöglichkeiten geschlossener Fonds

Im Gegensatz zu offenen Investmentfonds (vgl. Kapitel B 6 und D 6) zeichnen sich geschlossene Fonds durch ein **bestimmtes Anlagevorhaben** aus. Daneben gibt es Geschäftsmodelle geschlossener Fonds, bei denen das Investitionsziel noch in Planung ist (Projektentwicklung) oder die konkreten Investitionsobjekte innerhalb einer Anlageklasse bei Prospektierung noch nicht feststehen. Im letztgenannten Fall werden sie in der Regel erst nach Erreichen des prospektierten Fondsvolumens und Schließung des Fonds identifiziert und erworben (sogenannte **Blind Pools**). Aufgrund gesetzlicher und aufsichtsrechtlicher Vorgaben müssen bei geschlossenen Publikumsfonds für mindestens 60 % des investierten Kapitals von vornherein bestimmte Investitionskriterien festgelegt werden (bei Immobilien z. B. Region, Nutzungsart und Größenklasse der Objekte), Es existieren auch Mischformen, bei denen bei der Auflage nur ein Teil der Investitionsobjekte feststeht.

Nähere Informationen zu den Investitionszielen finden sich in den Anlagebedingungen, die – zusammen mit dem Gesellschaftsvertrag – das Rechtsverhältnis zwischen den Anlegern und dem Investmentfonds regeln.

Geschlossene Fonds können in ganz unterschiedliche Vermögensgegenstände investieren. Bei geschlossenen Publikumsfonds sind die zulässigen Vermögensgegenstände gesetzlich festgelegt. Möglich sind hier unter anderem Investments in:

- Immobilien,
- Anlagen im Bereich erneuerbarer Energien,
- Schiffe, Schiffsbauten, Schiffsbestand etc.,
- Flugzeuge, Flugzeugbestand, Ersatzteile,
- Anteile an Unternehmen, die nicht zum Handel an einer Börse zugelassen sind (Private-Equity-Fonds),
- Container,
- Wald, Forst- und Agrarland,
- Anlagen im Bereich Infrastruktur (z. B. Straßen, Brücken, Stromnetze),
- Anteile an anderen geschlossenen Fonds,
- bestimmte Wertpapiere, Geldmarktinstrumente und Bankguthaben.

Geschlossene Publikumsfonds müssen prinzipiell nach dem **Grundsatz der Risikomischung** investieren. Dies bedeutet, dass der Fonds grundsätzlich in mindestens drei Sachwerte investieren muss, wobei eine im Wesentlichen gleichmäßige wertmäßige Verteilung gewährleistet sein muss. Alternativ kann es ausreichen, wenn bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise eine hinreichende Risikostreuung gewährleistet ist. Bei Immobilien kann dies z. B. durch unterschiedliche Nutzungsarten (Gewerbe, Einzelhandel, Wohnen) oder mehrere Mieter mit unterschiedlicher Branchenzugehörigkeit oder Bonität gewährleistet sein (z. B. Einkaufszentrum).

Daneben gibt es geschlossene **Publikumsfonds ohne Risikomischung,** also z. B. Fonds mit nur einer Immobilie, die nur von einem Mieter genutzt wird oder mit einem Flugzeug. Diese sind nur zulässig, wenn der Anleger sich verpflichtet, mindestens 20.000 € zu investieren und er im Übrigen einzelne Voraussetzungen eines semiprofessionellen Anlegers erfüllt (vgl. Kapitel B 6.6.6).

Geschlossene Publikumsfonds können auch als **Mischfonds** (sogenannte Multi-Asset-Fonds) aufgelegt werden. in diesem Fall investiert der Fonds nicht nur in eine, sondern in mehrere der o. g. Anlageklassen, also z. B. in Immobilien, Private Equity und Infrastruktur. Die Investitionen können dabei auch mittelbar über den Erwerb von Anteilen an anderen Fonds erfolgen (Dachfonds-Konstruktion).

Exemplarisch werden nachfolgend geschlossene Immobilienfonds, Erneuerbare-Energien-Fonds, Schiffsfonds, Flugzeugfonds sowie Private-Equity-Fonds näher beschrieben.

7.3.1 Geschlossene Immobilienfonds

Geschlossene Immobilienfonds **erwerben eine oder mehrere Immobilien.** Neben offenen Immobilienfonds und REITs stellen geschlossene Immobilienfonds eine Möglichkeit der indirekten Immobilienanlage dar. Geschlossene Immobilienfonds zeichnen sich dabei durch ein im Regelfall klar definiertes Anlagevorhaben aus. Die Investition kann in in- oder ausländische Immobilienprojekte erfolgen. Je nach Zielland der Investition können sich dabei unterschiedliche steuerliche Folgen ergeben, die vom Anleger zu beachten sind.

Gegenstand geschlossener Fonds können Immobilien unterschiedlicher Nutzungsarten sein. So werden Beteiligungsangebote mit Wohnimmobilien, Bürogebäuden, Logistik- oder Einzelhandelsimmobilien angeboten. Vereinzelt werden auch sogenannte Spezialimmobilien, d. h. Immobilien, die für spezielle Nutzer gebaut wurden – wie z. B. Flughafengebäude, Bahnhöfe –, in einen geschlossenen Immobilienfonds eingebracht. Mehrheitlich investieren geschlossene Immobilienfonds in fertiggestellte bzw. bestehende Objekte. In einzelnen Fällen werden auch Beteiligungen angeboten, deren Investitionsziel unfertige bzw. in Planung befindliche Immobilien sind. Die Verkaufsprospekte enthalten ausführliche Informationen zu den Objekten oder Projektentwicklungen bzw. bei noch nicht feststehenden Anlageobjekten Informationen zu Nutzungsarten, Regionen und ggf. weiteren Kriterien noch zu erwerbender Immobilien.

Auszahlungen werden in der Regel jährlich geleistet. Ob und in welcher Höhe sie geleistet werden, hängt im Wesentlichen von den erwirtschafteten Miet- bzw. Pachteinnahmen abzüglich der anfallenden Ausgaben ab (z. B. Betriebskosten, Instandhaltung, Fondsverwaltung, Investorenbetreuung, Bedienung der Fremdfinanzierung). Werden Objekte aus der Beteiligung veräußert, kommt es je nach Beteiligungsangebot zu Abschlusszahlungen. Der Erfolg einer Beteiligung ist von verschiedenen Faktoren abhängig, wie beispielsweise dem Vermietungsstand des Objekts oder der Objekte, der Bausubstanz und der Marktsituation zum Veräußerungszeitpunkt sowie dem Portfoliomanagement.

7.3.2 Erneuerbare-Energien-Fonds

Erneuerbare-Energien-Fonds investieren in **bestehende oder noch zu bauende Anlagen zur Gewinnung von Strom oder Wärme aus erneuerbaren Quellen** wie z. B. Sonne, Windkraft, Geothermie, Biogas oder Wasser.

Die üblicherweise jährlichen **Auszahlungen** resultieren aus den Verkaufserlösen für z. B. Strom und. Wärme abzüglich der Ausgaben für Betrieb, Instandhaltung, Fondsverwaltung, Investorenbetreuung,

Bedienung der Fremdfinanzierung etc. Zudem können ggf. Abschlusszahlungen aus der Veräußerung der Anlagen am Ende der Laufzeit resultieren.

Das wirtschaftliche Ergebnis von Erneuerbare-Energien-Fonds hängt unter anderem von den Herstellungskosten der einzelnen Anlagen, den Erträgen am jeweiligen Standort, den Ausgaben für Wartung und Reparatur, der Entwicklung des Energiepreises bzw. einer ggf. gesetzlich festgelegten Einspeisevergütung und dem Erlös zum Zeitpunkt der Veräußerung ab.

7.3.3 Geschlossene Schiffsfonds

Geschlossene Schiffsfonds **erwerben ein Schiff oder auch mehrere Schiffe.**

Gegenstand geschlossener Schiffsfonds können unterschiedliche Schiffstypen sein. So werden Beteiligungsangebote regelmäßig mit Containerschiffen, Bulkern (Schüttgut-Frachtern) oder Tankern aufgelegt. Geschlossene Schiffsfonds investieren teilweise in noch fertigzustellende Schiffe. Es werden allerdings auch Beteiligungen angeboten, deren Investitionsziel bereits in Betrieb befindliche Schiffe sind. Die Verkaufsprospekte enthalten hierzu ausführliche Informationen.

In der Regel sind jährliche **Auszahlungen** vorgesehen. Werden Objekte veräußert, sind je nach Beteiligungsangebot Abschlusszahlungen vorgesehen.

Das wirtschaftliche Ergebnis von Schiffsfonds hängt im Wesentlichen von den erzielbaren Charterraten sowie dem Kaufpreis/den Herstellungskosten bzw. dem Veräußerungspreis der Schiffe ab. Diese Faktoren werden maßgeblich vom Welthandel beeinflusst. Spezielle steuerliche Bedingungen können eine Rolle spielen (Tonnagebesteuerung).

7.3.4 Geschlossene Flugzeugfonds

Geschlossene Flugzeugfonds **erwerben in der Regel ein Flugzeug,** in Einzelfällen auch mehrere Flugzeuge.

Gegenstand geschlossener Flugzeugfonds können dabei sowohl Passagier- als auch Frachtflugzeuge sein. Mehrheitlich investieren geschlossene Flugzeugfonds in bereits fertiggestellte bzw. kurz vor Inbetriebnahme befindliche Flugzeuge. Die Verkaufsprospekte enthalten hierzu ausführliche Informationen.

In der Regel sind jährliche **Auszahlungen** vorgesehen. Werden Objekte des Fonds veräußert, sind je nach Beteiligungsangebot und steuerlichen Voraussetzungen Abschlusszahlungen vorgesehen.

Das wirtschaftliche Ergebnis von Flugzeugfonds hängt im Wesentlichen von den erzielbaren Leasingraten abzüglich der anfallenden Ausgaben (z. B. Bedienung der Fremdfinanzierung, Betriebskosten, Instandhaltung, Fondsverwaltung, Anlegerbetreuung) sowie dem Kaufpreis/den Herstellungskosten bzw. dem Veräußerungspreis des Flugzeugs ab. Diese Faktoren werden maßgeblich von der Weltwirtschaft beeinflusst. Zudem ist zwischen sogenannten **Finance Leases** und **Operating Leases** zu unterscheiden. Bei Finance Leases trägt der Leasingnehmer (in der Regel die Fluggesellschaft bzw. das Frachtunternehmen) das Wertentwicklungsrisiko des Flugzeugs über den Leasingzeitraum, beim Operating Lease hingegen trägt der Leasinggeber, d. h. die KG, das Wertentwicklungsrisiko.

7.3.5 Private-Equity-Fonds

Private-Equity-Fonds **erwerben direkt oder indirekt Beteiligungen an Unternehmen („Zielgesellschaften").** Der englische Fachbegriff Private Equity bezeichnet dabei die außerbörsliche („private") Bereitstellung von Eigenkapital („Equity") zur Beteiligung an einem Unternehmen.

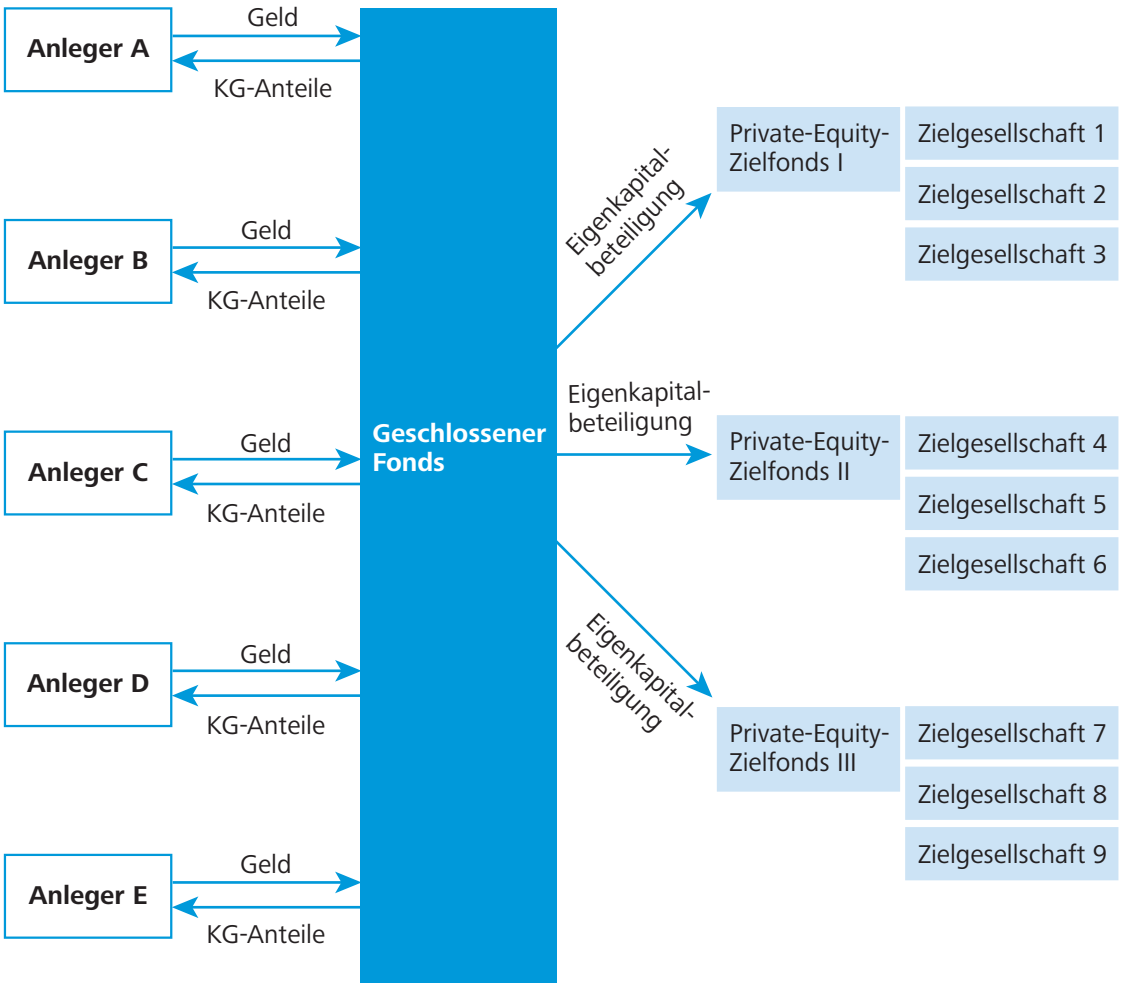
Je nach Charakter der Zielgesellschaft lassen sich verschiedene Arten von Private-Equity-Beteiligungen unterscheiden. So gibt es sogenannte **Buy-outs,** die in der Regel in bereits etablierte, reife Unternehmen investieren. Eine weitere Ausprägung von Private Equity sind **Wagniskapitalbeteiligungen.** Diese Fonds beteiligen sich an Unternehmen, die sich in einem sehr frühen Entwicklungsstadium befinden.

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

Neben diesen beiden Arten existieren noch weitere Ausprägungen.

Anleger können in Private Equity indirekt durch die gesellschaftsrechtliche Beteiligung an geschlossenen Fonds investieren. Der geschlossene Fonds kann sich zum einen als sogenannter Dachfonds über Private-Equity-Zielfonds an den Zielgesellschaften beteiligen. Damit geht der Kapitalanleger eine indirekte unternehmerische Eigenkapitalbeteiligung an den Zielgesellschaften der Private-Equity-Zielfonds ein. Die Funktionsweise einer solchen indirekten Anlage ist in der folgenden Abbildung schematisch dargestellt. Je nach Anlagestrategie kann der geschlossene Fonds auch direkt in Zielgesellschaften investieren.

Private-Equity-Beteiligung über Zielfonds



Bei Private-Equity-Fonds erfolgt die Einzahlung des Beteiligungsbetrags häufig gestaffelt über einen längeren Zeitraum auf Anforderung der KG (sogenannte **Kapitalabrufe**), so dass die dafür erforderlichen Mittel beim Anleger über einen längeren Zeitraum verfügbar gehalten werden müssen. Während der Laufzeit kann es bereits zu Auszahlungen aus der Beteiligung kommen. Diese Auszahlungen mindern die Rückzahlungen am Laufzeitende. Sofern die Investitionen der Private-Equity-Zielfonds erfolgreich waren und am Laufzeitende eine Rückzahlung des vom Anleger in den geschlossenen Fonds geleisteten Eigenkapitals ggf. verbunden mit einer Gewinnauszahlung erfolgt, kann dies unter Umständen auch in mehreren Raten geschehen. Die Höhe eines möglichen Gewinns ist insbesondere abhängig vom Erfolg und damit einer etwaigen Wertsteigerung der Zielgesellschaften, an denen sich die Private-Equity-Zielfonds beteiligt haben.

7.4 Geschlossene Spezialfonds

Geschlossene Spezialfonds sind in der Auswahl ihrer Anlagegegenstände weitgehend frei. Einzige Bedingung ist, dass der Verkehrswert der erworbenen Vermögensgegenstände ermittelbar ist. Die Fremdkapitalaufnahme ist gesetzlich nicht beschränkt.

An einem geschlossenen Spezialfonds können sich **nur semiprofessionelle oder professionelle Anleger** beteiligen (vgl. Kapitel B 6.6.6). Bei einem geschlossenen Spezialfonds in Form der Investmentkommanditgesellschaft ist eine mittelbare Beteiligung über einen Treuhänder nicht möglich; hier kann sich der Anleger nur direkt als Kommanditist beteiligen.

7.5 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen

Eine Übersicht über die Wirkung wesentlicher Faktoren auf die mögliche Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen lässt sich für geschlossene Fonds aufgrund der unterschiedlichen Zusammensetzung der Fonds nicht allgemein darstellen.

Wie oben erläutert, können geschlossene Fonds in diverse unterschiedliche Vermögensgegenstände investieren, wobei oft auch in eine Mischung aus verschiedenen Vermögensgegenständen investiert wird. Je nachdem, in welche Vermögensgegenstände ein Fonds investiert (z. B. Immobilien, erneuerbare Energien, Private Equity), können bestimmte geänderte Marktbedingungen – je nach Vermögensgegenstand – vollkommen unterschiedliche Auswirkungen auf die Wertentwicklung haben. Eine allgemeine Aussage über die Wertentwicklung von geschlossenen Fonds bei unterschiedlichen Marktverhältnissen kann daher nicht getroffen werden.

Bitte beachten Sie: Neben Fonds, die gemäß Kapitalanlagegesetzbuch reguliert sind, gibt es auch andere Arten geschlossener Fonds, z. B. ausländische Venture-Capital-Fonds. Diese unterliegen im Regelfall keinen oder geringeren Anforderungen.

Bitte beachten Sie: Über die mit der Anlage in geschlossenen Fonds verbundenen Risiken informiert Sie diese Broschüre in Kapitel C (Basisrisiken) und Kapitel D 7 (Spezielle Risiken).

C Basisrisiken bei der Vermögensanlage

Dieser Teil der Broschüre soll Sie als Anleger insbesondere für die wirtschaftlichen Zusammenhänge sensibilisieren, die unter Umständen zu gravierenden Veränderungen des Werts Ihrer Vermögensanlage führen können.

Im folgenden Abschnitt werden zunächst typische Risiken beschrieben, die für alle Formen der in dieser Broschüre behandelten Anlageinstrumente gleichermaßen zutreffen (Basisrisiken). In Teil D schließt sich eine Darstellung der speziellen Risiken der einzelnen Anlageformen an.

Bitte beachten Sie insbesondere, dass mehrere Risiken kumulieren und sich gegenseitig verstärken können, was zu besonders starken Veränderungen des Werts Ihrer Vermögensanlage führen kann.

1 Konjunkturrisiko

Unter dem **Konjunkturrisiko** wird die Gefahr von Kursverlusten verstanden, die dadurch entstehen, dass der Anleger die Konjunkturentwicklung nicht oder nicht zutreffend bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigt und dadurch zum falschen Zeitpunkt eine Wertpapieranlage tätigt oder Wertpapiere in einer ungünstigen Konjunkturphase hält.

1.1 Der Konjunkturzyklus

Die Konjunktur stellt sich als **zyklische Wellenbewegung um den langfristigen ökonomischen Wachstumspfad** dar. Der typische Konjunkturzyklus dauert zwischen drei und acht Jahren, die sich in die folgenden vier Phasen aufteilen lassen:

1. Ende der Rezession/Depression
2. Aufschwung, Erholung
3. Konjunkturboom, oberer Wendepunkt
4. Abschwung, Rezession

Die **Dauer und das Ausmaß** der einzelnen wirtschaftlichen Auf- und Abschwungphasen **variieren**, und auch die Auswirkungen auf die einzelnen Wirtschaftsbereiche sind unterschiedlich. Zu beachten ist außerdem, dass der Konjunkturzyklus in einem anderen Land vorlaufen oder nachlaufen kann.

1.2 Auswirkungen auf die Kursentwicklung

Die Veränderungen der wirtschaftlichen Aktivität einer Volkswirtschaft haben stets Auswirkungen auf die Kursentwicklung der Wertpapiere. Die Kurse schwanken in etwa (meist mit einem zeitlichen Vorlauf) im Rhythmus der konjunkturellen Auf- und Abschwungphasen der Wirtschaft.

Für Anleger bedeutet das: Anlageformen, die in bestimmten Konjunkturphasen empfehlenswert sind und Gewinne erwarten lassen, sind in einer anderen Phase weniger geeignet und bringen möglicherweise Verluste ein. Bitte beachten Sie also: Bei jeder Anlageentscheidung spielt das **„Timing“** – die Wahl des Zeitpunkts des Wertpapierkaufs oder -verkaufs – eine entscheidende Rolle. Sie sollten daher ständig Ihre Kapitalanlage unter dem konjunkturellen Aspekt auf Zusammensetzung nach Anlagearten und Anlageländern überprüfen (und einmal getroffene Anlageentscheidungen ggf. korrigieren).

Die Wertpapierkurse (und auch die Währungskurse) reagieren insbesondere auf beabsichtigte und tatsächliche Veränderungen in der staatlichen Konjunktur- und Finanzpolitik. Zum Beispiel üben binnenwirtschaftliche Maßnahmen, aber auch Streiks, einen starken Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Situation eines Lands aus. Deshalb können selbst dort Rückschläge an Kapital- und Devisenmärkten auftreten, wo die Entwicklungsaussichten ursprünglich als günstig zu betrachten waren.

2 Inflationsrisiko (Kaufkraftrisiko)

Das **Inflationsrisiko** beschreibt die Gefahr, dass der Anleger infolge einer Geldentwertung einen Vermögensschaden erleidet. Dem Risiko unterliegt zum einen der Realwert des vorhandenen Vermögens, zum anderen der reale Ertrag, der mit dem Vermögen erwirtschaftet werden soll.

2.1 Realverzinsung als Orientierungsgröße

Tatsache ist: Eine Inflationsrate von beispielsweise 4 % bis 5 % pro Jahr würde in etwa acht Jahren zu einem Geldwertschwund von rund einem Viertel, in rund sechzehn Jahren zu einer Halbierung der Kaufkraft des Geldvermögens führen.

Anleger sollten deshalb auf die **Realverzinsung** achten. Darunter versteht man bei festverzinslichen Wertpapieren die Differenz zwischen der Rendite und der Inflationsrate. In den meisten Konjunktur- und Zinsphasen der Vergangenheit war in Deutschland bislang ein positiver Realzins bei Anleihen zu beobachten. Berücksichtigt man jedoch zusätzlich die Versteuerung der Einkommen aus Kapitalvermögen, so konnte nicht immer ein Ausgleich des Kaufkraftverlusts erzielt werden.

Aktien als sogenannte Sachwerte bieten ebenfalls keinen umfassenden Schutz gegen die Geldentwertung. Der Grund dafür: Der Käufer sucht in der Regel nicht den Substanzwert, sondern den Ertragswert der Aktie. Je nach Höhe der Inflationsrate und dem realisierten Ertrag in Form von Dividendeneinnahmen und Kursgewinnen (oder Kursverlusten) kann sich eine negative oder eine positive Realverzinsung ergeben.

2.2 Inflationsbeständigkeit von Sachwerten gegenüber Geldwerten

Darüber, inwieweit eine Anlage wertbeständig, d. h. sicher vor Geldwertschwund ist, kann keine generelle Aussage getroffen werden. Langfristige Vergleiche haben ergeben, dass Sachwerte bessere Anlageergebnisse erzielten und damit wertbeständiger waren als Geldwerte. Auch in den extremen Inflationen und Währungsumstellungen nach den beiden Weltkriegen (1923, 1948) erwiesen sich Sachwerte beständiger als nominell gebundene Gläubigeransprüche. Dazwischen gab es durchaus längere Phasen, in denen umgekehrt Geldwertanlagen den Sachwertanlagen überlegen waren.

3 Länderrisiko und Transferrisiko

Vom **Länderrisiko** spricht man, wenn ein ausländischer Schuldner trotz eigener Zahlungsfähigkeit aufgrund fehlender Transferfähigkeit und -bereitschaft seines Sitzlandes seine Zins- und Rückzahlungen nicht fristgerecht oder überhaupt nicht erbringen kann.

Das Länderrisiko umfasst zum einen die Gefahr einer **wirtschaftlichen,** zum anderen die Gefahr einer **politischen Instabilität.** So können Geldzahlungen, auf die Anleger einen Anspruch haben, aufgrund von Devisenmangel oder Transferbeschränkungen im Ausland ausbleiben. Bei Wertpapieren in Fremdwährung kann es dazu kommen, dass Ausschüttungen in einer Währung erfolgen, die aufgrund eingetretener Devisenbeschränkungen nicht mehr konvertierbar ist.

Eine **Absicherungsmöglichkeit gegen** dieses **Transferrisiko gibt es nicht.** Destabilisierende Ereignisse im politischen und sozialen System können zu einer staatlichen Einflussnahme auf die Bedienung von Auslandsschulden und zur Zahlungseinstellung eines Lands führen. Politische Ereignisse können sich auf dem weltweit verflochtenen Kapital- und Devisenmarkt niederschlagen: Sie können dabei kurssteigernde Impulse geben oder aber einen sogenannten Bear Market erzeugen. Beispiele für solche Ereignisse sind Änderungen im Verfassungssystem, in der Wirtschaftsordnung oder den politischen Machtverhältnissen, nationale und internationale Krisensituationen, Revolutionen und Kriege sowie durch Naturgewalten ausgelöste Ereignisse. Auch Wahlaussichten und Wahlergebnisse haben gelegentlich – je nach den Wirtschaftsprogrammen der an die Regierung gelangenden Parteien – Auswirkungen auf die Währung und das Börsengeschehen in dem betreffenden Land.

4 Währungsrisiko

Anleger sind einem **Währungsrisiko** ausgesetzt, wenn sie auf eine fremde Währung lautende Wertpapiere halten und der zugrunde liegende Wechselkurs sinkt. Durch die Aufwertung des Euro (Abwertung der Auslandswährung) verlieren die in Euro bewerteten ausländischen Vermögenspositionen an Wert. Zum Kursänderungsrisiko ausländischer Wertpapiere kommt damit das Währungsrisiko hinzu – auch wenn die Wertpapiere an einer deutschen Börse in Euro gehandelt werden. Ebenso sind die Anleger dem Währungsrisiko bei sonstigen Fremdwährungsengagements wie beispielsweise Tages- oder Termingeldern in fremder Währung ausgesetzt.

Einfluss auf den Wechselkurs haben **langfristig-strukturelle Faktoren** wie Inflationstrends der jeweiligen Volkswirtschaften, Produktivitätsunterschiede, langfristige Entwicklungen der Nettowährungsreserven und -verbindlichkeiten und dauerhafte Trends in der Relation zwischen Export- und Importpreisen. Diese Faktoren bestimmen die langfristige Entwicklung der Währungsrelationen.

Zyklische Einflussfaktoren können mittelfristig Abweichungen des Wechselkurses von der langfristigen Gleichgewichtsrelation bewirken. Dadurch können sich erhebliche Schwankungen in beide Richtungen ergeben, die teilweise über einen längeren Zeitraum vorherrschen. Diese mittelfristigen Trends werden beispielsweise von der Entwicklung realer Zinsdifferenzen, Handels- und Leistungsbilanzzahlen oder geld- und fiskalpolitischen Entscheidungen beeinflusst.

Auch **kurzfristige Faktoren** wie aktuelle Marktmeinungen, Kriegshandlungen oder andere politische Konflikte können sowohl Kursniveau als auch Liquidität im Handel bestimmter Währungen beeinflussen.

Ist die weltpolitische Gesamtlage angespannt, profitieren hiervon meist Währungen, die als besonders sicher gelten.

Anleger sollten ihr Augenmerk vor allem auf den Währungsaspekt lenken: Denn die Währungsentwicklung kann einen möglichen Renditevorsprung schnell aufzehren und die erzielte Rendite so stark beeinträchtigen, dass im Nachhinein betrachtet die Anlage in der Heimatwährung vorteilhafter gewesen wäre.

Auch bei einem Investment im Devisenmarkt (z. B. auf Kassakursbasis, als Devisentermingeschäft oder als Devisenoption) sollten Anleger die oben genannten Faktoren beachten.

5 Volatilität

Die **Kurse von Wertpapieren weisen im Zeitablauf Schwankungen auf.** Das Maß dieser Schwankungen innerhalb eines bestimmten Zeitraums wird als Volatilität bezeichnet. Die Berechnung der Volatilität erfolgt anhand historischer Daten nach bestimmten statistischen Verfahren. Je höher die Volatilität eines Wertpapiers ist, desto stärker schlägt der Kurs nach oben und unten aus. Die Vermögensanlage in Wertpapieren mit einer hohen Volatilität ist demnach riskanter, da sie ein höheres Verlustpotenzial mit sich bringt.

6 Liquiditätsrisiko

Die **Liquidität** einer Kapitalanlage beschreibt die Möglichkeit für den Anleger, seine Vermögenswerte jederzeit zu marktgerechten Preisen zu verkaufen. Dies ist üblicherweise dann der Fall, wenn ein Anleger seine Wertpapiere verkaufen kann, ohne dass schon ein (gemessen am marktüblichen Umsatzvolumen) durchschnittlich großer Verkaufsauftrag zu spürbaren Kursschwankungen führt und nur auf deutlich niedrigerem Kursniveau abgewickelt werden kann.

Grundsätzlich sind **Breite und Tiefe eines Markts entscheidend** für schnelle und problemlose Wertpapiertransaktionen: Ein Markt besitzt Tiefe, wenn viele offene Verkaufsaufträge zu Preisen unmittelbar über dem herrschenden Preis und umgekehrt viele offene Kaufaufträge zu Preisen unmittelbar unter dem

aktuellen Kursniveau im Markt vorhanden sind. Als breit kann ein Markt dann bezeichnet werden, wenn diese Aufträge nicht nur zahlreich sind, sondern sich außerdem auf hohe Handelsvolumina beziehen.

6.1 Angebots- und nachfragebedingte Illiquidität

Für Schwierigkeiten beim Kauf oder Verkauf von Wertpapieren können **enge und illiquide Märkte** verantwortlich sein. In vielen Fällen kommen tagelang Kursnotierungen an der Börse zustande, ohne dass Umsätze stattfinden. Für solche Wertpapiere besteht zu einem bestimmten Kurs **nur Angebot (sogenannter Briefkurs)** oder **nur Nachfrage (sogenannter Geldkurs)**. Unter diesen Umständen ist die Durchführung eines Kauf- oder Verkaufsauftrags nicht sofort, nur in Teilen **(Teilausführung)** oder nur zu ungünstigen Bedingungen möglich. Zusätzlich können hieraus höhere Erwerbs- und Veräußerungskosten entstehen.

Besondere Schwierigkeiten bei der Ausführung eines Auftrags zum Kauf oder Verkauf können sich insbesondere dann ergeben, wenn die betroffenen Wertpapiere überhaupt nicht an der Börse oder an einem organisierten Markt gehandelt werden.

In den beschriebenen Fällen können die Wertpapiere entweder gar nicht oder nur mit größeren Preisabschlägen veräußert werden.

6.2 Illiquidität trotz Market Making

Bei vielen Wertpapieren stellt der Market Maker (der Emittent oder ein Dritter) in der Regel zwar während der gesamten Laufzeit täglich fortlaufend **An- und Verkaufskurse. Er ist hierzu aber nicht in jedem Fall verpflichtet.** Daher kann Illiquidität auch in Märkten mit Market Making vorkommen. Anleger gehen dann das Risiko ein, das Wertpapier nicht zu dem von ihnen gewünschten Zeitpunkt verkaufen zu können.

6.3 Illiquidität aufgrund der Ausgestaltung des Wertpapiers oder der Marktusancen

Die Liquidität kann auch aus anderen Gründen eingeschränkt sein:

- Bei Wertpapieren, die auf den Namen des Eigentümers lauten, kann die **Umschreibung** zeitaufwändig sein.
- Die usancebedingten **Erfüllungsfristen** können mehrere Wochen betragen, so dass dem Verkäufer der Wertpapiere der Verkaufserlös entsprechend spät zufließt.
- **Mitunter** ist nach dem Erwerb von Wertpapieren ein **kurzfristiger Verkauf nicht möglich.**

Haben Anleger einen kurzfristigen Liquiditätsbedarf, so müssen sie eventuell eine Zwischenfinanzierung in Anspruch nehmen – mit entsprechenden Kosten.

7 Risiko der Bankenabwicklung und Gläubigerbeteiligung (Bail-in)

Aktien, Schuldverschreibungen, die durch Kreditinstitute begeben werden, sowie andere Forderungen gegen Kreditinstitute unterliegen besonderen Vorschriften. Diese Regelungen können sich für den Anleger bzw. Vertragspartner des Kreditinstituts im **Abwicklungsfall des Kreditinstituts** nachteilig auswirken.

Die nachfolgende Darstellung bezieht sich insbesondere auf deutsche Kreditinstitute. In anderen Staaten gibt es vielfach vergleichbare Regeln.

Die Wertpapiere, die Sie als Kunde von Ihrer Bank im Depot verwahren lassen und die nicht von der depotführenden Bank emittiert wurden, sind nicht Gegenstand einer Abwicklungsmaßnahme gegen diese Bank. Im Falle der Abwicklung einer depotführenden Bank bleiben Ihre Eigentumsrechte an diesen Finanzinstrumenten im Depot davon unberührt.

7.1 Abwicklungsvoraussetzungen

Die Abwicklungsbehörde kann bestimmte Abwicklungsmaßnahmen anordnen, wenn folgende **Abwicklungsvoraussetzungen** vorliegen:

- Die betroffene **Bank ist in ihrem Bestand gefährdet.** Diese Einschätzung erfolgt nach gesetzlichen Vorgaben und liegt beispielsweise vor, wenn die Bank aufgrund von Verlusten nicht mehr die gesetzlichen Anforderungen an die Zulassung als Kreditinstitut erfüllt.

- Es besteht **keine Aussicht, den Ausfall der Bank durch alternative Maßnahmen** der Privatwirtschaft, darunter Maßnahmen eines Institutssicherungssystems, oder der Aufsichtsbehörden **abzuwenden.**

- Die **Maßnahme ist im öffentlichen Interesse erforderlich,** d. h. notwendig und verhältnismäßig, und eine Liquidation in einem regulären Insolvenzverfahren ist keine gleichwertige Alternative.

7.2 Maßnahmen im Zusammenhang mit einer Bankenabwicklung

Liegen alle Abwicklungsvoraussetzungen vor, kann die Abwicklungsbehörde umfangreiche Abwicklungsmaßnahmen ergreifen, die sich auf Anteilseigner und Gläubiger der Bank nachteilig auswirken können. Dies kann die Fähigkeit der Bank beeinträchtigen, ihren Zahlungs- und Lieferverpflichtungen gegenüber den Gläubigern nachzukommen, sowie den Wert der Anteile an der Bank reduzieren.

- Das **Instrument des sogenannten Bail-in** (auch als sogenannte **Gläubigerbeteiligung** bezeichnet): Die Abwicklungsbehörde kann Finanzinstrumente von und Forderungen gegen die Bank entweder teilweise oder vollständig herabschreiben oder in Eigenkapital (Aktien oder sonstige Gesellschaftsanteile) umwandeln, um die Bank auf diese Weise zu stabilisieren.

- Das **Instrument der Unternehmensveräußerung:** Dabei werden Anteile, Vermögenswerte, Rechte oder Verbindlichkeiten der abzuwickelnden Bank ganz oder teilweise auf einen bestimmten Erwerber übertragen.

- Das **Instrument des Brückeninstituts:** Die Abwicklungsbehörde kann Anteile an der Bank oder einen Teil oder die Gesamtheit des Vermögens der Bank einschließlich ihrer Verbindlichkeiten auf ein sogenanntes Brückeninstitut übertragen.

- Das **Instrument der Übertragung auf eine Vermögensverwaltungsgesellschaft:** Dabei werden Vermögenswerte, Rechte oder Verbindlichkeiten auf eine Vermögensverwaltungsgesellschaft übertragen. Hierdurch sollen die Vermögenswerte mit dem Ziel verwaltet werden, ihren Wert bis zu einer späteren Veräußerung oder Liquidation zu maximieren.

Die Abwicklungsbehörde kann durch eine behördliche Anordnung die Bedingungen der von der Bank herausgegebenen Finanzinstrumente sowie der gegen sie bestehenden Forderungen anpassen, z. B. kann der Fälligkeitszeitpunkt oder der Zinssatz zu Lasten des Gläubigers geändert werden. Ferner können Zahlungs- und Lieferverpflichtungen modifiziert, u. a. vorübergehend ausgesetzt werden. Auch können Beendigungs- und andere Gestaltungsrechte der Gläubiger aus den Finanzinstrumenten oder Forderungen vorübergehend ausgesetzt werden.

7.3 Folgen von Abwicklungsmaßnahmen für betroffene Gläubiger

Wenn die Abwicklungsbehörde eine Abwicklungsmaßnahme anordnet oder ergreift, **darf der Gläubiger** allein aufgrund dieser Maßnahme **die Finanzinstrumente und Forderungen nicht kündigen oder sonstige vertragliche Rechte geltend machen.** Dies gilt, solange die Bank ihre Hauptleistungspflichten aus den Bedingungen der Finanzinstrumente und Forderungen, einschließlich Zahlungs- und Leistungspflichten, erfüllt.

Wenn die Abwicklungsbehörde die beschriebenen Maßnahmen trifft, ist ein **Totalverlust** des eingesetzten Kapitals der Anteilsinhaber und Gläubiger **möglich**. Anteilsinhaber und Gläubiger von Finanzinstrumenten und Forderungen können damit den für den Erwerb der Finanzinstrumente und Forderungen aufgewendeten Kaufpreis zuzüglich sonstiger mit dem Kauf verbundener Kosten vollständig verlieren.

Bereits die bloße Möglichkeit, dass Abwicklungsmaßnahmen angeordnet werden können, kann den Verkauf eines Finanzinstruments oder einer Forderung auf dem Sekundärmarkt erschweren. Dies kann bedeuten, dass der Anteilsinhaber und Gläubiger das Finanzinstrument oder die Forderung nur mit beträchtlichen Abschlägen verkaufen kann. Auch bei bestehenden Rückkaufverpflichtungen der begebenden Bank kann es bei einem Verkauf solcher Finanzinstrumente zu einem erheblichen Abschlag kommen.

Bei einer Bankenabwicklung sollen Anteilsinhaber und Gläubiger nicht schlechter gestellt werden als in einem normalen Insolvenzverfahren der Bank.

Führt die Abwicklungsmaßnahme dennoch dazu, dass ein Anteilsinhaber oder Gläubiger schlechter gestellt ist, als dies in einem regulären Insolvenzverfahren gegenüber der Bank der Fall gewesen wäre, führt dies zu einem Ausgleichsanspruch des Anteilsinhabers oder Gläubigers gegen den zu Abwicklungszwecken eingerichteten Fonds (Restrukturierungsfonds bzw. Single Resolution Fund, **„SRF"**). Sollte sich ein Ausgleichsanspruch gegen den SRF ergeben, besteht das Risiko, dass hieraus resultierende Zahlungen wesentlich später erfolgen, als dies bei ordnungsgemäßer Erfüllung der vertraglichen Verpflichtungen durch die Bank der Fall gewesen wäre.

8 Psychologisches Marktrisiko

Auf die allgemeine Kursentwicklung an der Börse wirken sehr oft **irrationale Faktoren** ein. Stimmungen, Meinungen und Gerüchte können einen bedeutenden Kursrückgang verursachen, obwohl sich die Ertragslage und die Zukunftsaussichten der Unternehmen nicht nachteilig verändert haben müssen. Das psychologische Marktrisiko wirkt sich besonders auf Aktien aus und wird in dieser Broschüre daher im Kapitel D 2.4.1 näher behandelt.

9 Risiko bei kreditfinanzierten Wertpapierkäufen

Die Beleihung eines Wertpapierdepots ist eine Möglichkeit, wie Anleger in Wertpapieren handlungsfähig und liquide bleiben können. Je nach Art des Wertpapiers kann das Depot in unterschiedlicher Höhe beliehen werden. Bei festverzinslichen Wertpapieren ist der Beleihungswert grundsätzlich höher als bei Aktien.

Aber beachten Sie: Kreditfinanzierte, spekulative Engagements sollten, selbst wenn Sie sehr risikofreudig sind, einen bestimmten Teil der Anlage nicht übersteigen. Nur so bleibt gewährleistet, dass Sie Wertpapiere nicht in ein Börsentief hinein verkaufen müssen, weil Sie das Geld benötigen. Auch wenn sich der Markt entgegen Ihren Erwartungen entwickelt, müssen Sie nicht nur den eingetretenen Verlust hinnehmen, sondern auch die **Kreditzinsen zahlen und den Kreditbetrag zurückzahlen**. Prüfen Sie deshalb vor Geschäftsabschluss Ihre wirtschaftlichen Verhältnisse darauf, ob Sie zur Zahlung der Zinsen und ggf. kurzfristigen Rückzahlung des Kredits auch dann in der Lage sind, wenn statt der erwarteten Gewinne Verluste eintreten. Im Einzelnen bestehen insbesondere folgende Risiken:

- Veränderung des Kreditzinssatzes,
- Beleihungswertverlust des Depots durch Kursverfall,
- Nachschuss aus anderen Liquiditätsmitteln, um die Deckungsrelation wiederherzustellen und weitere Kreditkosten zu begleichen (insbesondere Sollzinsen, die durch die beliehenen Wertpapiere nicht gesichert werden),
- Verkauf (von Teilen) der Depotwerte mit Verlust durch Sie oder den Kreditgeber, soweit Nachschuss nicht erfolgt oder nicht ausreicht,
- Verwertung des gesamten Depotbestands bei Pfandreife,
- Verpflichtung zur Rückzahlung der Restschulden bei nicht ausreichendem Erlös aus der Verwertung des Depots.

Machen Sie sich bewusst, dass auch bei einem reinen Anleihendepot eine Beleihung mit Risiken für Sie verbunden ist: Besonders bei langlaufenden Anleihen kann ein starker Anstieg des Kapitalmarktzinsniveaus zu Kursverlusten führen, so dass die kreditgebende Bank wegen Überschreitung des Beleihungsrahmens **weitere Sicherheiten** von Ihnen nachfordern kann. Wenn Sie diese Sicherheiten nicht beschaffen können, so ist das Kreditinstitut möglicherweise zu einem Verkauf Ihrer Depotwerte gezwungen.

10 Steuerliche Risiken

Auch steuerliche Risiken können auf eine Kapitalanlage einwirken.

10.1 Besteuerung beim Anleger

Anleger, die auf Rendite und Substanzerhaltung ausgerichtet sind, sollten die steuerliche Behandlung ihrer Kapitalanlage beachten. Letztlich kommt es auf den Nettoertrag an, d. h. den Ertrag nach Abzug der Steuern.

Wichtiger Hinweis: Kapitalerträge sind einkommensteuerpflichtig. Anleger sollten sich vor einer Investition über die steuerliche Behandlung ihrer beabsichtigten Anlage informieren und sich vergewissern, ob diese Anlage auch unter diesem individuellen Aspekt ihren persönlichen Erwartungen gerecht wird. Bei Bedarf sollten sie sich an ihren steuerlichen Berater wenden. Es ist auch zu beachten, dass die steuerliche Behandlung von Kursgewinnen und Wertpapiererträgen – in der Höhe und nach der Art – vom Gesetzgeber geändert werden kann.

10.2 Auswirkungen am Kapitalmarkt

Änderungen im Steuerrecht eines Lands, die die Einkommenssituation der Anleger und/oder die Ertragslage von Unternehmen betreffen, können positive wie negative Auswirkungen auf die Kursentwicklung am Kapitalmarkt haben.

11 Sonstige Basisrisiken

Im Folgenden werden einige weitere Risiken angesprochen, deren Anleger sich bei der Anlage in Wertpapieren generell bewusst sein sollten. Nicht immer geht es dabei nur um mögliche finanzielle Einbußen. In Einzelfällen müssen Anleger auch mit anderen Nachteilen rechnen. So kann es unerwartet viel Zeit und Mühe kosten, bestimmten mit dem Wertpapierengagement verbundenen Pflichten und notwendigen Dispositionen nachzukommen.

11.1 Informationsrisiko

Das Informationsrisiko meint die **Möglichkeit von Fehlentscheidungen infolge fehlender, unvollständiger oder falscher Informationen.** Mit falschen Informationen können Anleger es entweder durch den Zugriff auf unzuverlässige Informationsquellen, durch falsche Interpretation bei der Auswertung ursprünglich richtiger Informationen oder aufgrund von Übermittlungsfehlern zu tun haben. Ebenso kann ein Informationsrisiko durch ein Zuviel oder ein Zuwenig an Informationen oder auch durch zeitlich nicht aktuelle Angaben entstehen.

11.2 Übermittlungsrisiko

Wenn Anleger Wertpapierorders erteilen, so muss sich das nach festen Regeln vollziehen, damit sie vor **Missverständnissen** bewahrt werden und einen eindeutigen Anspruch auf Auftragsausführung erlangen. Jeder Auftrag eines Anlegers an die Bank muss deshalb bestimmte, unbedingt erforderliche Angaben enthalten. Dazu zählen insbesondere die Anweisung über Kauf oder Verkauf, die Stückzahl oder der Nominalbetrag und die genaue Bezeichnung des Wertpapiers.

Bitte beachten Sie: Inwieweit das Übermittlungsrisiko eingegrenzt oder ausgeschlossen werden kann, hängt entscheidend auch vom Anleger ab – je präziser sein Auftrag, desto geringer das Risiko eines Irrtums.

11.3 Risiko einer verspäteten Information durch das depotführende Kreditinstitut

Um Anlegern die Ausübung von Rechten aus ihren im Depot verwahrten Wertpapieren zu ermöglichen, leiten Kreditinstitute ihnen bestimmte Informationen weiter. Dazu zählen z. B. Informationen über Kapitalmaßnahmen oder Übernahmeangebote. Durch eine späte Bereitstellung der Informationen sowie die Bemessung einer kurzen Teilnahmefrist seitens des Emittenten kann es dazu kommen, dass eine relevante Information den Anleger nicht rechtzeitig oder so spät erreicht, dass ihm für eine Entscheidung (wie z. B. die Teilnahme an einer Kapitalerhöhung) und einen entsprechenden Auftrag an seine Bank nur sehr wenig Zeit verbleibt. Die dem Anleger zur Verfügung stehende Zeit wird in der Regel durch Postlaufzeiten und durch den organisatorischen Ablauf zur Ausführung des Auftrags weiter verkürzt. Dies birgt für den Anleger das **Risiko einer übereilten Entscheidung unter Zeitdruck oder schlimmstenfalls den faktischen Ausschluss von der Ausübung seiner Rechte.** Alternativ hierzu hat der Anleger die Möglichkeit, sich unabhängig von den Informationen des depotführenden Kreditinstituts entsprechend auf der Homepage des Emittenten zu informieren.

11.4 Auskunftsersuchen

Gleichgültig, ob Anleger ihre ausländischen Wertpapiere von der Bank im Inland oder im Ausland erwerben, veräußern oder verwahren lassen: Die **ausländischen Papiere unterliegen der Rechtsordnung des Staats, in dem der Erwerb, die Veräußerung oder die Verwahrung stattfindet.** Sowohl die Rechte und Pflichten der Anleger als auch die der Bank bestimmen sich daher nach der dortigen Rechtsordnung, die auch die Offenlegung des Namens der Anleger vorsehen kann. So sind beispielsweise Aktiengesellschaften häufig berechtigt oder sogar verpflichtet, über ihre Aktionäre Informationen einzuholen. Soweit die depotführende Bank hiernach im Einzelfall zur Auskunftserteilung unter Offenlegung des Namens der Anleger verpflichtet ist, wird sie sie benachrichtigen.

Auch in- und ausländische Kapitalmarktaufsichtsbehörden, Börsen und andere zur Überwachung des Kapitalmarkts befugte Stellen können Auskunftsersuchen stellen. Hintergrund solcher Auskunftsersuchen sind beispielsweise Insiderverdachtsfälle oder Sachverhalte der Kurs- und Marktpreismanipulation. In Deutschland kann z. B. die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Auskunftsersuchen stellen.

11.5 Risiko der Eigenverwahrung

Wenn Anleger ihre Wertpapiere in Eigenverwahrung halten (wollen), sollten sie bedenken, dass im Falle des **Verlusts** dieser Urkunden – beispielsweise durch Brand oder Entwendung – für die Wiederherstellung der Rechte ein gerichtliches Aufgebotsverfahren eingeleitet werden muss, das erhebliche Kosten verursachen kann. Die Beschaffung der neuen Urkunden kann von der Einleitung der ersten Maßnahmen – Meldung des Verlusts – über die Kraftloserklärung bis zu ihrer ersatzweisen Ausstellung mehrere Jahre dauern. Sollte ein Dritter die Stücke gutgläubig erworben haben, so muss der Anleger unter Umständen mit einem endgültigen Verlust rechnen.

■ Nachteile durch mangelnden Überblick über wichtige Termine

Von einem Verlust abgesehen, können Anleger auch andere finanzielle Einbußen erleiden. So erfahren Selbstverwahrer sehr oft erst nach Jahren zufällig bei der Vorlage von Zinsscheinen, dass die Anleihe bereits seit längerer Zeit infolge **Verlosung** oder **vorzeitiger Kündigung** zur Rückzahlung fällig geworden ist – ein Zinsverlust ist die Folge. Ferner wird häufig beobachtet, dass Dividendenscheine vorgelegt werden, die ein **inzwischen abgelaufenes Bezugsrecht** verkörpern. Nicht selten wäre durch die rechtzeitige Verwertung eines solchen Rechts ein Mehrfaches der Jahresdividende erlöst worden.

■ Ausländische Namenspapiere

Ausländische Namenspapiere sollten grundsätzlich nicht in Eigenverwahrung genommen werden. Bei dieser Verwahrart wird der Inhaber mit Namen und Anschrift im Aktienregister eingetragen. Die unmittelbare Folge ist, dass alle Gesellschaftsinformationen sowie alle Ausschüttungen direkt an ihn gelangen – unter Ausschluss einer Verwahrbank. In Erbschaftsfällen ist die jederzeitige Verkaufsmöglichkeit solcher Papiere nicht immer sichergestellt. Unter Umständen wird der Eigenverwahrer auch mit den auf ihn zukommenden fremdsprachlichen Unterlagen, Informationen, Anforderungen etc. überfordert sein.

11.6 Kapitalmaßnahmen des Emittenten der Wertpapiere

Wertpapiere können Gegenstand von Kapitalmaßnahmen des Emittenten der Wertpapiere sein (wie z. B. Zusammenfassung mehrerer Aktien zu einer Aktie oder Umtausch von Wertpapieren). Im Rahmen solcher Kapitalmaßnahmen kann es aufgrund des vom Emittenten vorgegebenen Umtauschverhältnisses dazu kommen, dass die Zahl der von einem Anleger gehaltenen Wertpapiere nicht entsprechend teilbar ist, so dass rechnerisch an den neuen Wertpapieren Bruchstücke entstehen. Folglich kann es vorkommen, dass nicht alle von dem jeweiligen Anleger gehaltenen Wertpapiere in ganze neue Wertpapiere umgetauscht werden können. Da der Emittent **keine Bruchstücke von neuen Wertpapieren ausgibt** und die Streichung von Bruchstücken im Regelfall Bestandteil der Emissionsbedingungen ist, gehen dem jeweiligen Anleger diese rechnerisch entstehenden Bruchstücke somit verloren.

Im Extremfall kann daher sogar ein **Totalverlust der Anlage** eintreten, wenn der Anleger weniger Wertpapiere hält als nach dem vom Emittenten vorgegebenen Umtauschverhältnis für den Bezug eines neuen Wertpapiers benötigt werden.

Beispiele: Wenn ein Anleger fünfzehn Wertpapiere hält und der Emittent diese Wertpapiere gemäß einem Verhältnis von 2:1 in neue Wertpapiere umtauscht, so stünden dem Anleger zwar rechnerisch 7,5 neue Wertpapiere zu, geliefert werden aber nur sieben neue Wertpapiere. Das rechnerisch entstehende halbe Wertpapier geht verloren.

Wenn der Anleger hingegen nur ein Wertpapier hält und der Emittent ein Umtauschverhältnis von 2:1 festlegt, so erhält der Anleger gar keine neuen Wertpapiere, da er mindestens zwei Wertpapiere benötigt, um ein neues Wertpapier zu erhalten.

11.7 Risiken bei der Verwahrung von Wertpapieren im Ausland

Die Bank lässt im Ausland angeschaffte Wertpapiere von einem Dritten im Ausland verwahren. Dabei kommt grundsätzlich eine Verwahrung in den Ländern in Betracht, in denen der Emittent des Wertpapiers oder die Börse, über die das Wertpapier erworben worden ist, ihren Sitz haben. Die **Haftung der Bank** beschränkt sich dabei auf die **sorgfältige Auswahl und Unterweisung** des Verwahrers.

Die Wertpapiere unterliegen hinsichtlich der Verwahrung der Rechtsordnung und den Usancen ihres jeweiligen Verwahrungsorts. Ihre Bank verschafft sich das Eigentum, Miteigentum oder eine im jeweiligen Lagerland vergleichbare Rechtsstellung an den Wertpapieren. Sie trägt Sorge, dass ein Pfand-, Zurückbehaltungs- oder ähnliches Recht an den Kundenwerten nur geltend gemacht wird, wenn es sich aus der Anschaffung, Verwaltung oder Verwahrung der Papiere ergibt. Die Wertpapiere hält Ihre Bank treuhänderisch für Sie und erteilt Ihnen eine sogenannte Gutschrift in Wertpapierrechnung (WR-Gutschrift). Sie gibt dabei den ausländischen Staat an, in dem sich die Wertpapiere befinden.

Durch die Verwahrung im Ausland **kann es zu höheren Kosten und längeren Lieferfristen kommen.** Dies gilt insbesondere dann, wenn die Wertpapiere umgelagert werden müssen. Überträgt beispielsweise ein Kunde sein Depot zu einer anderen Bank, kann dies längere Zeit in Anspruch nehmen.

Sollte der ausländische Verwahrer zahlungsunfähig sein, bestimmen sich die Folgen nach der dort geltenden Rechtsordnung und der Ihrer Bank eingeräumten Rechtsposition. Um einen Zugriff auf Ihre Wertpapiere zu vermeiden, auch wenn diese ungetrennt von den Wertpapieren anderer Kunden oder Ihrer Bank verwahrt werden, hat Ihre Bank oder ein von ihr betrauter Dritter mit den Lagerstellen vereinbart, die dortigen Depots mit dem Zusatz „Kundendepot“ zu führen. Bei Pfändungen, sonstigen Zwangsvollstreckungsmaßnahmen oder anderen Eingriffen bezüglich der Kundenwerte hat Ihre Bank mit der Lagerstelle eine unverzügliche Unterrichtung vereinbart, um die erforderlichen Maßnahmen zur Wahrung Ihrer Rechtsposition einleiten zu können. **Pfändungen, Zwangsvollstreckungsmaßnahmen oder andere Eingriffe gegen den ausländischen Verwahrer können jedoch zur Folge haben, dass Ihnen bis zu einem Abschluss des Verfahrens der Zugriff auf Ihre Wertpapiere nur eingeschränkt oder gar nicht möglich ist.** Auch bleiben Prozessrisiken bei der Durchsetzung Ihrer Ansprüche.

Bei einer Verwahrung im Ausland können weitere Beeinträchtigungen durch höhere Gewalt, Krieg oder Naturereignisse oder Zugriffe Dritter vorkommen. Für Verluste aus solchen Ereignissen übernimmt die Bank keine Haftung.

Bitte beachten Sie: Mit dem Wandel der gesellschaftlichen Strukturen in sogenannten Schwellenländern ist oftmals eine tief greifende Änderung der jeweiligen Rechtsordnung verbunden. Eine verlässliche Bewertung der Rechtsstellung der mit der Verwahrung betrauten Lagerstellen kann nicht in jedem Falle vorgenommen werden. Es besteht daher das Risiko, dass es bei der Durchsetzung Ihrer Rechte als Anleger zu Schwierigkeiten kommen kann.

12 Einfluss von Kosten auf die Gewinnerwartung

Bei der Anlage in Finanzprodukten sollten Anleger bedenken, dass im Regelfall sowohl auf Ebene des Finanzprodukts als auch auf Ebene der Finanzdienstleistung Kosten entstehen. Die Produktkosten und die Kosten der Dienstleistung werden sich jeweils negativ auf die Rendite des Finanzprodukts auswirken. Nähere Informationen erhalten Sie von ihrer Bank. Im Folgenden erhalten Sie einige allgemeine Informationen zu den Nebenkosten von Wertpapierdienstleistungen.

Beim Kauf und Verkauf von Wertpapieren fallen neben dem aktuellen Preis des Wertpapiers verschiedene Nebenkosten **(Erwerbs- und Veräußerungskosten, Provisionen)** an. So stellen die Kreditinstitute in aller Regel ihren Kunden eigene Provisionen in Rechnung, die entweder eine feste Mindestprovision oder eine anteilige, vom Auftragswert abhängige Provision darstellen. Die Konditionengestaltung ist hierbei zwangsläufig unterschiedlich, da die Kreditinstitute untereinander im Wettbewerb stehen. Soweit in die Ausführung eines Auftrags weitere – in- oder ausländische – Stellen eingeschaltet sind, wie insbesondere inländische Skontroführer oder Broker an ausländischen Märkten, müssen Anleger berücksichtigen, dass ihnen auch deren Entgelte (Courtagen), Provisionen und Kosten (fremde Kosten) weiterbelastet werden.

Neben diesen Kosten, die unmittelbar mit dem Kauf eines Wertpapiers verbunden sind (direkte Kosten), müssen Anleger auch die Folgekosten (z. B. **Depotentgelte**) berücksichtigen. Sie sollten sich daher vor Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers Klarheit über Art und Höhe aller eventuell anfallenden Kosten verschaffen – nur so können sie ihre Chancen, durch ihre Anlageentscheidung einen Gewinn zu realisieren, verlässlich einschätzen.

Bei bestimmten Wertpapieren fallen auch **laufende Kosten** an. So ist bei Investmentfonds regelmäßig vorgesehen, dass die ausgebende Kapitalverwaltungsgesellschaft Verwaltungsentgelte einbehält. Je nach Konstruktion des Wertpapiers können für Anleger auch **Kosten auf mehreren Ebenen** entstehen. Dies gilt beispielsweise für Dachfonds, Zertifikatefonds oder Zertifikate, die in Fonds investieren. So können insbesondere Verwaltungsentgelte sowohl bei den vom Anleger erworbenen Wertpapieren als auch bei den Zielwertpapieren, in die investiert wird, anfallen.

Bitte beachten Sie: Je höher die Kosten sind, desto länger müssen Sie warten, bevor sich ein Gewinn einstellen kann.

D Spezielle Risiken bei der Vermögensanlage

1 Spezielle Risiken bei verzinslichen Wertpapieren

Neben den zuvor dargestellten Basisrisiken können verzinsliche Wertpapiere eine Reihe von speziellen Risiken aufweisen. Dazu zählen das Bonitätsrisiko, das Zinsänderungsrisiko, das Kündigungsrisiko, das Auslosungsrisiko sowie weitere spezifische Risiken einzelner Anleiheformen. Anleger sollten sich mit den einzelnen Risikoquellen und -ausprägungen vertraut machen, um zu einer verlässlichen Einschätzung ihrer Ertragschancen zu kommen und auch alternative Anlagemöglichkeiten in verzinslichen Wertpapieren möglichst sachgerecht beurteilen zu können.

1.1 Bonitätsrisiko

Unter dem **Bonitätsrisiko** versteht man die **Gefahr der Zahlungsunfähigkeit oder Illiquidität des Schuldners,** d. h. eine mögliche, vorübergehende oder endgültige Unfähigkeit zur termingerechten Erfüllung seiner Zins- und/oder Rückzahlungsverpflichtungen. Alternative Begriffe für das Bonitätsrisiko sind das Schuldner- oder **Emittentenrisiko.** Ein **Totalverlust** des eingesetzen Kapitals ist **möglich**.

1.1.1 Ursachen von Bonitätsveränderungen

Die Bonität eines Emittenten kann sich aufgrund von Entwicklungen im gesamtwirtschaftlichen oder unternehmensspezifischen Umfeld während der Laufzeit einer Anleihe ändern. Ursachen hierfür können drei Faktoren sein:

- **Konjunkturelle Veränderungen**, die die Gewinnsituation und die Zahlungsfähigkeit von Emittenten nachhaltig beeinträchtigen können. Der Druck verstärkt sich, je länger eine Konjunkturerholung auf sich warten lässt.
- Veränderungen, die ihre **Ursache in einzelnen Unternehmen, Branchen oder Ländern** haben. Beispiele hierfür sind hohe Staatsdefizite und wirtschaftliche Krisen.
- **Politische Entwicklungen** mit starken wirtschaftlichen Auswirkungen, die die Zahlungsfähigkeit eines Lands beeinflussen.

Eine Bonitätsverschlechterung des Emittenten wirkt sich entsprechend ungünstig auf die Kursentwicklung der betreffenden Wertpapiere aus **(Risikoabschlag).** Das Bonitätsrisiko liegt tendenziell umso höher, je länger die Restlaufzeit der Anleihe ist. Bei Null-Kupon-Anleihen sollten Anleger der Bonität des Anleiheschuldners besondere Aufmerksamkeit widmen, um die Sicherheit der Einlösung zu erhöhen, da bei dieser Anleiheform Zinsen gestundet und erst bei Endfälligkeit gemeinsam mit dem Kapital gezahlt werden (zu weiteren spezifischen Risiken dieser Anlageform vgl. Kapitel D 1.5.3).

Bei Anleihen zählt die **Bonität** des Emittenten – neben der Werthaltigkeit der für die Anleihe eventuell bestellten Sicherheiten – zu den wichtigsten Entscheidungskomponenten eines Anlegers. Eine fortwährend gute Bonität sichert die Erfüllung der vertraglichen Pflichten des Schuldners. Allerdings kann sich die Bonität des Emittenten während der Laufzeit der Anleihe derart verschlechtern, dass die Zins- und Rückzahlungen nicht nur gefährdet sind, sondern sogar ausfallen.

1.1.2 Rendite als Bonitätsmaßstab

Eine erstklassige Schuldnerbonität ist in der Regel mit einer geringeren Rendite verbunden. Eine solche Anleihe wird von vornherein mit einer niedrigeren Nominalverzinsung ausgestattet als gleichzeitig emittierte Anleihen bonitätsmäßig geringer eingestufter Schuldner.

Der Renditeaufschlag gegenüber sogenannten risikofreien Anlagen wird auch als **Credit Spread** bezeichnet. Dieser wird in **Basispunkten** (1 Basispunkt = 0,01 Prozentpunkt) angegeben. **Je höher der Credit Spread, desto höher ist das Risiko** der Anleihe einzuschätzen.

Anleger müssen abwägen, ob sie für ein höheres Sicherheitsniveau eine geringere Rendite in Kauf nehmen oder eine höhere Rendite bei gleichzeitig höherem Risiko erzielen wollen. Als Faustregel gilt: Je stärker die Rendite des Einzelwerts von der üblichen Marktrendite nach oben abweicht, desto größer ist das Risiko für den Anleger.

1.1.3 Rating als Entscheidungshilfe

Mit Hilfe des **Ratings** wird die Wahrscheinlichkeit bewertet, dass ein Schuldner die mit den von ihm emittierten Wertpapieren verbundenen Zins- und Rückzahlungen rechtzeitig und in vollem Umfang erfüllen wird.

Wichtiger Hinweis zum Umgang mit Ratings: Das **Rating ersetzt nicht Ihre Urteilsbildung** als Anleger und ist nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung für bestimmte Wertpapiere zu verstehen. Das Rating soll Sie lediglich bei einer Anlageentscheidung unterstützen und ist nur ein Faktor neben anderen.

Ratingagenturen veröffentlichen ihre Ratings in Form einer Bonitäts- oder Einstufungsnote für den Schuldner bzw. für seine Emissionen. Jede Ratingagentur verwendet dabei ihre eigenen Ratingsymbole. Die Bewertungen bekannter Agenturen – S & P Global Ratings, Moody's und Fitch – zeigt die nachfolgende Tabelle.

Die Ratingsysteme tragen sowohl quantitativen als auch qualitativen Beurteilungskriterien Rechnung. Die Analyse umfasst die gesamtwirtschaftliche Situation des Lands, in dem der Emittent seinen Sitz hat, und reicht über die Analyse des Branchentrends sowie der individuellen Situation des Emittenten bis hin zur wirtschaftlichen und juristischen Beurteilung der Ausstattung der Emission. Zudem enthält das Rating in der Regel ergänzend zu der Bonitätsbewertung einen positiven oder negativen Ausblick auf die weitere Entwicklung.

Bitte beachten Sie:
- Die Ratingagenturen sind abhängig von den **Informationen des Emittenten.**
- Den Ratingagenturen können **Fehler in der Analyse** unterlaufen.
- Die Ratingagenturen passen ihre Bewertung oft erst dann an, wenn sich die Bonität des Emittenten schon verändert hat.
- **Veränderungen des Ratings während der Laufzeit** der Anleihe können Kursänderungen der Anleihe bewirken.
- Nicht alle Emittenten verfügen über ein Rating; die Qualität einer Anleiheemission ohne Rating kann durchaus besser sein als die einer Emission mit Rating, aber natürlich auch schlechter.

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

Die Ratingsymbole der Firmen S & P Global Rating, Moody's und Fitch:

Anlagequalität und Bonitätsbewertung		S & P	Moody's	Fitch
Höchste Kapitalausstattung, geringstes Ausfallrisiko	Investment Grade	AAA	Aaa	AAA
Sehr gute Kapitalausstattung, aber etwas größeres Risiko als die Spitzengruppe		AA+ AA AA-	Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-
Gute Kapitalausstattung, viele gute Investmenteigenschaften, aber auch Elemente, die sich bei veränderter Wirtschaftsentwicklung negativ auswirken können		A+ A A-	A1 A2 A3	A+ A A-
Angemessene Kapitalausstattung, aber verringerter Schutz gegen die Einflüsse sich verändernder Wirtschaftsentwicklung		BBB+ BBB BBB-	Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-
Spekulative Anlage, nur mäßige Deckung für Zins- und Rückzahlungen	Non-Investment Grade	BB+ BB BB-	Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-
Sehr spekulativ, generell fehlende Eigenschaften eines wünschenswerten Investments, langfristige Zinserwartung gering		B+ B B-	B1 B2 B3	B+ B B-
Niedrigste Qualität, geringster Anlegerschutz, in Zahlungsverzug oder in direkter Gefahr des Verzugs		CCC+ CCC CCC- CC C	Caa1 Caa2 Caa3 Ca C	CCC CC C
Kreditausfall		D	–	D

Darstellung basiert auf Unternehmensangaben von S&P Global Rating, Moody's und Fitch. Für weitergehende Informationen sind die Internetseiten der Unternehmen heranzuziehen.

Das Rating, das einem Emittenten bzw. dessen Anleihen zugemessen wird, wirkt sich auf die Konditionengestaltung noch zu begebender Anleihen aus, insbesondere auf die Höhe der Rendite. Eine Anleihe mit erstklassigem Rating bietet Anlegern also regelmäßig eine niedrigere Rendite als Anleihen mit niedrigerem Rating. Mit fallendem Rating bzw. geringerer Anlagequalität fällt der Anleihekurs, daher steigt die Rendite der betreffenden Anleihe; gleichzeitig aber nimmt das Risiko eines Zahlungsausfalls zu.

Investment-Grade-Anleihen verfügen über Ratings im Bereich AAA bis BBB- (oder Aaa bis Baa3 bei Moody's) und werden grundsätzlich als sichere und stabile Investments angesehen. Üblicherweise zählen Staatsanleihen großer Industriestaaten und Anleihen wirtschaftlich gesunder Unternehmen zu Investment-Grade-Anleihen.

Non-Investment-Grade-Anleihen, auch High-Yield oder Junk Bonds genannt, haben Ratings im Bereich BB+ bis D (oder Ba1 bis „non rated" bei Moody's). Emittenten solcher Anleihen haben typischerweise Liquiditäts- und Zahlungsprobleme und die Gefahr eines Totalverlusts in Zeiten des wirtschaftlichen Niedergangs des Emittenten besteht in besonderem Maße.

1.2 Zinsänderungsrisiko/Kursänderungsrisiko während der Laufzeit

Das Zinsänderungsrisiko ist **eines der zentralen Risiken** des verzinslichen Wertpapiers. Schwankungen im Zinsniveau sind am Geldmarkt (kurz- bis mittelfristig) und Kapitalmarkt (langfristig) an der Tagesordnung und können den Kurswert der Wertpapiere täglich ändern.

Das Zinsänderungsrisiko ergibt sich aus der **Ungewissheit über die zukünftigen Veränderungen des Marktzinsniveaus.** Der Käufer eines festverzinslichen Wertpapiers ist einem Zinsänderungsrisiko in Form eines Kursverlusts ausgesetzt, wenn das Marktzinsniveau steigt. Dieses Risiko wirkt sich grundsätzlich umso stärker aus, je deutlicher der Marktzinssatz ansteigt, je länger die Restlaufzeit der Anleihe und je niedriger die Nominalverzinsung ist.

Stark steigende Kapitalmarktzinsen führen bei festverzinslichen Wertpapieren zu erheblichen Kursverlusten. Diese negativen Kursveränderungen realisieren sich dann, wenn der Anleger die Anleihen nicht bis zum Ende der Laufzeit behält. Andernfalls erfolgt spätestens am Laufzeitende – Zahlungsfähigkeit des Emittenten vorausgesetzt – die Einlösung zum Nennwert.

1.2.1 Zusammenhang zwischen Zins- und Kursentwicklung

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

- Der Zinssatz einer festverzinslichen Anleihe ist der in Prozent vom Nennwert einer Anleihe angegebene Zinssatz. Er wird grundsätzlich in Anlehnung an das zum Emissionszeitpunkt herrschende Marktzinsniveau für die Dauer der Laufzeit festgesetzt. Während der Laufzeit der Anleihe kann jedoch der Kurs erheblich vom Einstandskurs abweichen. Das Ausmaß der Kursabweichung ist insbesondere abhängig von den jeweiligen Veränderungen des Marktzinsniveaus.

- Das **Marktzinsniveau** wird weitgehend durch die staatliche Haushaltspolitik, die Politik der Notenbank, die Entwicklung der Konjunktur, die Inflation sowie das ausländische Zinsniveau und die Wechselkurserwartungen beeinflusst. Die Bedeutung der einzelnen Faktoren ist allerdings nicht direkt quantifizierbar und schwankt im Zeitablauf.

Wie an jedem Markt haben Angebot und Nachfrage Einfluss auf die Preise. Beabsichtigt beispielsweise ein Staat, Kapital von Anlegern für einen ungewöhnlich langen Zeitraum zu entleihen, wird er möglicherweise höhere Zinsen bieten müssen, um genügend Anleger anziehen zu können. Der Mangel an Liquidität wird dann durch höhere Renditen kompensiert.

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

Der Grund liegt darin, dass festverzinsliche Anleihen bei steigenden Zinsen vergleichsweise an Attraktivität verlieren. Daher kann der Kurs einer bestehenden Anleihe unter ihren Nennwert fallen. Bei sinkenden Zinsen tritt in der Regel das Gegenteil ein – die auf eine Anleihe gezahlten Zinsen gewinnen im Vergleich an Attraktivität, was zu einem Anstieg des Anleihekurses führt.

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

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

1.2.2 Zinsänderungsempfindlichkeit: Abhängigkeit von Restlaufzeit und Zinssatz

Die Heftigkeit, mit der eine festverzinsliche Anleihe auf Veränderungen des Marktzinssatzes reagiert, ist im Wesentlichen von zwei Faktoren abhängig: von der (Rest-)Laufzeit und von der Höhe des Nominalzinssatzes der Anleihe.

Das Ausmaß, in dem der Kurs einer Anleihe auf Zinsänderungen reagiert, ist messbar. Eine häufig verwendete Messgröße zur Darstellung der Sensitivität einer bestimmten Anleihe in Bezug auf Zinsänderungen ist die sogenannte **modifizierte Duration.** Die modifizierte Duration einer Anleihe gibt den Prozentsatz an, um den sich der Kurs der Anleihe ändern wird, wenn sich die Zinsen um einen Prozentpunkt ändern. Das heißt, je höher die Duration, umso stärker reagiert der Kurs der Anleihe auf Zinsänderungen.

Verschiedene Anleihen weisen eine unterschiedliche Zinssensitivität auf. Anleihen mit längeren **Laufzeiten** haben eine höhere Duration als solche mit kürzeren Laufzeiten, da der relative Vor-/Nachteil eines hohen/niedrigen Zinssatzes für langfristige Anleihen ausgeprägter ist als für kurzfristige Papiere. Dies gilt jedoch auch für ein und dieselbe Anleihe. Im Laufe der Zeit wird aus einer Anleihe mit langer Laufzeit eine Anleihe mit kurzer Laufzeit. Dies bedeutet, dass sich die Zinssensitivität der Anleihe allmählich rückläufig entwickelt.

Ein weiterer Faktor, der Auswirkungen auf die Duration der Anleihe hat, ist die **Höhe des Zinssatzes** der Anleihe im Vergleich zum jeweils gültigen Marktzinsniveau in dem betreffenden Währungsraum. Eine Anleihe mit von vornherein vergleichsweise hohem Zinssatz zeigt eine eher geringere Sensitivität in Bezug auf Zinsänderungen als eine Anleihe mit vergleichsweise niedrigem Zinssatz. Der Grund hierfür ist, dass bei der Anleihe mit vergleichsweise hohem Zinssatz der Anleger schneller einen Betrag ausgezahlt bekommt, der dem eingesetzten Nominalbetrag der Anleihe entspricht und den er dann erneut anlegen kann.

1.3 Kündigungs- und Wiederanlagerisiko

In den Emissionsbedingungen, die im Verkaufsprospekt enthalten sind, kann sich der Schuldner einer Anleihe ein **vorzeitiges Kündigungsrecht** vorbehalten. Mit einem solchen einseitigen Kündigungsrecht werden Anleihen oft in Hochzinsphasen ausgestattet. Sinkt das Marktzinsniveau, so steigt für Anleger das Risiko, dass der Emittent von seinem Kündigungsrecht Gebrauch macht. Der Emittent kann auf diese Weise seine Verbindlichkeiten abbauen oder sich durch Emission einer neuen Anleihe billiger refinanzieren und damit seine Zinslast verringern.

Häufig sind länger laufende Schuldverschreibungen am Euromarkt mit diesem – auch Call-Recht genannten – einseitigen Kündigungsrecht des Emittenten ausgestattet. Für Anleger kann eine vorzeitige Kündigung zu Renditeverschlechterungen bis hin zu Verlusten führen. Für Anleger besteht zudem das Risiko, dass im Falle einer vorzeitigen Rückzahlung einer Anleihe wegen der Ausübung des Emittentenkündigungsrechts aufgrund der veränderten Marktbedingungen eine neue Anlage nur unter schlechteren Bedingungen erfolgen kann als die bisherige Anlage **(Wiederanlagerisiko).**

1.4 Auslosungsrisiko

Anleihen, die nach einem Auslosungsverfahren zurückgezahlt werden (sogenannte Tilgungsanleihen), sind für Anleger mit besonderen Risiken verbunden. Denn die für Anleger unsichere rechnerische Laufzeit bei derartigen Anleihen kann zu Renditeveränderungen führen. Kauft ein Anleger eine Anleihe zu einem Kurs von über 100 % und erfolgt die Rückzahlung ihrer Papiere dann aufgrund der Auslosung zu einem unerwartet frühen Termin zu pari, verursacht diese Laufzeitverkürzung für den Anleger eine Renditeverschlechterung; sie kann auch zu Verlusten führen.

1.5 Risiken bei einzelnen Anleiheformen

Bei einzelnen Anleiheformen lassen sich zum Teil abweichende, zum Teil zusätzliche Risiken ausmachen.

1.5.1 Anleihen mit variablem Zinssatz (Floating Rate Notes)

Der Unterschied gegenüber den Festzins-Anleihen besteht im **unsicheren Zinsertrag.** Aufgrund der schwankenden Zinserträge können Anleger die endgültige Rendite von Floating Rate Notes zum Kaufzeitpunkt nicht feststellen, so dass auch ein Rentabilitätsvergleich gegenüber Anlagen mit längerer Zinsbindungsfrist nicht möglich ist. Sehen die Anleihebedingungen häufigere Zinszahlungstermine in kürzeren Zeitabständen vor, so tragen sie ein entsprechendes **Wiederanlagerisiko**, wenn die Marktzinsen fallen. Das heißt, Anleger können die ihnen zufließenden Zinserträge dann nur zu dem jeweils herrschenden niedrigeren Zinsniveau wieder anlegen. Floater können während der Laufzeit **Kursschwankungen** unterliegen, deren Ausmaß insbesondere von der Bonität des Emittenten abhängt.

1.5.2 Stärkere Kursausschläge bei Reverse Floatern

Bei Reverse Floatern entwickelt sich der Zinsertrag in entgegengesetzter Richtung zum Referenzzinssatz. Bei steigendem Referenzzinssatz sinkt der Zinsertrag der Anleger, während er bei fallendem Referenzzinssatz steigt.

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

1.5.3 Nullkupon-Anleihen (Zero Bonds)

Bei Anleihen mit einem Zinssatz von Null haben **Veränderungen des Marktzinsniveaus** wegen der stark unter pari liegenden Emissionskurse, die durch die Abzinsung zustande kommen, wesentlich **stärkere Auswirkungen** auf die Kurse als bei üblichen Anleihen. Steigen die Marktzinsen, so erleiden Null-Kupon-Anleihen höhere Kursverluste als andere Anleihen mit gleicher Laufzeit und Schuldnerbonität. Bitte beachten Sie also: Die Null-Kupon-Anleihe ist wegen ihrer **Hebelwirkung** auf den Kurs eine Anleiheform mit besonderem Kursschwankungsrisiko. Handelt es sich um **Null-Kupon-Anleihen in Fremdwährung,** so ergibt sich außerdem ein **erhöhtes Währungsrisiko,** da die Zinszahlungen nicht über die Laufzeit der Anleihe verteilt, sondern zu einem einzigen Termin, nämlich zusammen mit der Rückzahlung des Kapitals bei Endfälligkeit, erfolgen.

1.5.4 Fremdwährungsanleihen und Doppelwährungsanleihen

Käufer von Fremdwährungsanleihen sind dem **Risiko schwankender Wechselkurse** ausgesetzt. Bei einer Doppelwährungsanleihe können sich die Wechselkursschwankungen auch auf den Kurs der Anleihe auswirken, sofern die Anleihebedingungen nicht eine Währungsanpassungsklausel für den Anleger vorsehen. Im letzten Fall, einer sogenannten **Quanto-Struktur,** entfällt das Währungsrisiko, da der Kupon in der Währung des Nennwerts unabhängig von der Entwicklung der Währung des Referenzzinssatzes ausgezahlt wird. Ohne eine solche Klausel wirken sich Wechselkursänderungen umso stärker auf den Anleihekurs aus, je höher der Fremdwährungsanteil der Anleihe ist.

1.5.5 Bankschuldverschreibungen

Gläubiger von Bankschuldverschreibungen können nach den bankaufsichtsrechtlichen Vorschriften im Falle der Bestandsgefährdung des Emittenten (z. B. drohende Überschuldung oder drohende Zahlungsunfähigkeit) u. a. dadurch an den Verbindlichkeiten des Emittenten beteiligt werden, dass die Bankschuldverschreibung in Aktien umgewandelt oder der Nennbetrag der Bankschuldverschreibung bis auf Null herabgesetzt wird. Im Falle der Bestandsgefährdung des Emittenten besteht damit bereits vor Auflösung oder Insolvenz ein Ausfallrisiko für den Anleger. Bitte beachten Sie daher insbesondere auch die Hinweise im Kapitel C 7 zum Risiko der Bankenabwicklung und Gläubigerbeteiligung (Bail-in).

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

Soweit bei Bankschuldverschreibungen ein variabler Zinssatz vereinbart ist, besteht ein **Zinsänderungsrisiko.** Die Zinszahlungen können daher während der Laufzeit sinken.

1.5.6 Namensschuldverschreibungen

Da Namensschuldverschreibungen auf den Namen des jeweiligen Anlegers ausgestellt sind, sind sie nur erschwert übertragbar. **Im Regelfall existiert keinerlei Sekundärmarkt** für Namensschuldverschreibungen, so dass sie vor ihrer Fälligkeit lediglich dem Emittenten zum Rückkauf angeboten werden können. Dabei liegt es im Ermessen des Emittenten, ob er das Rückkaufangebot annimmt.

Grundsätzlich kann weder der Anleger noch das emittierende Kreditinstitut Namensschuldverschreibungen während der Laufzeit kündigen. Im Falle von (nachrangigen) Namensschuldverschreibungen kann sich das Kreditinstitut ein außerordentliches Kündigungsrecht vorbehalten.

2 Spezielle Risiken bei Aktien

Prägend für das spezielle Risikoprofil der Aktie als Anlageform ist, dass ihre Preisbildung in starkem Maße auch von Einflussfaktoren abhängt, die sich einer rationalen Kalkulation entziehen. Neben den unter D 2.1 bis D 2.3 dargestellten Risikokomponenten spielt die unter D 2.4 behandelte „Psychologie der Marktteilnehmer" eine bedeutende Rolle. Auch die Methoden, die zur Bewältigung der Flut von Informationen zur Objektivierung einer Anlageentscheidung entwickelt wurden (Kapitel D 2.5), bergen Interpretationsrisiken. Anleger sollten sich die verschiedenen, zum Teil miteinander verflochtenen Risikokomponenten klarmachen, bevor sie eine Anlage in Aktien tätigen.

2.1 Unternehmerisches Risiko (Insolvenzrisiko)

Käufer einer Aktie sind keine Gläubiger, sondern **Eigenkapitalgeber und damit Mitinhaber** der Aktiengesellschaft. Mit dem Erwerb der Aktie beteiligen sie sich an der wirtschaftlichen Entwicklung der Gesellschaft. Sie werden quasi Unternehmer und eröffnen sich die damit verbundenen Chancen, tragen aber zugleich auch die Risiken.

Das unternehmerische Risiko enthält für Anleger die Gefahr, dass sich das Investment anders entwickelt als ursprünglich erwartet. Auch können Anleger nicht mit Sicherheit davon ausgehen, dass sie das eingesetzte Kapital zurückerhalten. Im Extremfall, d. h. bei **Insolvenz** des Unternehmens, kann ein Aktieninvestment einen vollständigen Verlust des Anlagebetrags bedeuten, zumal die Aktionäre im Insolvenzfall erst nach Befriedigung aller Gläubigeransprüche am Liquidationserlös beteiligt werden.

2.2 Kursänderungsrisiko

Aktienkurse weisen **unvorhersehbare Schwankungen** auf. Kurz-, mittel- und langfristige Aufwärtsbewegungen und Abwärtsbewegungen lösen einander ab, ohne dass ein fester Zusammenhang für die Dauer der einzelnen Phasen herleitbar ist.

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

Unterscheidung von Risikoquellen

Aus Sicht des Aktienkäufers lassen sich grundsätzlich das allgemeine Marktrisiko, das Branchenrisiko sowie das unternehmensspezifische Risiko unterscheiden. Alle Risiken für sich genommen oder auch kumuliert beeinflussen die Aktienkursentwicklung.

2.2.1 Allgemeines Marktrisiko

Das **allgemeine Marktrisiko** einer Aktie (auch **systematisches Risiko** genannt) ist das Risiko einer Preisänderung, die der allgemeinen Tendenz am Aktienmarkt zuzuschreiben ist und die in keinem direkten Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Situation des einzelnen Unternehmens steht. Dem Marktrisiko unterliegen also alle Aktien prinzipiell gleichermaßen. Parallel zum Gesamtmarkt kann demnach der Aktienkurs eines Unternehmens an der Börse sinken, obwohl sich aktuell an der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens nichts geändert hat. So kann sich eine Veränderung des Marktzinsniveaus indirekt auf den Aktienmarkt auswirken. In der Regel reagiert der Aktienmarkt – meist mit einer gewissen Zeitverzögerung – auf steigende Zinsen mit fallenden Aktienkursen, umgekehrt auf fallende Zinsen mit steigenden Kursen. Eine unmittelbare Zwangsläufigkeit – wie bei den Anleihen – ist hier aber nicht gegeben.

Die **Faktoren**, die einen solchen allgemeinen Kursrückgang auslösen können, sind äußerst vielfältig und **kaum kalkulierbar**, da sie sich gegenseitig überlagern können. Bei negativem Grundtrend an der Börse können auch erstklassige Aktien empfindliche Kurseinbußen erleiden. Anleger dürfen nicht erwarten, dass sich eine ungünstige Kursentwicklung zwangsläufig oder umgehend wieder umkehrt. Es ist durchaus möglich, dass eine Periode fallender Aktienkurse über Monate, auch über Jahre hinweg, anhält.

Das allgemeine Marktrisiko können Anleger auch durch eine breite Streuung der Aktien innerhalb eines Markts nach Unternehmen und Branchen nicht reduzieren. Je breiter gestreut, desto exakter wird der Aktienbestand die Entwicklung des Markts nachvollziehen.

2.2.2 Unternehmensspezifisches Risiko

Das **unternehmensspezifische Risiko** (auch **unsystematisches Risiko** einer Aktie genannt) bezeichnet das Risiko einer rückläufigen Kursentwicklung bei einer Aktie aufgrund von Faktoren, die unmittelbar oder mittelbar die emittierende Gesellschaft betreffen. Ursachen einer solchen aktienspezifischen Kursentwicklung können in der betriebswirtschaftlichen Situation der Gesellschaft liegen und z. B. in falschen Managemententscheidungen oder der Verletzung aufsichtsrechtlicher oder gesetzlicher Pflichten begründet sein. Sie können aber auch aus externen, allgemeinen volkswirtschaftlichen Faktoren resultieren.

Unter dem Aspekt des unternehmensspezifischen Risikos und des Branchenrisikos können Aktienkurse einen ganz individuellen Verlauf entgegen dem allgemeinen Trend des Gesamtmarkts nehmen. Auch eine langjährige gute Wertentwicklung bietet keinesfalls Gewähr für einen entsprechenden Anlageerfolg der Aktie in der Zukunft. Das Ausmaß der Kursänderungen lässt sich im Voraus nicht genau beziffern und kann von Unternehmen zu Unternehmen, von Branche zu Branche und von Land zu Land unterschiedlich sein.

2.2.3 Penny Stocks

Man spricht von **Penny Stocks**, wenn es um Aktien geht, bei denen der Kurs meist weniger als beispielsweise 1 US-$ beträgt. Häufig werden Penny Stocks nur von einem einzelnen **Brokerhaus** zum Kauf bzw. Verkauf angeboten. Dies gilt z. B. für manche exotische Aktien oder Anteilszertifikate, für die ein von staatlich anerkannten Stellen geregelter und überwachter Markt (organisierter Markt) im Sinne einer Börse fehlt.

Anleger, die Geschäfte in solchen, **häufig illiquiden Titeln ohne Börsennotierung** tätigen wollen, sollten besondere Aufmerksamkeit walten lassen. Da es keinen organisierten Markt gibt, besteht die Gefahr, dass einmal erworbene Wertpapiere nicht oder nur zu erschwerten Bedingungen und unter Umständen mit erheblichen Preisnachteilen wieder verkauft werden können. Im Übrigen fehlt hier generell ein gesicherter Preisfindungsmechanismus, so dass nicht sichergestellt ist, dass der maßgebliche Kauf- bzw. Verkaufspreis der tatsächlichen Angebots-/Nachfragelage entspricht. Daher ist es möglich, dass es zu erheblichen Spannen zwischen Nachfrage- und Angebotspreisen (Geld- und Briefkurs) kommt. Zudem besteht bei Penny Stocks aufgrund der Marktenge ein **erhöhtes Risiko der Kursmanipulation** durch Marktteilnehmer.

2.3 Dividendenrisiko

Die Dividende einer Aktie richtet sich maßgeblich nach dem erzielten Gewinn der Aktiengesellschaft. In ertragsstarken Jahren kann die Dividende steigen. Bei niedrigen Gewinnen oder **bei Verlustsituationen der Gesellschaft kann die Dividende jedoch gekürzt werden oder sogar ganz ausfallen.** Bitte beachten Sie daher: Anleger tragen das Risiko, dass die Gesellschaft keine oder eine geringere als die erwartete Dividende ausschüttet. Auch eine jahrelang ununterbrochene Dividendenzahlung ist keine Garantie für Dividendenerträge in der Zukunft und kann daher nicht einfach vorausgesetzt werden.

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

2.4 Psychologie der Marktteilnehmer

Steigende oder fallende Kurse am Aktienmarkt bzw. bei einer einzelnen Aktie sind von der **Einschätzung der Marktteilnehmer** und damit von deren Anlageverhalten abhängig. Neben objektiven Faktoren und rationalen Überlegungen wird die Entscheidung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren auch durch **irrationale Meinungen** und **massenpsychologisches Verhalten** beeinflusst. So reflektiert der Aktienkurs auch Hoffnungen und Befürchtungen, Vermutungen und Stimmungen von Käufern und Verkäufern. Die Börse ist insofern ein Markt von Erwartungen, auf dem die Grenze zwischen einer sachlich begründeten und einer eher emotionalen Verhaltensweise nicht eindeutig zu ziehen ist.

Beispiele für psychologische Momente der Aktienkursbeeinflussung

Im Folgenden werden einige typische Phänomene und Faktoren dargestellt, die zu Auslösern von wirtschaftlich oft nicht begründbaren Aktienkursbewegungen werden können.

2.4.1 Börsen-/Marktstimmung

In einem aufwärts gerichteten Markt neigt das Anlagepublikum dazu, zunehmend stärkeres Vertrauen zu gewinnen, immer neue Risiken auf sich zu nehmen und an ursprünglichen, rational begründeten Entscheidungen aus emotionalen Gründen nicht mehr festzuhalten. Kursrelevante negative Ereignisse, die der allgemeinen Tendenz widersprechen, werden einfach ignoriert oder als in den Kursen bereits berücksichtigt („eskomptiert") bewertet. Das Kursniveau am Aktienmarkt steigt in solchen Phasen kontinuierlich an – es kommt zeitweise zu einem sogenannten **Bull Market.**

Entsprechend – nur mit umgekehrtem Vorzeichen – zeigt sich diese emotionale Wahrnehmung bei einem anhaltenden Fallen der Aktienkurse. Kursrelevante, der allgemeinen Tendenz widersprechende positive Ereignisse werden nicht beachtet oder als in den Kursen bereits enthalten bewertet – es kommt zeitweise zu einem sogenannten **Bear Market.**

Je nach Stimmungsphase an der Börse kann ein und derselbe Umstand, der in einem freundlichen Börsenumfeld als positiv eingeschätzt wird, ein anderes Mal als negativ eingestuft werden. Der Börsentrend entfernt sich in solchen Fällen stimmungsbedingt von der Realität.

2.4.2 Meinungsführerschaft

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

2.4.3 Trendverstärkende Spekulation

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

2.4.4 Markttechnik

Durch **computergestützte Handelsaktivitäten** können in Sekundenschnelle drastische Kursbewegungen ausgelöst werden. Dabei besteht die Gefahr, dass es zu sich selbst beschleunigenden Prozessen kommt – Kurssenkungen durch Verkäufe also automatisch eine Flut von weiteren Verkäufen nach sich ziehen.

2.4.5 Globalisierung der Märkte

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

2.4.6 Gesellschaftsbezogene Maßnahmen

Die offizielle Ankündigung oder schon die **verbreitete Vermutung bevorstehender gesellschaftsbezogener Maßnahmen**, zum Beispiel Kapitalerhöhungen, Unternehmensverträge, Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangebote oder der Widerruf der Börsenzulassung, können vom Markt unterschiedlich aufgenommen werden.

Bei günstigem Börsenklima wird beispielsweise eine Kapitalerhöhung tendenziell eine Kurssteigerung bewirken, sofern der Markt davon ausgeht, dass der Bezugsrechtsabschlag rasch wieder aufgeholt wird und die Dividende trotz der breiteren Kapitalbasis konstant bleibt. Bei schlechterem Börsenklima kann der Kapitalwunsch der Gesellschaft dagegen als Schwäche des Unternehmens ausgelegt werden und somit zu Kursrückgängen führen.

2.5 Risiko der Kursprognose

Bei Aktiendispositionen ist der **richtige Zeitpunkt des Ein- und Ausstiegs** („Timing") mithin der entscheidende Faktor für den Anlageerfolg. Zahlreiche **Analysemethoden,** wie zum Beispiel die Fundamentalanalyse und die Chartanalyse, versuchen, die Vielzahl der markt- und kursbeeinflussenden sowie der technischen Faktoren zu einer Aussage zu bündeln und einen Anhaltspunkt für eine erfolgversprechende Anlageentscheidung zu geben. Dabei liegt der Schwerpunkt der Fundamentalanalyse darin, aus den sich anbietenden Aktien die richtige Auswahl zu treffen, während die Chartanalyse vornehmlich die Entscheidung für den Zeitpunkt („Timing") der Transaktion unterstützt.

Fundamentalanalyse: Die fundamentale Aktienanalyse ist eine **Methode zur Bewertung von Unternehmen aufgrund unternehmensspezifischer Daten und des ökonomischen Umfelds.** Ziel der Fundamentalanalyse ist die Ermittlung des „fairen" oder „angemessenen" Preises einer Aktie. Das Verfahren basiert auf den klassischen Methoden der Analyse von Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung bzw. Kapitalflussrechnung sowie auf einer Reihe von aktienkursbezogenen Verhältniszahlen (Multiples), wie beispielsweise die Dividendenrendite oder das Kurs-Gewinn-Verhältnis. Als Ergebnis erhält man aus der Fundamentalanalyse Hinweise auf unter- bzw. überbewertete Aktien bzw. Unternehmen und damit Impulse für eine entsprechende Handlungsstrategie am Aktienmarkt.

Chartanalyse: Die Chartanalyse (auch „technische Analyse" genannt) ist eine **Technik zur Interpretation von Charts (= Kursbilder der Vergangenheit).** Sie verfolgt das Ziel, Kursprognosen und Kurspotenziale abzuleiten, um so geeignete Zeitpunkte für Kauf- und Verkaufsdispositionen zu identifizieren. Das Chart stellt sich als grafische Aufzeichnung von Kursverläufen und Umsatzentwicklungen meist einer Aktie, eines Aktienindex, aber auch von Branchen und Währungen für einen ausgewählten Zeitraum dar.

Der Chartanalyst geht von der Hypothese aus, dass der Kursverlauf von Aktien bestimmte Muster bildet, die sich über die Zeit in ähnlicher Weise wiederholen und sich daher – einmal erkannt – zur Prognose voraussichtlicher Kursentwicklungen eignen. Viele Marktteilnehmer berücksichtigen charttechnische Faktoren bei ihren Anlageentscheidungen, was wiederum Auswirkungen auf den Kursverlauf im Sinne einer **„Selffulfilling Prophecy"** hat. Das heißt, je öfter sich die aufgrund einer bestimmten technischen Konstellation zu erwartende Kursentwicklung eingestellt hat, desto mehr Anleger handeln danach, um den erwarteten Kurseffekt in ihren Strategien entsprechend zu berücksichtigen.

Die Fundamentalanalyse basiert grundsätzlich auf den jeweils aktuell verfügbaren Informationen und entwickelt daraus Prognosen über die zukünftige Entwicklung. Diese Schlussfolgerungen müssen sich hinterher nicht immer als richtig erweisen, wenn etwa aktuelle Situationen in Wirtschaft und Politik und deren mögliche **Auswirkungen auf die Unternehmen falsch eingeschätzt** worden sind.

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

Bei der Chartanalyse ist zu berücksichtigen, dass **Charts subjektiv interpretierbar** sind und Aussagen aus einem Chart immer nur einen gewissen Wahrscheinlichkeitsgrad haben, aber nie als Gewissheit angesehen werden können. So können sich Prognosen aufgrund charttechnischer Formationen im Nachhinein als fehlerhaft erweisen. Aktiendispositionen bleiben somit immer Entscheidungen, die unter Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung zu treffen sind.

2.6 Risiko des Verlusts und der Änderung von Aktionärsrechten

Die in den Aktien verbrieften Rechte können durch verschiedene gesellschaftsbezogene Maßnahmen bis hin zum **Verlust der Aktionärsstellung** verändert oder durch andere Rechte ersetzt werden. Je nachdem, welchem Recht die Aktiengesellschaft unterliegt, kann dies z. B. aufgrund von Rechtsformwechseln, Verschmelzungen, Spaltungen, Eingliederungen der Gesellschaft oder des Abschlusses von Unternehmensverträgen geschehen. Nach Wirksamwerden der Maßnahme können einzelne Mitgliedschaftsrechte wie z. B. der Dividendenanspruch entfallen. Durch Umwandlungen kann der Anleger Gesellschafter einer anderen Gesellschaft werden, die nicht notwendigerweise den Aktionärsrechten vergleichbare Rechte gewährt. Oft ist auch der Hauptaktionär nach der jeweiligen Rechtsordnung berechtigt, das Ausscheiden der Minderheitsaktionäre zu verlangen **(„Squeeze Out“).** In Deutschland kann ein Großaktionär, der über 95 % oder mehr der Anteile verfügt, einen Squeeze Out einleiten. Im Falle eines Squeeze Outs ist der Anleger nach Durchführung der Maßnahme überhaupt nicht mehr an einer Gesellschaft beteiligt.

Häufig ist den Aktionären aufgrund gesetzlicher Vorschriften eine **Abfindung** für verlorene Mitgliedschaftsrechte zu gewähren. Im Falle deutscher Aktiengesellschaften hat dies zumeist in Form einer Barabfindung zu erfolgen. Daneben können auch regelmäßige Ausgleichszahlungen (z. B. in Form von sogenannten Garantiedividenden) oder Aktien anderer Gesellschaften als Abfindung angeboten werden, soweit dies für die jeweilige Maßnahme gesetzlich vorgesehen ist. Das Recht auf eine Abfindung kann dabei von weiteren Voraussetzungen, wie z. B. dem Widerspruch des Aktionärs gegen die geplante Maßnahme, abhängen.

Nicht immer ist sichergestellt, dass die Entschädigung dem Wert des verlorenen Mitgliedschaftsrechts entspricht. Bei deutschen Aktiengesellschaften kann die Angemessenheit gesetzlich vorgeschriebener Abfindungen und Umtauschverhältnisse im Wege eines Spruchverfahrens überprüft werden. Als Untergrenze für Barabfindungen gilt dabei in der Regel ein aus den Börsenkursen ermittelter Wert oder der höhere auf die Aktie entfallende tatsächliche Unternehmenswert.

Durch die vorbeschriebenen Maßnahmen können Anleger tatsächlich oder aufgrund wirtschaftlicher Überlegungen **gezwungen sein, zu einem durch Dritte vorgegebenen Zeitpunkt ihre Anlage in der Aktie aufzugeben.** Von diesem Zeitpunkt an nehmen sie nicht mehr am wirtschaftlichen Erfolg der Gesellschaft teil. Auch kann es mitunter Jahre dauern, bis eine umstrittene Abfindung in voller Höhe zur Auszahlung kommt. Nehmen sie eine angebotene Abfindung nicht an, sollten Anleger dabei – neben etwaiger inhaltlicher Änderungen der Mitgliedschaftsrechte – auch die veränderten Rahmenbedingungen der Anlage (Gesellschafterkreis, Börsennotierung der Aktie etc.) berücksichtigen. Die jeweilige Maßnahme kann dabei insbesondere auch zu einer veränderten steuerlichen Behandlung ihrer Kapitalanlage führen.

2.7 Risiko der Einstellung der Börsennotierung („Delisting“)

Durch die Zulassung der Aktien an einer Börse wird die jederzeitige freie Handelbarkeit erheblich gesteigert. In der Regel steht es **Aktiengesellschaften** nach Maßgabe der jeweiligen börsenrechtlichen Bestimmungen jedoch offen, die **Zulassung ihrer Aktien durch die Börse widerrufen** zu lassen (sogenanntes Delisting). Zwar hat dies keinen unmittelbaren Einfluss auf die Mitgliedschaftsrechte des Aktionärs. Wird die Aktie jedoch an keiner Börse mehr gehandelt, kann es sich als außerordentlich schwierig erweisen, die Aktie zu veräußern.

Ferner kann es auf Veranlassung der Gesellschaft zu einem **Wechsel des Marktsegements** kommen, in dem die Aktie gehandelt wird, z. B. vom regulierten Markt in den Freiverkehr (sogenanntes **Downgrading**). Auch dadurch kann die Verkehrsfähigkeit unter Umständen eingeschränkt werden.

Weder für die Einstellung der Börsennotierung noch für das Downgrading ist zwingend die Zustimmung der Hauptversammlung erforderlich. Auch ist die Gesellschaft in einem solchen Fall nicht verpflichtet, eine Barabfindung an die betroffenen Aktionäre zu zahlen.

2.8 Besondere Risiken bei Real Estate Investment Trusts (REITs)

Wenngleich es sich bei REITs in der Regel um Aktiengesellschaften handelt, weisen sie aufgrund ihrer Anlagestrategie ein spezifisches Risiko auf, das dem offener Immobilienfonds vergleichbar ist. Wie offene Immobilienfonds (vgl. Kapitel D 6.9) sind REITs einem Ertragsrisiko durch mögliche **Leerstände** der Objekte ausgesetzt, die sodann zu Ausschüttungskürzungen führen können. Ferner unterliegt der Preis einer REITs-Aktie **Schwankungen**, die sich aus ihrer Börsennotierung ergeben. Der Preis weicht daher in der Regel vom tatsächlichen Vermögenswert des Immobilienvermögens ab.

3 Spezielle Risiken bei Genussscheinen und Genussrechten

Als Inhaber von Genussscheinen oder Genussrechten tragen Anleger mehrere grundsätzliche Risiken, die im Folgenden dargestellt werden. Da die **Ausgestaltung von Genussscheinen und Genussrechten stark variiert** und Gemeinsamkeiten zum Teil nur in Grundzügen vorhanden sein können, sollten Anleger bei dieser Anlageform die Alternativen jeweils genau auf ihre spezifischen Risiken hin prüfen. Die jeweiligen Risiken von Genussrechten werden, sofern ein Verkaufsprospekt vorliegt, darin beschrieben.

Je nach Ausstattungsmerkmalen kann die Kursbildung von Genussscheinen etwa nachhaltig vom Aktienkurs der emittierenden Gesellschaft und/oder vom Marktzins beeinflusst werden. Bei rückläufigen Kursen der betreffenden Aktie und bei ansteigenden Zinsen am Kapitalmarkt ist der Genussschein einem Kursänderungsrisiko ausgesetzt.

3.1 Ausschüttungsrisiko

Die **Verzinsung** des Genussscheins ist, soweit keine vom Bilanzergebnis unabhängige Mindestverzinsung in den Bedingungen zugesagt wird, **an das Vorhandensein eines Gewinns geknüpft**, der zur Ausschüttung ausreicht bzw. an das Vorhandensein einer Dividende. Im Fall eines Verlusts der emittierenden Gesellschaft erhalten Inhaber eines Genussscheins keine Ausschüttung.

3.2 Rückzahlungsrisiko

Ein während der Laufzeit des Genussscheins eingetretener Verlust der Gesellschaft lässt nicht nur – wie oben dargestellt – eine Ausschüttung ausbleiben, sondern kann auch zu einer **Reduzierung des Rückzahlungsbetrags** führen.

3.3 Kündigungsrisiko

Ist ein Kündigungsrecht in den Emissionsbedingungen eines Genussscheins verankert, kann dies zu einer **vorzeitigen Rückzahlung** führen. Sind die Marktzinsen gesunken, stellen sich die Wiederanlagemöglichkeiten ungünstiger dar. Anleger sollten daher die Emissionsbedingungen insbesondere hinsichtlich der Kündigungsmöglichkeiten der Emittenten und des Einlösungskurses im Kündigungsfall beachten.

3.4 Haftungsrisiko

Als Genussscheininhaber werden Anleger im Fall der **Insolvenz oder der Liquidation** des Emittenten meist nachrangig behandelt. Das heißt, sie erhalten unter diesen Umständen ihren Kapitaleinsatz allenfalls dann zurück, wenn alle anderen Gläubigeransprüche befriedigt wurden.

3.5 Liquiditätsrisiko

Ein weiteres spezifisches Risiko von Genussscheinen liegt in der **geringen Liquidität**. Trotz einer möglichen Börsennotierung kann fehlende Liquidität im Sekundärmarkt dazu führen, dass ein Genussschein nicht oder nur mit Kursabschlägen verkauft werden kann.

Bei Genussrechten kann je nach Ausgestaltung die Übertragung und damit **ein Verkauf ausgeschlossen sein.**

4 Spezielle Risiken bei Zertifikaten und weiteren strukturierten Finanzprodukten

Neben den im Kapitel C dargestellten Basisrisiken ist bei Zertifikaten eine Reihe spezieller Risiken zu beachten. **Das Risikoprofil von Zertifikaten wird durch sämtliche speziellen Risiken der zugrunde liegenden Basiswerte mitbestimmt. Bitte lesen Sie daher auch die Kapitel, die sich mit dem Basiswert befassen.** Da die Ausstattung von Zertifikaten variiert, sollten Anleger das einzelne Zertifikat genau auf seine spezifischen Risiken prüfen.

Bitte beachten Sie auch: Viele unter dem Produktnamen „Zertifikate" angebotene Wertpapiere weisen ähnliche Risiken wie Optionsscheine auf. Lesen Sie hierzu bitte insbesondere das Kapitel D 5.8.

4.1 Spezielle Risiken bei allen Zertifikatetypen

4.1.1 Emittentenrisiko

Das Emittentenrisiko ist das Risiko, dass der Emittent – also der Schuldner des Wertpapiers – während der Laufzeit und/oder am Ende der Laufzeit des Wertpapiers nicht in der Lage ist, seine Verpflichtungen aus dem Wertpapier zu erfüllen. Aus der Sicht des Anlegers stellt das Emittentenrisiko mithin das Risiko dar, dass der Anleger einen **Teil- oder Totalverlust** des eingesetzten Kapitals erleidet und/oder keine Ertragszahlung, z. B. in Form von Zinsen, aus dem Papier erhält, da der Schuldner des Wertpapiers sich in einer vorübergehenden oder dauerhaften Zahlungsunfähigkeit befindet.

4.1.2 Preisänderungsrisiko

Der Preis von Zertifikaten hängt in erster Linie vom Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts ab. Alle Einflussfaktoren, positive wie negative, die zu Veränderungen der Kurse des Basiswerts führen, können sich daher auf den Preis des Zertifikats auswirken.

Die Wertentwicklung des Basiswerts wird während der Laufzeit im Regelfall nicht genau wiedergegeben, da das Auszahlungsprofil eines Zertifikats im Regelfall erst zum Laufzeitende erreicht wird und während der Laufzeit neben der Basiswertentwicklung selbst weitere Einflussfaktoren den Preis eines Zertifikats beeinflussen.

Je volatiler der Basiswert ist, desto größer sind die **Preisschwankungen** des Zertifikats. Dieser Zusammenhang spielt insbesondere bei Hebelzertifikaten eine Rolle. Dies gilt auch für Zertifikate, deren Basiswert sich auf junge Aktienmärkte oder Aktienmärkte in Schwellenländern bezieht. In diesen Fällen können sich aufgrund ihrer Marktenge und geringen Liquidität größere Schwankungen ergeben, die direkten Einfluss auf den Wert der jeweiligen Zertifikate haben können. Es kann sogar vorkommen, dass der Preis des Zertifikats dem Preis des Basiswerts entgegenläuft.

Weitere Faktoren können die Preisentwicklung der Zertifikate beeinflussen. Dazu zählen Veränderungen

- des Zinsniveaus,
- evtl. von Dividendenzahlungen,
- der Markterwartung im Hinblick auf die preisbeeinflussenden Faktoren

und

- der Wechselkurse, falls bei Zertifikaten auf Basiswerte, die auf eine Fremdwährung lauten, das Wechselkursänderungsrisiko nicht abgesichert wurde.

Bitte beachten Sie: Häufig besteht die einzige Ertragschance in einer Steigerung des Kurswerts der Zertifikate. Mögliche Kursverluste der Zertifikate infolge eines rückläufigen Basiswerts können dann nicht kompensiert werden, da die Zertifikate im Regelfall keine anderen Erträge, wie z. B. Zinsen oder Dividenden, gewähren.

4.1.3 Liquiditätsrisiko

Beim Kauf von Zertifikaten sollten Anleger generell **darauf achten, ob** für das konkret ins Auge gefasste Zertifikat ein hinreichend **liquider Markt besteht.** Der Emittent oder ein Dritter (z. B. Market Maker) stellt für das Zertifikat unter normalen Umständen zwar fortlaufend indikative Kauf- und Verkaufspreise, er ist aber hierzu rechtlich nicht verpflichtet. Auch können gestellte Kauf- und Verkaufspreise mitunter erheblich voneinander abweichen.

4.1.4 Risiko des Wertverfalls

Mit dem Erwerb von Zertifikaten ist in der Regel **kein Anrecht auf einen bei Kauf feststehenden Rückzahlungsbetrag** am Rückzahlungstag verbunden. Vielmehr orientiert sich der Abrechnungsbetrag ausschließlich an dem am Stichtag ermittelten Wert des Basiswerts unter Berücksichtigung der jeweiligen Struktur des Zertifikats. Daher kann der Rückzahlungsbetrag erheblich unter dem Erwerbspreis liegen. Dies kann im Extremfall zum vollständigen Verlust des eingesetzten Kapitals führen.

4.1.5 Einfluss von Absicherungsgeschäften des Emittenten auf die Zertifikate

Der Emittent sichert sich regelmäßig ganz oder teilweise gegen die mit den Zertifikaten verbundenen finanziellen Risiken durch Absicherungsgeschäfte (sogenannte Hedge-Geschäfte) in dem Basiswert, z. B. einer dem Zertifikat zugrunde liegenden Aktie, ab. Diese **Absicherungsgeschäfte des Emittenten können Einfluss auf den sich am Markt bildenden Kurs des Basiswerts haben.** Die Eingehung oder Auflösung dieser Absicherungsgeschäfte kann einen nachteiligen Einfluss auf den Wert der Zertifikate bzw. auf die Höhe des Rückzahlungsbetrags haben. Dies gilt insbesondere für die Auflösung der Hedging-Positionen am Ende der Laufzeit der Zertifikate oder, bei Hebelzertifikaten mit Stop-Loss-Barriere (vgl. Kapitel B 4.5.4, D 4.4), nach Eintritt des Knock-out-Ereignisses.

4.1.6 Währungsrisiko

Hinsichtlich des Währungsrisikos kann man **zwei Ausprägungen** unterscheiden: Zertifikate mit **Währungssicherung** (sogenannte Quanto-Struktur) und **nicht währungsgesicherte Zertifikate.**

Bei Zertifikaten ohne Währungssicherung treten sowohl bei einem Verkauf vor dem Laufzeitende als auch bei Rückzahlung am Rückzahlungstag Währungsrisiken auf. Dies gilt auch dann, wenn das Zertifikat in Euro notiert oder die Rückzahlung in Euro erfolgt.

4.1.7 Risiko der Lieferung des Basiswerts

Sofern bei Zertifikaten eine **Lieferung des Basiswerts möglich ist,** muss der Anleger beachten, dass auch nach dem Bewertungstag bis zur Lieferung und Einbuchung der Wertpapiere in sein Depot noch weitere Kursverluste entstehen können. Die Bedingungen können jedoch auch die Lieferung anderer Vermögenswerte vorsehen, z. B. wenn der Basiswert kein Wertpapier ist. Der aktuelle Marktpreis des gelieferten Basiswerts kann erheblich unter dem Kaufpreis des Zertifikats liegen und im **Extremfall** zu einem **Totalverlust** des eingesetzten Kapitals führen. Ein Verlust wird realisiert, wenn Anleger den gelieferten Basiswert zu einem Preis verkaufen, der unter dem von ihnen gezahlten Kaufpreis des Zertifikats liegt. Sollten sie den Basiswert nicht verkaufen, so unterliegen Anleger den mit dem Halten dieses Basiswerts – z. B. der Aktien – verbundenen Verlustrisiken (vgl. Kapitel D 2 „Spezielle Risiken bei Aktien“).

4.1.8 Kündigungs- und Wiederanlagerisiko

Der **Emittent kann die Laufzeit des Zertifikats** bei offensichtlichen Schreib- oder Berechnungsfehlern in den Bedingungen sowie **bei Eintritt bestimmter**, in den Wertpapierbedingungen festgelegter, außerordentlicher **Ereignisse mit sofortiger Wirkung beenden. Außerordentliche Ereignisse** können unter anderem sein:

– Veränderungen, insbesondere im Zusammenhang mit dem Basiswert, die sich wesentlich auf die objektive Fähigkeit oder Methode zur Bestimmung des Stands des Basiswerts oder dessen theoretischen wirtschaftlichen Wert auswirken; hierzu zählt insbesondere die Einstellung der Berechnung des Basiswerts

und

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

– Ereignisse, insbesondere wegen Änderungen der tatsächlichen, wirtschaftlichen, rechtlichen und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen, die die Absicherungsmaßnahmen des Emittenten betreffen und ihm die Erfüllung seiner Verpflichtungen aus den Wertpapieren erschweren bzw. die bei der Bestimmung des Emissionspreises der Wertpapiere zugrunde gelegte wirtschaftliche Berechnung erheblich zum Nachteil des Emittenten verändern.

Statt einer sofortigen Beendigung kann auch eine **Anpassung der Bedingungen** erfolgen. Einige Zertifikate sehen eine ordentliche Kündigungsmöglichkeit oder beendende Ereignisse vor, die zur vorzeitigen Rückzahlung des Zertifikats führen. Bei Beendigung erhalten Anleger einen Betrag gezahlt, der dem zu diesem Zeitpunkt durch den Emittenten zu ermittelnden Marktpreis bzw. den in den Bedingungen vorgesehene Betrag entspricht. Dieser kann auch erheblich unter dem Erwerbspreis und anfänglichen Emissionspreis liegen. Der Anleger trägt das Risiko, dass zu einem für ihn ungünstigen Zeitpunkt gekündigt wird und er den erhaltenen Betrag nur zu schlechteren Bedingungen wieder anlegen kann.

4.1.9 Einfluss von Kosten auf die Wertentwicklung

Bei Zertifikaten können die Bedingungen Kosten vorsehen. Diese können die Wertentwicklung des Zertifikats negativ beeinflussen.

4.2 Spezielle Risiken von Zertifikaten aufgrund ihrer Struktur

4.2.1 Spezielle Risiken bei Bonuszertifikaten

■ **Risiko des Kapitalverlusts am Laufzeitende**

Sofern der Preis des Bonuszertifikats während der Laufzeit die festgelegte Barriere erreicht oder unterschreitet, entfällt der Bonus- und Kapitalschutzmechanismus, und der Anleger erhält einen Auszahlungsbetrag, der der Wertentwicklung des Basiswerts gegenüber dem Startniveau entspricht. Dieser kann somit erheblich unter dem von dem Anleger gezahlten Kaufpreis des Bonuszertifikats liegen und im **Extremfall** zu einem **Totalverlust** des eingesetzten Kapitals führen.

■ **Erhöhtes Preisänderungsrisiko**

Zusätzlich zum allgemeinen Preisänderungsrisiko gilt: Notiert der Basiswert nahe der Barriere, kann dies vor allem zum Laufzeitende hin zu erhöhten Preisschwankungen eines Bonuszertifikats führen, da dann geringe Kursveränderungen des Basiswerts darüber entscheiden können, ob es zur Auszahlung des Bonusbetrags kommt oder nicht.

■ **Liquiditätsrisiko**

Bei stärkerem Absinken des Basiswerts unter die Barriere kann die generelle **Handelbarkeit** des Zertifikats während der Laufzeit **eingeschränkt** sein, so dass ggf. ausschließlich der Emittent als Handelspartner zur Verfügung steht. Der Emittent stellt für das Zertifikat unter normalen Umständen fortlaufend indikative Kauf- und Verkaufspreise, ohne aber hierzu rechtlich verpflichtet zu sein.

4.2.2 Spezielle Risiken bei Expresszertifikaten

■ **Risiko des Kapitalverlusts am Laufzeitende**

Sofern der Kurs des Basiswerts zum Laufzeitende unterhalb der festgelegten Barriere liegt, erhält der Anleger einen **Rückzahlungsbetrag**, der der Wertentwicklung des Basiswerts gegenüber dem Startniveau entspricht. Dieser **kann** somit **erheblich unter dem gezahlten Kaufpreis des Expresszertifikats liegen** und im **Extremfall** zu einem **Totalverlust** des eingesetzten Kapitals führen.

■ **Erhöhtes Preisänderungsrisiko**

Bei Expresszertifikaten sind die Rückzahlungsbeträge im Falle eines (vorzeitigen) Laufzeitendes in den Produktbedingungen festgelegt. Das Preissteigerungspotenzial ist bei Expresszertifikaten auf den festgelegten Rückzahlungsbetrag beschränkt. Das bedeutet, dass Kursbewegungen des Basiswerts nicht linear nachvollzogen werden.

Notiert der Basiswert kurz vor einem der relevanten Stichtage nahe der Rückzahlungsschwelle, so wird dies zu erhöhten Preisschwankungen des Expresszertifikats führen, da in dieser Situation eine kleine Bewegung des Basiswerts über eine vorzeitige Rückzahlung entscheiden kann.

- **Liquiditätsrisiko**

Bei stärkerem Absinken des Basiswerts unter die Barriere kann die generelle **Handelbarkeit** des Zertifikats während der Laufzeit **eingeschränkt** sein, so dass ggf. ausschließlich der Emittent als Handelspartner zur Verfügung steht. Der Emittent stellt für das Zertifikat unter normalen Umständen fortlaufend indikative Kauf- und Verkaufspreise, ohne aber hierzu rechtlich verpflichtet zu sein.

4.2.3 Spezielle Risiken bei bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen

Anleger in eine bonitätsabhängige Schuldverschreibung tragen das **Bonitätsrisiko sowohl des Emittenten als auch des Referenzschuldners**. Verwirklicht sich eines dieser Risiken, erleiden Anleger einen Verlust. Sofern während der Laufzeit bei dem Referenzschuldner ein **Kreditereignis** eintritt, erhält der Anleger einen Rückzahlungsbetrag, der erheblich unter dem Nennbetrag der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung liegen kann. Es besteht auch die **Möglichkeit**, dass Anleger einen **Totalverlust** ihres investierten Kapitals erleiden. Anleger sollten daher in der Lage sein, einen möglichen Totalverlust des Anlagebetrags zu tragen.

Es kann längere Zeit dauern, bis der Emittent ein Kreditereignis festgestellt hat und der Restwert der Verbindlichkeiten bestimmt werden kann. Es ist daher möglich, dass Anleger etwaige Zahlungen mit Verzögerung erhalten. Das kann auch erst nach Endfälligkeit der bonitätsabhängigen Schuldverschreibung sein.

4.3 Spezielle Risiken bei sonstigen strukturierten Finanzprodukten

4.3.1 Spezielle Risiken bei Wandelanleihen

Der Kurs einer Wandelanleihe wird wesentlich vom Kurs der zugrunde liegenden Aktie bestimmt. Steigt der Aktienkurs, erhöht sich grundsätzlich auch der Anleihekurs. Ist der Aktienkurs rückläufig, so sinkt auch der Kurs der Wandelanleihe.

Die Wandelanleihe nimmt eine **Zwischenstellung zwischen Anleihe und Aktie** ein. Das Kursänderungsrisiko von Wandelanleihen ist wegen der Anbindung an eine bestimmte Aktie grundsätzlich höher als bei Anleihen ohne Wandlungsrecht, gleichzeitig aber niedriger als bei einer Direktanlage in der betreffenden Aktie. Durch die feste Verzinsung der Anleihe ist das Kursänderungsrisiko der Wandelanleihe nämlich nach unten begrenzt. Der Kurs fällt maximal bis zu dem Punkt, an dem die Rendite aus der Verzinsung der Wandelanleihe dem Marktzinsniveau für in ihrer Bonität vergleichbare Anleiheschuldner entspricht. Etwas anderes gilt für die Pflichtwandelanleihe. Hier ist in erster Linie der Kurs der Aktie entscheidend, mithin ist das Kursänderungsrisiko erheblich höher.

Der Zinssatz einer Wandelanleihe ist gewöhnlich niedriger als bei einer Anleihe ohne Wandlungsrecht, so dass die laufenden Zinserträge vergleichsweise gering sind.

Bitte beachten Sie: Wenn Anleger von ihrem **Wandlungsrecht** Gebrauch machen oder eine Pflichtumwandlung erfolgt und sie die jeweilige Aktie beziehen, so wechselt ihr Status vom Gläubiger zum Aktionär, und sie unterliegen den üblichen **Risiken eines Aktionärs**. Dies gilt insbesondere, wenn die Bedingungen der Wandelanleihe einen Pflichtumtausch vorsehen (vgl. Kapitel D 2 „Spezielle Risiken bei Aktien“).

4.3.2 Spezielle Risiken bei Optionsanleihen

Wie bei der Wandelanleihe ist die Kapitalanlage in einer Optionsanleihe in der Regel mit niedrigeren laufenden Zinserträgen verbunden. Der Zinssatz liegt üblicherweise unter den Sätzen für Anleihen ohne Optionsrecht; es kann sich aber auch um einen Null-Kupon-Anleihe handeln, die keine laufende Verzinsung bietet.

Der Kurs der **Anleihe mit Optionsschein („Optionsanleihe cum“)** wird bei einer günstigen Entwicklung dem Kursverlauf der Aktie (bzw. dem des betreffenden Basiswerts) folgen. Nach unten ist das

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

Kursänderungsrisiko der Optionsanleihe wegen der Verzinsung der Anleihe begrenzt: Der Kurs einer Optionsanleihe fällt maximal bis zu dem Punkt, an dem ihre Rendite dem aktuellen Marktzins für vergleichbare Anleiheschuldner entspricht.

Die **Anleihe ohne Optionsschein („Optionsanleihe ex")** ist ein reines verzinsliches Wertpapier; ihr Kurs richtet sich in erster Linie nach dem Kapitalmarktzins. Die mit dem Optionsschein allein – ohne Optionsanleihe – verbundenen Risiken werden in Kapitel D 5 „Spezielle Risiken bei Optionsscheinen" beschrieben.

4.3.3 Spezielle Risiken bei strukturierten Anleihen

Der Vergleich von Anleihen mit indexorientierter Verzinsung und Standardanleihen macht Folgendes deutlich: Während Anleger bei Standardanleihen in der Regel – abhängig von der Bonität des Emittenten – eine feste, am Kapitalmarktzinsniveau orientierte Verzinsung erhalten, **bewegt sich die Rendite von Anleihen mit indexorientierter Verzinsung in einer bestimmten Bandbreite.** Die Untergrenze liegt in der Regel zwischen 0 % und einer unter dem Marktniveau liegenden Mindestverzinsung. Je nach der Höhe der Rückzahlungsquote **kann die Rendite auch negativ sein.** Nach oben hin ist eine in der Regel begrenzte, jedoch über dem Marktniveau von Standardanleihen liegende Rendite möglich.

Die Verzinsung bei Aktienanleihen ist von vornherein festgelegt. Wegen der fehlenden Kapitalgarantie können sich aber auch bei Aktienanleihen aufgrund rückläufiger Aktienkurse Verluste ergeben. Dies gilt selbst dann, wenn Anleger die Anleihe zum Nennwert erworben und Zinszahlungen erhalten haben.

■ Aktienanleihen

Anleger sollten eine positive Einstellung zu der zu liefernden Aktie besitzen, da sie diese am Rückzahlungstag zu den im Voraus festgelegten Konditionen ggf. geliefert bekommen. Zum festgelegten Stichtag erfolgt ein Vergleich des Kurses der Aktie mit dem Basispreis der Aktienanleihe:

- Liegt **am Stichtag** der **Preis** der Aktie **oberhalb des Basispreises oder sind beide Preise identisch,** erhalten Anleger den **Nennbetrag der Anleihe zurückgezahlt.** Einen Verlust erleiden sie dann, wenn sie während der Laufzeit die Aktienanleihe zu einem höheren Kurs als dem Rückzahlungspreis erworben haben und die Differenz auch nicht durch die während der Laufzeit vereinnahmten Zinsen ausgleichen können.

- Wird der **Basispreis am Stichtag unterschritten,** werden die **Aktien geliefert.** In diesem Fall wird in der Regel der aktuelle Marktwert der gelieferten Aktien geringer sein als das ursprünglich eingesetzte Kapital. Bei einer Insolvenz der Aktiengesellschaft könnten Anleger im Extremfall sogar wertlose Aktien erhalten. Die Höhe eines möglichen Verlusts ergibt sich aus der Differenz zwischen dem ursprünglich für die Anleihe gezahlten Kaufpreis und dem niedrigeren Kurswert der gelieferten Aktien. Er vermindert sich um die vereinnahmten Zinszahlungen. Halten Anleger die gelieferten Aktien, so tragen sie ab dem Lieferzeitpunkt die Risiken einer Aktienanlage.

Während der Laufzeit wird der Kurs der Aktienanleihe durch folgende Faktoren beeinflusst:

– Veränderungen des Kapitalmarktzinses für vergleichbare Laufzeiten,
– Bonität des Anleihe-Emittenten,
– Wertentwicklung der zugrunde liegenden Aktie,
– Volatilität (Schwankungsintensität) der zugrunde liegenden Aktie.

Sinkende Aktienkurse führen in der Regel zu fallenden Preisen für die Aktienanleihe. Das Risiko eines Kursrückgangs während der Laufzeit ist dabei umso größer, je weiter der Aktienkurs unter die Andienungsschwelle sinkt und je geringer die Restlaufzeit der Anleihe ist. Je mehr der Kurs der Aktie unter den Basispreis fällt, umso mehr kann mangels Marktnachfrage die **Handelbarkeit** der Anleihe **eingeschränkt** sein.

Auch bei den sogenannten **Multi-Asset-Aktienanleihen** erfolgt zum festgelegten Stichtag ein Vergleich der Kurse der Aktien mit den Basispreisen der Aktienanleihe. Liegt einer der Aktienkurse unter

dem entsprechenden Basispreis, so werden die Aktien geliefert. Da mehrere Aktien zugrunde liegen, steigt die Wahrscheinlichkeit einer Aktienlieferung. Sie erhöht sich noch, sofern einer Multi-Asset-Aktienanleihe solche Aktien zugrunde liegen, die eine negative Korrelation aufweisen, deren Kurse sich also gegenläufig entwickeln.

- **Anleihen mit index- oder aktienkorborientierter Verzinsung**

Bei diesen Anleihen ergibt sich die Höhe des gesamten Auszahlungsbetrags am Ende der Laufzeit aus folgenden Komponenten:

- fest zugesagter Rückzahlungsbetrag (Quote des Nominalbetrags),
- feste Mindestverzinsung (sofern vorgesehen),
- Teilhabe am gestiegenen Index oder Aktienkorb, ggf. auf einen bestimmten Prozentsatz beschränkt und/oder mit einem Cap (Höchstwert) versehen.

Die **Höhe der Verzinsung lässt sich nicht im Voraus bestimmen.** Sie hängt letztlich davon ab, ob und in welchem Maße die erwartete Wertentwicklung des zugrunde liegenden Index oder Aktienkorbs eintritt; mitunter kann sie auch einen bestimmten Maximalbetrag nicht übersteigen.

Während der Laufzeit hängt die Kursentwicklung dieser Anleihen von verschiedenen Parametern ab, die sich im Zeitablauf ändern können. Im Wesentlichen beeinflussen folgende Faktoren den Kurs:

- Wertentwicklung des Index/Aktienkorbs,
- Volatilität (Schwankungsintensität) des Index/Aktienkorbs,
- Änderung des Kapitalmarktzinses für vergleichbare Laufzeiten,
- Bonität des Anleihe-Emittenten.

- **Sonstige strukturierte Anleihen**

Sonstige strukturierte Anleihen weisen eine **komplexe Konstruktion** auf. Diese hat unmittelbare Auswirkungen auf die Rück- und/oder Zinszahlungsverpflichtung des Emittenten und kann für Anleger im Ergebnis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen. Konkrete Aussagen über Produktspezifika und Funktionsweise dieser Instrumente können jeweils nur im Einzelfall auf der Grundlage einer detaillierten Beschreibung des Geschäfts getroffen werden.

4.4 Spezielle Risiken bei Hebelzertifikaten

Bitte beachten Sie: Die Wahrscheinlichkeit von Verlusten oder gar eines Totalverlusts des eingesetzten Kapitals kann bei Hebelzertifikaten sehr hoch sein!

Einer Anlage in Hebelzertifikaten sollte stets eine eingehende Beschäftigung mit der konkreten Ausgestaltung der im jeweiligen Hebelzertifikat verbrieften Rechte und den mit dem Erwerb eines bestimmten Hebelzertifikats verbundenen Chancen und Verlustrisiken vorausgehen.

4.4.1 Totalverlustrisiko durch Knock-out

Die Zertifikatsbedingungen können vorsehen, dass **bei Eintritt eines Knock-out-Ereignisses** das Zertifikat **wertlos verfällt** oder nur ein minimaler Restbetrag gezahlt wird, was einen Totalverlust des von dem Anleger in das Zertifikat investierten Kapitals zur Folge hat.

4.4.2 Risiko der Hebelwirkung

Typisch für Hebelzertifikate ist ihre **Hebelwirkung**. Hebelzertifikate reagieren grundsätzlich überproportional auf Kursveränderungen des Basiswerts und bergen daher **höhere Verlustrisiken**.

4.4.3 Risiko bei Faktor-Zertifikaten

Der Wert eines Faktor-Zertifikats wird von den täglichen Veränderungen des dem Zertifikat zugrunde liegenden Basiswerts (z. B. der Veränderung eines Aktienindex) beeinflusst. Dabei wirken sich die tägli-

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

chen Veränderungen durch den Hebel – entsprechend dem Faktor – um ein Vielfaches verstärkt aus. Daher können Verluste des Faktor-Zertifikats ein **Vielfaches der Verluste des Basiswerts** betragen.

Schwankt der Kurs des dem Faktor-Zertifikats zugrunde liegenden Basiswerts nach dem Kaufzeitpunkt des Faktor-Zertifikats um den Kurs des Basiswert zum Kaufzeitpunkt (Ausgangswert) und kehrt dann zum Ausgangswert zurück, so entspricht der Wert des Faktor-Zertifikats zu diesem Zeitpunkt nicht ebenfalls seinem Preis zum Kaufzeitpunkt, sondern liegt – verstärkt durch die Wirkung des Hebels – unter Umständen erheblich unter dem Kaufpreis.

4.4.4 Der Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnchance

Bei allen Hebelzertifikaten können **Mindestprovisionen** oder **feste Provisionen pro Transaktion** (Kauf und Verkauf), kombiniert mit einem niedrigen Auftragswert (Preis des Hebelzertifikats mal Stückzahl), zu **Kostenbelastungen** führen, die im Extremfall den Wert der Hebelzertifikate um ein Vielfaches überschreiten können.

4.4.5 Rückzahlung nur zum Laufzeitende; Verkauf der Zertifikate

Als Anleger können Sie **nicht** davon ausgehen, dass es für die Zertifikate **unter allen Umständen einen liquiden Markt** geben wird und die in den Zertifikaten angelegten Vermögenswerte deshalb zu jedem Zeitpunkt durch den Verkauf der Zertifikate realisiert werden können. Daher ist es auch **nicht gewährleistet**, dass ein **Verkauf** der Zertifikate rechtzeitig vor Auslösen der Knock-out-Schwelle **möglich** ist. Bereits beim Annähern des Basiswerts an diese Schwelle kann ein Verkauf nicht mehr möglich sein.

4.5 Spezielle Risiken bei sonstigen Finanzprodukten auf Rohstoffe (Rohstoffzertifikate und Exchange Traded Commodities – ETC)

Rohstoffpreise weisen im Allgemeinen eine **größere Schwankungsbreite** (Volatilität) auf als die Preise anderer Anlageklassen. Durch die Koppelung der Wertentwicklung von Rohstoffzertifikaten und ETC an den Preis eines Rohstoffs kann der Preis für Rohstoffzertifikate und ETC daher stark steigen oder fallen. Der (etwaige) Sekundärmarktpreis für die Produkte kann deutlich unter dem vom Anleger gezahlten Erwerbspreis liegen.

Die **Ursachen** von Preisschwankungen bei Rohstoffen sind **sehr komplex.** Zudem weisen Rohstoffmärkte unter Umständen eine geringere Liquidität als Aktien-, Anleihen- oder Devisenmärkte auf und reagieren dadurch drastischer auf Angebots- oder Nachfrageveränderungen.

Rohstoff-Indizes spiegeln die Preisbewegungen und Risiken einzelner Rohstoffe nicht ausreichend wider. Die Preise der einzelnen in einem Index zusammengefassten Rohstoffe können sich sehr unterschiedlich entwickeln.

Die Einflussfaktoren auf Rohstoffpreise sind derart vielschichtig, dass Prognosen zu Preisen von Rohstoffen schwierig zu treffen sind. Im Folgenden sind einige der Faktoren, die sich speziell in Rohstoffpreisen niederschlagen können, kurz erläutert.

4.5.1 Kartelle und regulatorische Veränderungen

Eine Reihe von Rohstoffproduzenten hat sich zu Organisationen oder Kartellen zusammengeschlossen, um das Angebot zu regulieren und damit den Preis zu beeinflussen. Ein Beispiel ist die OPEC, die Organisation Erdöl produzierender Länder.

Auch der Handel mit Rohstoffen unterliegt gewissen Regeln von Aufsichtsbehörden oder Börsen. Jegliche Änderung dieser Regeln kann sich auf die Preisentwicklung auswirken.

Ferner kann der Handel mit Rohstoffen dem Risiko sonstiger staatlicher Eingriffe, wie z. B. der Verstaatlichung bestimmter Industriezweige, unterliegen.

4.5.2 Zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage

Landwirtschaftliche Erzeugnisse werden während einer bestimmten Jahreszeit produziert, jedoch das ganze Jahr über nachgefragt. Im Gegensatz dazu wird ununterbrochen Energie produziert, obgleich diese hauptsächlich in kalten oder sehr heißen Jahreszeiten benötigt wird. Dieses zyklische Verhalten von Angebot und Nachfrage kann starke Preisschwankungen nach sich ziehen.

4.5.3 Direkte Investitionskosten

Direkte Investitionen in Rohstoffe sind mit Kosten für Lagerung, Versicherung und Steuern verbunden. Des Weiteren werden auf Rohstoffe keine Zinsen oder Dividenden gezahlt. Die Gesamtrendite von Rohstoffen wird durch diese Faktoren beeinflusst.

4.5.4 Liquidität

Nicht alle Rohstoffmärkte sind liquide und können schnell und in ausreichendem Umfang auf Veränderungen der Angebots- und Nachfragesituation reagieren. Bei geringer Liquidität können spekulative Engagements einzelner Marktteilnehmer Preisverzerrungen nach sich ziehen.

4.5.5 Politische Risiken

Rohstoffe werden oft in Schwellenländern produziert und in Industrieländern nachgefragt. Diese Konstellation birgt politische Risiken (z. B. wirtschaftliche und soziale Spannungen, Embargos, kriegerische Auseinandersetzungen), die sich teilweise erheblich auf die Preise von Rohstoffen auswirken können.

4.5.6 Wetter und Naturkatastrophen

Ungünstige Wetterbedingungen können das Angebot bestimmter Rohstoffe für das Gesamtjahr beeinflussen. So besteht die Gefahr, dass Frost während der Blütezeit die gesamte Ernte vernichtet. Naturkatastrophen können Produktions- oder Förderanlagen, z. B. von Öl, nachhaltig beschädigen. Eine solche Angebotskrise kann, solange das gesamte Ausmaß noch nicht bekannt ist, zu starken und unberechenbaren Preisschwankungen führen.

4.5.7 Abbildung von Rohstoffen über Terminkontrakte

Insbesondere bei Rohstoffzertifikaten und ETC, die sich auf Industriemetalle oder Energierohstoffe beziehen, erfolgt die Nachbildung der Wertentwicklung des Rohstoffs oder des Rohstoffindex über Terminkontrakte. Terminkontrakte weisen grundsätzlich feste Laufzeiten auf und werden regelmäßig kurz vor Ablauf ausgetauscht (z. B. monatlich oder quartalsweise). Bei einer längerfristigen Laufzeit von Rohstoffzertifikaten und ETC muss es in periodischen Abständen zum Schließen der alten Positionen und dem Eingehen neuer Positionen kommen **(„Rollvorgang“).** Dadurch kann eine – mitunter starke – Abweichung zwischen der Wertentwicklung des Rohstoffzertifikats bzw. des ETC und der Wertentwicklung der Preise für die jeweiligen Rohstoffe selbst entstehen.

4.5.8 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Commodities

Zusätzlich zu den in den Kapiteln 4.5.1 bis 4.5.7 beschriebenen speziellen Risiken ist bei ETC zu beachten, dass der **Emittent eine Zweckgesellschaft** ohne eigenes Vermögen ist, mit Ausnahme der im Rahmen der zur Besicherung eingesetzten Vermögenswerte. Wird der Emittent insolvent, können diese Vermögenswerte unter Umständen nicht zur Befriedigung aller Zahlungsansprüche ausreichen. **Im schlimmsten Fall** kann das Recht auf Auszahlung wertlos verfallen und damit ein **Totalverlust** eintreten.

Sofern der ETC die Rohstoffe nicht direkt erwirbt, sondern die Wertentwicklung über ein Swap-Geschäft abbildet, besteht ein Bonitätsrisiko in Bezug auf die Swap-Gegenpartei. Hierunter versteht man die Gefahr der Zahlungsunfähigkeit der Swap-Gegenpartei, d. h. eine mögliche vorübergehende oder endgültige Unfähigkeit zur termingerechten Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen.

Es kann zu einer **Kündigung und vorzeitigen Rückzahlung** der ETC kommen, u. a. dann, wenn der Emittent oder die Swap-Gegenpartei (bei Industriemetallen) von dem jeweiligen einseitigen Kündigungsrecht in Bezug auf die ETC bzw. den Swap Gebrauch macht.

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

5 Spezielle Risiken bei Optionsscheinen

Bitte beachten Sie: Die Wahrscheinlichkeit von Verlusten oder gar eines Totalverlusts des eingesetzten Kapitals ist bei Optionsscheinen sehr hoch!

Bitte beachten Sie auch: Viele unter dem Produktnamen „Zertifikate" angebotene Wertpapiere weisen ähnliche – unter Umständen auch identische – Risiken wie Optionsscheine auf.

5.1 Allgemeines Kursänderungsrisiko

Optionsscheine werden als selbstständige Wertpapiere gehandelt und unterliegen als solche den Gesetzen von **Angebot und Nachfrage**. Beim Kauf von Optionsscheinen sollten Anleger daher generell **darauf achten, ob** für das konkret ins Auge gefasste Wertpapier **ein hinreichend liquider Markt besteht** bzw. vom Emittenten oder einem Dritten jederzeit verbindliche Geld-/Brief-Kurse gestellt werden. Auch können gestellte An- und Verkaufskurse mitunter erheblich voneinander abweichen. Bei exotischen Optionsscheinen, die neuartige und zum Teil komplexe, preislich nicht einfach zu bewertende Optionsstrukturen verbriefen, gilt dies in besonderem Maße.

Die **einzige Ertragschance,** die ein Optionsschein dem Anleger gewöhnlich bietet, besteht in einer **Steigerung seines Kurswerts.** Ein Optionsschein verbrieft weder einen Anspruch auf Zins- noch auf Dividendenzahlung und wirft daher keinen laufenden Ertrag ab. Das bedeutet auch: Mögliche Kursverluste des Optionsscheins können nicht durch andere Erträge kompensiert werden.

Wesentliche Faktoren für die Kursbildung von Optionsscheinen sind insbesondere:

– die tatsächliche wie auch die von den Marktteilnehmern erwartete zukünftige Kursentwicklung des jeweiligen Basiswerts,
– die erwartete Häufigkeit und Intensität von Kursschwankungen des Basiswerts (Volatilität)

sowie

– die Laufzeit der verbrieften Option.

Auf diese Kursbildungsfaktoren soll in den folgenden drei Unterkapiteln näher eingegangen werden.

5.2 Verlustrisiko durch Kursveränderungen des Basiswerts

Eine Kursveränderung des Basiswerts, der dem in einem Optionsschein verbrieften Optionsrecht zugrunde liegt, kann den Wert des Optionsscheins mindern. Tritt eine **Wertminderung** ein, so erfolgt sie stets **überproportional zur Kursveränderung des Basiswerts (Hebelwirkung)** bis hin zur Wertlosigkeit des Optionsscheins. Zu einer Wertminderung kommt es im Fall einer Kaufoption (Call) regelmäßig bei Kursverlusten, im Fall einer Verkaufsoption (Put) regelmäßig bei Kursgewinnen des Basiswerts.

Die Besonderheiten exotischer Optionsscheine können diese Zusammenhänge noch verstärken. Der Wert eines nach dem „Alles-oder-nichts-Prinzip" ausgestalteten **Digital-Optionsscheins** wird durch Kursschwankungen des Basiswerts um den vereinbarten Basispreis herum stärker beeinflusst als der Wert eines herkömmlichen Optionsscheins. Nähert sich der aktuelle Kurs des Basiswerts einer unterhalb des Basispreises liegenden Knock-out-Barriere an, wird dies den Wertverfall eines Knock-out-Calls drastisch beschleunigen. Gleiches gilt, wenn sich der Kurs des Basiswerts einer über dem vereinbarten Basispreis liegenden Knock-out-Barriere eines Knock-out-Puts nähert.

Andererseits können die besonderen Ausstattungsmerkmale exotischer Optionsscheine – je nach Ausgestaltung – auch abweichende Reaktionen auf Kursveränderungen des Basiswerts hervorrufen:

- So gewinnt ein Call-Optionsschein zwar bei einem Kursanstieg des Basiswerts grundsätzlich an Wert. Ist der fragliche Call-Optionsschein aber zugleich mit einer über dem vereinbarten Basispreis liegenden Knock-out-Barriere versehen, wird ein weiterer Kursanstieg des Basiswerts in Richtung

Knock-out-Niveau den Wert des Optionsscheins beeinträchtigen, bei Annäherung an die Barriere zu einer drastischen Wertminderung und bei Erreichen des Knock-out-Niveaus zum Totalverlust des Einsatzes führen.

- Eine vergleichbare Konstellation ergibt sich bei einem Put-Optionsschein, der mit einer oberhalb des Basispreises liegenden Knock-in-Barriere ausgestattet ist. Zwar steigt der Wert eines Puts, wenn der Kurs des Basiswerts fällt. Im Beispiel gilt dies uneingeschränkt jedoch nur dann, wenn zuvor die vereinbarte Knock-in-Barriere berührt wird; dies setzt zunächst einen Kursanstieg voraus.

Besonderheiten gelten des Weiteren für **Range-Optionsscheine.** Der Wert eines Range-Optionsscheins wird maßgeblich davon beeinflusst, ob der Kurs des Basiswerts innerhalb der vereinbarten Bandbreite notiert. Theoretisch ist der Wert eines Range-Optionsscheins am höchsten, wenn sich der Kurs des Basiswerts in der Mitte der Bandbreite befindet. Kursbewegungen des Basiswerts in Richtung „Bandbreiten-Mitte" resultieren dementsprechend tendenziell in einer Wertsteigerung des Optionsrechts. Kursbewegungen des Basiswerts von der Mitte der jeweiligen Bandbreite in die Richtung eines Rands führen demgegenüber regelmäßig zu einer Wertminderung des Optionsrechts.

Sind die Ränder des Range-Optionsscheins zugleich als Knock-out-Barrieren ausgestattet, verstärkt dies den bei Annäherung an eine der Barrieren eintretenden Wertverfall erheblich. Dabei hängt der Umfang der Wertminderung wiederum von der konkreten Ausgestaltung des Optionsrechts ab. Sie ist am deutlichsten im Fall eines Double-Knock-out-Range-Optionsscheins, bei dem das Erreichen einer der beiden Barrieren zum vollständigen Erlöschen des Optionsrechts, d. h. zu einem Totalverlust des gesamten Optionseinsatzes, führt. Sie kann tendenziell geringer sein, wenn die Knock-out-Option so konzipiert ist, dass beim Touchieren der Barrieren das Optionsrecht zwar erlischt, die über die Laufzeit bis zu diesem Zeitpunkt „angesammelten" Beträge jedoch ausgezahlt werden.

5.3 Verlustrisiko durch Veränderungen der Volatilität des Basiswerts

Veränderungen der von den Marktteilnehmern erwarteten **Häufigkeit und Intensität von Kursschwankungen des Basiswerts** (implizite – „eingepreiste" – Volatilität) **können den Wert eines Optionsscheins auch dann mindern, wenn sich der Kurs des Basiswerts nicht ändert.** Ein für den Optionsscheinwert grundsätzlich positiver Kursverlauf des Basiswerts muss keinen steigenden Kurs des Optionsscheins zur Folge haben. Der Kurs des Optionsscheins kann sogar fallen, wenn der Kursverlauf des Basiswerts durch eine für den Wert des Optionsscheins negativ wirkende, fallende Volatilität überkompensiert wird.

Die **Volatilität** des Basiswerts **spielt bei der Bewertung exotischer Optionsscheine** in der Regel **eine noch größere Rolle** als bei derjenigen herkömmlicher Optionsscheine. Sowohl die „Alles-oder-nichts-Struktur" digitaler Optionen als auch die Einschränkung des Optionsrechts durch „Nebenabreden" (Knock-in-/Knock-out-Barrieren) bedingen eine verstärkte Abhängigkeit des Optionswerts von Veränderungen in der Kursschwankungsbreite und -häufigkeit des Basiswerts. Die Zunahme der Volatilität des Basiswerts z. B. erhöht zugleich die Wahrscheinlichkeit, dass eine Knock-out-Barriere berührt wird.

Besonderen Einfluss haben Änderungen der erwarteten Volatilität auf den Wert von **Range-Optionsscheinen.** Diese Optionsscheine zielen auf eine stagnierende oder sich seitwärts bewegende Kursentwicklung des Basiswerts. Eine Zunahme der erwarteten Häufigkeit und Intensität von Kursschwankungen des Basiswerts kann daher, insbesondere, wenn die „Ränder" der vereinbarten Bandbreite zugleich Knock-out-Barrieren darstellen, eine drastische Wertminderung des Optionsscheins hervorrufen.

5.4 Verlustrisiko durch Zeitwertverfall

Je nach den Erwartungen, die die Marktteilnehmer bezüglich der künftigen Entwicklung des Basiswerts hegen, sind sie bereit, einen unterschiedlich hohen Betrag für einen Optionsschein zu zahlen, der von dem inneren Wert des verbrieften Optionsrechts mehr oder weniger stark abweicht. Der **Zeitwert** eines Optionsscheins, d. h. der über dessen inneren Wert hinaus gezahlte Aufschlag, **ändert sich** inso-

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

fern **täglich.** Mit Ablauf der Laufzeit verfällt der Zeitwert, bis er schließlich Null beträgt. Der Verlust vollzieht sich umso schneller, je näher der Verfalltag rückt.

Bei **Range-Optionsscheinen** gelten insoweit wiederum Besonderheiten. Bei diesen Optionsscheinen führt der Umstand, dass sich der Kurs des Basiswerts nicht oder jedenfalls nur innerhalb der vereinbarten Bandbreite verändert, zu einem positiven – werterhöhenden – Effekt. Insofern kann hier von einem mit der Abnahme der Laufzeit einhergehenden „Zeitwertgewinn" gesprochen werden.

5.5 Risiko der Hebelwirkung

Typisch für Optionsscheine ist ihre **Hebelwirkung** auf die Ertragschancen und Verlustrisiken des eingesetzten Kapitals. Sie reagieren grundsätzlich überproportional auf Kursveränderungen des Basiswerts und bieten damit während ihrer Laufzeit höhere Chancen – bei gleichzeitig hohen Verlustrisiken. Der **Hebel wirkt** nämlich **in beide Richtungen** – also nicht nur aufwärts in günstigen, sondern auch **abwärts in ungünstigen Kursphasen.** Der Kauf eines Optionsscheins ist **umso riskanter, je größer sein Hebel** ist. Die Hebelwirkung entfaltet sich insbesondere bei Optionsscheinen mit sehr kurzen Restlaufzeiten.

Für **exotische Optionsscheine** gelten diese Grundsätze gleichermaßen; je nach Ausgestaltung des Optionsrechts kann die Hebelwirkung jedoch wesentlich größer sein als bei herkömmlichen Optionsscheinen. Auch hier schlagen sich die „Alles-oder-nichts-Struktur" digitaler Optionsscheine und die „Ergänzung" des Optionsrechts um Nebenabreden (Barrier-Optionsscheine) verlustrisikoerhöhend nieder.

Für **Range-Optionsscheine**, die nicht auf Teilhabe an einer Kursbewegung, sondern auf die Generierung eines Ertrags bei stagnierenden Märkten abzielen, ergeben sich unter dem Gesichtspunkt der Hebelwirkung zwar gewisse Besonderheiten. Jedoch reagieren auch diese Optionsscheine überproportional auf Kursveränderungen des Basiswerts. Dies gilt insbesondere dann, wenn sich der Kurs des Basiswerts einem Rand der vereinbarten Bandbreite nähert. Handelt es sich bei der Unter- und Obergrenze der Bandbreite zugleich um Knock-out-Barrieren, vergrößert dies wiederum die Hebelwirkung und das mit ihr verbundene Verlustrisiko.

5.6 Risiko der Wertminderung und des Totalverlusts

Die **Rechte** aus einem Optionsschein **können verfallen oder an Wert verlieren,** weil diese Wertpapiere stets nur befristete verbriefte Rechte und zum Teil zusätzlich an den Eintritt oder Nichteintritt einer Bedingung geknüpfte Rechte verschaffen. Je kürzer die Frist (Restlaufzeit) ist, desto größer kann das Risiko eines Wertverlusts sein.

5.6.1 Wertminderung

Tritt die vom Anleger erwartete Kursentwicklung des Optionsscheins während der Laufzeit nicht ein, kann er bei einem Verkauf einen Verlust erleiden. Wegen der begrenzten Laufzeit der Anleger auch nicht darauf vertrauen, dass sich der Preis des Optionsscheins rechtzeitig vor dem Laufzeitende wieder erholen wird.

Bei exotischen Optionsscheinen gilt: Je näher eine Knock-out-Barriere am aktuellen Kurs des Basiswerts liegt bzw. je weiter eine Knock-in-Barriere vom aktuellen Kurs des Basiswerts entfernt ist, desto größer ist das Risiko eines Wertverlusts.

5.6.2 Totalverlust

Der Kauf von Optionsscheinen kann unabhängig von der finanziellen Leistungsfähigkeit des Emittenten allein aufgrund ungünstiger Marktentwicklungen, des Bedingungseintritts und des Zeitablaufs zu einem **Totalverlust** des vom Anleger eingesetzten Betrags führen.

Wenn sich die Erwartungen des Anlegers bezüglich der Marktentwicklung nicht erfüllen, sei es, dass die erwartete Kursentwicklung des Basiswerts nicht eintritt oder eine Knock-out-Barriere erreicht wird bzw. eine Knock-in-Barriere nicht erreicht wird, so verfällt der Optionsschein wertlos. Das Gleiche gilt, wenn Anleger auf die Ausübung ihrer Rechte aus dem Optionsschein verzichten oder aber die **Aus-**

übung versäumen, es sei denn, die konkreten Optionsbedingungen sehen eine automatische Ausübung vor. Die Anleger haben dann ihren gesamten Optionseinsatz, den Kaufpreis zuzüglich der entstandenen Kosten, verloren.

Bitte beachten Sie: Wegen der Möglichkeit eines wertlosen Verfalls sowie wegen der oft hohen Wertschwankungen von Optionsscheinen müssen Anleger ihre Position permanent überwachen.

5.7 Risiko der fehlenden Möglichkeiten zur Verlustbegrenzung

Geschäfte, mit denen die Risiken aus Optionsscheingeschäften ausgeschlossen oder eingeschränkt werden sollen (insbesondere **Verkauf** des Optionsscheins), können **möglicherweise nicht oder nur zu einem für den Anleger verlustbringenden Preis** getätigt werden.

5.8 Verlustrisiko infolge der Komplexität exotischer Optionsprodukte

Die einzelnen Elemente exotischer Optionsscheine eröffnen eine nahezu unbegrenzte Vielzahl von Kombinationsmöglichkeiten. Exotische Optionsscheine verbriefen dementsprechend vielfach strukturierte, aus mehreren Optionselementen bestehende Optionsstrategien. Als „Bausteine" kommen sowohl Standardoptionsscheine als auch exotische Optionsscheine in Betracht. Das **Preisverhalten** dieser strukturierten Produkte kann **im Einzelfall schwer durchschaubar** sein. Erhöhte Verlustrisiken bestehen, wenn sich die Wirkungsweisen verschiedener Optionsscheinelemente gegenseitig aufheben oder verstärken. Geschäfte in strukturierten Optionsscheinprodukten erfordern daher in besonderem Maße eine genaue Beschäftigung mit Ausstattung und Funktionsweise des verbrieften Optionsrechts bzw. der verbrieften Optionsscheinstrategie.

5.9 Emittentenrisiko

Der Emittent eines Optionsscheins muss nicht mit dem Emittenten des Basiswerts identisch sein. In diesen Fällen tragen Anleger neben dem **Insolvenzrisiko der als Basiswert dem Optionsschein zugrunde gelegten Wertpapiere zusätzlich das Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten des Optionsscheins.**

5.10 Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnchance

Bei allen Optionsscheingeschäften können **Mindestprovisionen oder feste Provisionen** pro Transaktion (Kauf und Verkauf), kombiniert mit einem niedrigen Auftragswert (Kurs des Optionsscheins mal Stückzahl), zu **Kostenbelastungen** führen, die im Extremfall den Wert der Optionsscheine um ein Vielfaches überschreiten können. Im Fall der Ausübung entstehen in der Regel weitere Kosten. Diese Folgekosten können zusammen mit den Kosten, die unmittelbar mit dem Erwerb von Optionsscheinen verbunden sind, eine im Vergleich zum Preis des Optionsscheins nicht unbedeutende Größenordnung erreichen. Sämtliche Kosten verändern und verschlechtern die Gewinnerwartung deswegen, weil ein höherer Kursausschlag als der vom Markt für realistisch gehaltene erforderlich ist, um in die Gewinnzone zu kommen.

Bitte beachten Sie: Informieren Sie sich vor Erteilung eines Auftrags über alle eventuell anfallenden Kosten. Nur so können Sie errechnen, unter welchen Voraussetzungen Ihre Position die Gewinnzone erreicht (z. B. Höhe des erforderlichen Kursanstiegs des Basiswerts, „Mindestverweildauer" des Kurses des Basiswerts innerhalb der vereinbarten Bandbreite einer Single-Range-Option usw.). Hierbei gilt: Je höher die Kosten sind, desto später wird die Gewinnschwelle beim Eintreffen der erwarteten Kursentwicklung erreicht, da diese Kosten erst abgedeckt sein müssen, bevor sich ein Gewinn einstellen kann. Tritt die erwartete Kursentwicklung nicht ein, erhöhen die Nebenkosten den entstehenden Verlust.

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

5.11 Währungsrisiko

Optionsscheine, bei denen die Gegenleistung auf eine fremde Währung lautet oder sich der Preis des Basiswerts hiernach bestimmt (z. B. bei Gold oder Aktien in Fremdwährungen), sind zusätzlich dem **Währungsrisiko** ausgesetzt. In diesem Fall ist das Verlustrisiko nicht nur an die Kurs- oder Preisentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts gekoppelt. Vielmehr können Entwicklungen am Devisenmarkt die Ursache für zusätzliche, unkalkulierbare Verluste sein.

Wechselkursschwankungen können
- den Wert der erworbenen Ansprüche verringern,
- den Basispreis, den Anleger im Fall eines Put-Optionsscheins bei Ausübung zu zahlen haben, verteuern, wenn der Basispreis in ausländischer Währung zu bezahlen ist,

sowie
- den Wert oder den Verkaufserlös des dem Anleger gelieferten Gegenstands oder den Wert der erhaltenen Zahlung vermindern.

5.12 Einfluss von Absicherungsgeschäften des Emittenten auf die Optionsscheine

Der Emittent sichert sich regelmäßig ganz oder teilweise gegen die mit den Optionsscheinen verbundenen finanziellen Risiken durch Absicherungsgeschäfte (sogenannte Hedge-Geschäfte) in dem Basiswert, z. B. einer dem Optionsschein zugrunde liegenden Aktie, ab. Diese **Absicherungsgeschäfte des Emittenten** können Einfluss auf den sich am Markt bildenden Kurs des Basiswerts haben. Das Eingehen oder die Auflösung dieser Absicherungsgeschäfte kann einen nachteiligen Einfluss auf den Wert der Optionsscheine bzw. auf die Höhe des von den Optionsscheininhabern zu beanspruchenden Einlösungsbetrags haben. Dies gilt insbesondere für die Auflösung der Hedging-Positionen am Ende der Laufzeit der Optionsscheine oder, bei Barrier-Optionsscheinen, nach Auslösen des Knock-out-Ereignisses.

5.13 Spezielle Risiken bei Optionsscheinen, die in Rohstoffe investieren

Rohstoffpreise weisen im Allgemeinen eine **größere Schwankungsbreite** (Volatilität) auf als die Preise anderer Anlageklassen. Durch die Koppelung der Wertentwicklung von Rohstoffzertifikaten und ETC an den Preis eines Rohstoffs kann der Preis für Rohstoffzertifikate und ETC daher stark steigen oder fallen. Der (etwaige) Sekundärmarktpreis für die Produkte kann deutlich unter dem vom Anleger gezahlten Erwerbspreis liegen.

Die **Ursachen** von Preisschwankungen bei Rohstoffen sind **sehr komplex**. Die Preise sind häufig größeren Schwankungen unterworfen als bei anderen Anlagekategorien. Zudem weisen Rohstoffmärkte unter Umständen eine geringere Liquidität als Aktien-, Anleihen- oder Devisenmärkte auf und reagieren dadurch drastischer auf Angebots- oder Nachfrageveränderungen.

Rohstoff-Indizes spiegeln die Preisbewegungen und Risiken einzelner Rohstoffe nicht ausreichend wider. Die Preise der einzelnen in einem Index zusammengefassten Rohstoffe können sich sehr unterschiedlich entwickeln.

Die Einflussfaktoren auf Rohstoffpreise sind derart vielschichtig, dass Prognosen zu Preisen von Rohstoffen schwierig zu treffen sind. Im Folgenden sind einige der Faktoren, die sich speziell in Rohstoffpreisen niederschlagen können, kurz erläutert.

5.13.1 Kartelle und regulatorische Veränderungen

Eine Reihe von Rohstoffproduzenten hat sich zu Organisationen oder Kartellen zusammengeschlossen, um das Angebot zu regulieren und damit den Preis zu beeinflussen. Ein Beispiel ist die OPEC, die Organisation Erdöl produzierender Länder.

Auch der Handel mit Rohstoffen unterliegt gewissen Regeln von Aufsichtsbehörden oder Börsen. Jegliche Änderung dieser Regeln kann sich auf die Preisentwicklung auswirken.

Ferner kann der Handel mit Rohstoffen dem Risiko sonstiger staatlicher Eingriffe, wie z. B. der Verstaatlichung bestimmter Industriezweige, unterliegen.

5.13.2 Zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage

Landwirtschaftliche Erzeugnisse werden während einer bestimmten Jahreszeit produziert, jedoch das ganze Jahr über nachgefragt. Im Gegensatz dazu wird ununterbrochen Energie produziert, obgleich diese hauptsächlich in kalten oder sehr heißen Jahreszeiten benötigt wird. Dieses zyklische Verhalten von Angebot und Nachfrage kann starke Preisschwankungen nach sich ziehen.

5.13.3 Direkte Investitionskosten

Direkte Investitionen in Rohstoffe sind mit Kosten für Lagerung, Versicherung und Steuern verbunden. Des Weiteren werden auf Rohstoffe keine Zinsen oder Dividenden gezahlt. Die Gesamtrendite von Rohstoffen wird durch diese Faktoren beeinflusst.

5.13.4 Inflation und Deflation

Die Entwicklung der Verbraucherpreise kann starke Auswirkungen auf die Preisentwicklung von Rohstoffen haben.

5.13.5 Liquidität

Nicht alle Rohstoffmärkte sind liquide und können schnell und in ausreichendem Umfang auf Veränderungen der Angebots- und Nachfragesituation reagieren. Bei geringer Liquidität können spekulative Engagements einzelner Marktteilnehmer Preisverzerrungen nach sich ziehen.

5.13.6 Politische Risiken

Rohstoffe werden oft in Schwellenländern produziert und in Industrieländern nachgefragt. Diese Konstellation birgt politische Risiken (z. B. wirtschaftliche und soziale Spannungen, Embargos, kriegerische Auseinandersetzungen), die sich teilweise erheblich auf die Preise von Rohstoffen auswirken können.

5.13.7 Wetter und Naturkatastrophen

Ungünstige Wetterbedingungen können das Angebot bestimmter Rohstoffe für das Gesamtjahr beeinflussen. So besteht die Gefahr, dass Frost während der Blütezeit die gesamte Ernte vernichtet. Naturkatastrophen können Produktions- oder Förderanlagen, z. B. von Öl, nachhaltig beschädigen. Eine solche Angebotskrise kann, solange das gesamte Ausmaß noch nicht bekannt ist, zu starken und unberechenbaren Preisschwankungen führen.

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

6 Spezielle Risiken bei offenen Investmentfonds

Investmentanteile eröffnen dem Anleger die Möglichkeit, Kapital nach dem Grundsatz der Risikomischung anzulegen: durch die Einschaltung eines professionellen Fondsmanagements, das die eingelegten Gelder auf verschiedene Anlagen verteilt.

Allerdings gilt: Auch wenn Anleger mit vielen speziellen Risiken anderer Vermögensanlageformen nicht direkt konfrontiert sind, so tragen sie im Endeffekt – je nach Anlageschwerpunkt des jeweiligen Fonds – anteilig das volle Risiko der durch den Anteilschein repräsentierten Anlagen.

Es darf nicht übersehen werden, dass auch bei der Anlage in Investmentfonds spezielle Risiken auftreten, die den Wert der Vermögensanlage nachhaltig beeinträchtigen können.

6.1 Fondsmanagement

Beim Erwerb von Investmentanteilen treffen Anleger eine Anlageentscheidung durch die Auswahl eines bestimmten Investmentfonds. Ihre Entscheidung orientiert sich dabei an den von diesem Fonds einzuhaltenden Anlagegrundsätzen. Einfluss auf die Zusammensetzung des Fondsvermögens können sie darüber hinaus nicht nehmen. Die konkreten Anlageentscheidungen trifft das Management der Kapitalverwaltungsgesellschaft.

Investmentfonds, deren Anlageergebnis in einem bestimmten Zeitraum deutlich besser ausfällt als das einer Direktanlage oder eines anderen Investmentfonds, haben diesen Erfolg auch der **Eignung der handelnden Personen** und damit den richtigen **Entscheidungen ihres Managements** zu verdanken. Positive Ergebnisse des Investmentfonds in der Vergangenheit sind jedoch nicht in die Zukunft übertragbar.

6.2 Kosten

Eine Anlage in Investmentfonds ist mit **Kosten** verbunden. Diese **schmälern das Fondsvermögen und beeinträchtigen die Wertentwicklung** der Fondsanteile. Möglicherweise ergeben sich für Anleger Gesamtkosten, die nicht oder nicht in dieser Höhe anfallen würden, wenn sie die zugrunde liegenden Wertpapiere direkt erwerben.

Da die Höhe der Kosten nicht einheitlich ist und auch in ihrer Zusammensetzung variieren kann, sind abhängig vom persönlichen zeitlichen Anlagehorizont, der Investitionssumme und von den unterschiedlichen Möglichkeiten des Erwerbs negative Auswirkungen möglich. Beispielsweise kann sich der Erwerb von Investmentfonds mit einem hohen Ausgabeaufschlag insbesondere bei einer kurzen Haltedauer negativ auswirken. Aber auch eine längere Haltedauer kann von Nachteil sein, da sich dann über die Zeit die höheren laufenden Verwaltungs- und Managementvergütungen bemerkbar machen. Der Kauf von Fonds an einer Börse kann bei kleineren Anlagebeträgen aufgrund möglicherweise anfallender Mindesttransaktionskosten teurer sein als der Ausgabeaufschlag beim Kauf über die Kapitalverwaltungsgesellschaft des Fonds.

Anleger sollten daher beim Kauf eines Investmentfonds immer die **Gesamtkosten** berücksichtigen. Diese setzen sich insbesondere aus folgenden Bestandteilen zusammen:

6.2.1 Ausgabeaufschlag/Rücknahmeabschlag und Verwässerungsausgleich/Swingpricing

Die Ausgabe und Rücknahme der Anteile durch die Gesellschaft bzw. durch die Verwahrstelle erfolgt zum Ausgabepreis (Anteilwert ggf. zuzüglich Ausgabeaufschlag) bzw. Rücknahmepreis (Anteilwert ggf. abzüglich Rücknahmeabschlag).

Erwirbt der Anleger Anteile durch Vermittlung Dritter, können diese Kosten in Höhe des Ausgabeaufschlags oder auch höhere Kosten berechnen. Gibt der Anleger Anteile über Dritte zurück, so können diese bei der Rücknahme der Anteile eigene Kosten berechnen. Ein Verwässerungsausgleich führt

ebenso wie ein Rücknahmeabschlag dazu, dass die Rücknahme nicht zum Anteilwert erfolgt. Der Anleger erhält im Falle einer Rückgabe daher weniger als den Anteilwert ausgezahlt.

Swing-Pricing ist eine Technik **insbesondere bei ausländischen Investmentfonds,** die sich direkt auf den Anteilwert auswirkt. Entsprechend den vertraglichen Vorgaben des jeweiligen Investmentfonds wird der Anteilwert nach oben (in der Regel bei starken Mittelzuflüssen in den Fonds) oder nach unten (in der Regel bei starken Mittelabflüssen aus dem Fonds) verändert. Dies kann dazu führen, dass der Anleger mehr als den Anteilwert zahlen muss, wenn er einen Fondsanteil erwirbt, oder weniger als den Anteilwert ausbezahlt bekommt, wenn er einen Fondsanteil zurückgibt, als er zahlen bzw. erhalten würde, würde kein Swing Pricing angewandt.

6.2.2 Verwaltungs- und sonstige Kosten

Durch eine Anlage in Investmentanteilen können weitere Kosten entstehen. Dazu zählt insbesondere die **Vergütung für die Verwaltung** des Fonds (vor allem für das Fondsmanagement und für administrative Tätigkeiten), die **Vergütung für die Verwahrstelle** sowie weitere Aufwendungen, etwa für anfallende Steuern. Für diese laufenden Kosten kann auch eine Pauschale erhoben werden. Diese wird dem Fonds belastet. Aus der Kostenpauschale bzw. der Verwaltungsvergütung werden zudem häufig **Zahlungen an Vertriebsstellen** geleistet. Diese werden somit nicht direkt dem Fonds entnommen, aber über die Kostenpauschale bzw. Verwaltungsvergütung indirekt dem Fonds belastet.

Im Jahresbericht wird die Gesamtkostenquote (auch als „Total Expense Ratio" (TER) oder laufende Kosten bezeichnet) als Quote des durchschnittlichen Fondsvolumens offengelegt.

6.2.3 Erfolgsabhängige Kosten

Nicht in der Gesamtkostenquote enthalten ist eine erfolgsabhängige Performance-Fee, die bei einzelnen Investmentfonds zusätzlich vereinbart sein kann. Diese Vergütung für das Fondsmanagement ist variabel und kann je nach der Wertentwicklung des Fonds zu einem überproportionalen Anstieg der Kosten führen.

6.2.4 Transaktionskosten

Ebenfalls nicht in der Gesamtkostenquote enthalten sind die auf Fondsebene entstehenden Transaktionskosten. Diese fallen an, wenn der Fonds Vermögenswerte erwirbt oder veräußert. Sie sind zum Beispiel an Broker und andere ausführende Stellen, die Verwahrstelle oder sonstige Dritte zu entrichten.

6.3 Risiko rückläufiger Anteilspreise

Investmentfonds unterliegen dem Risiko sinkender Anteilspreise, da sich **Kursrückgänge** bei den im Fonds enthaltenen Wertpapieren im Anteilspreis widerspiegeln.

6.3.1 Allgemeines Marktrisiko

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

6.3.2 Risikokonzentration durch spezielle Anlageschwerpunkte

Spezielle Aktien- und Rentenfonds sowie Spezialitätenfonds haben grundsätzlich ein stärker ausgeprägtes Ertrags- und Risikoprofil als Fonds mit breiter Streuung. Da die Anlagebedingungen engere Vorgaben bezüglich der Anlagemöglichkeiten enthalten, ist auch die Anlagepolitik des Managements gezielter ausgerichtet. Das bildet zum einen die Grundvoraussetzung für höhere Kurschancen, bedeutet zum anderen aber auch ein höheres Maß an Risiko und Kursvolatilität. Durch ihre Anlageentscheidung für einen solchen Fonds akzeptieren Anleger also von vornherein eine größere Schwankungsbreite für den Preis ihrer Anteile.

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

Das Anlagerisiko steigt mit einer zunehmenden Spezialisierung des Fonds:

- **Regionale Fonds** und **Länderfonds** etwa sind einem höheren Verlustrisiko ausgesetzt, weil sie **von der Entwicklung eines bestimmten Markts abhängig** sind und auf eine größere Risikostreuung durch Nutzung von Märkten vieler Länder verzichten.

- **Branchenfonds** wie zum Beispiel Rohstoff-, Energie- und Technologiefonds enthalten ein erhebliches Verlustrisiko, weil eine **breite, branchenübergreifende Risikostreuung von vornherein ausgeschlossen** wird.

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

6.3.3 Besondere Risiken des Investments in Wertpapiere von Banken

Fonds, die in Bankaktien oder Bankschuldverschreibungen investieren, können von einem besonderen Ausfallrisiko dieser Papiere betroffen sein, sofern eine Bestandsgefährdung der jeweiligen Emittenten eintritt (vgl. insbesondere auch die Hinweise im Kapitel C 7 zum Risiko der Bankenabwicklung und Gläubigerbeteiligung (Bail-in)).

6.4 Risiko der Aussetzung und Liquidation

Jeder Anteilscheininhaber kann grundsätzlich verlangen, dass ihm gegen Rückgabe der Anteile sein Anteil an dem Investmentfonds aus diesem ausgezahlt wird. Die Rücknahme erfolgt zu dem geltenden Rücknahmepreis, der dem Anteilswert entspricht, es sei denn, es fällt ein Rücknahmeabschlag oder Verwässerungsausgleich an.

In den Anlagebedingungen des Investmentfonds kann allerdings vorgesehen sein, dass die **Kapitalverwaltungsgesellschaft die Rücknahme der Anteile aussetzen darf**, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anteilsinhaber erforderlich erscheinen lassen. Außergewöhnliche Umstände in diesem Sinne können z. B. wirtschaftliche oder politische Krisen oder die Schließung von Börsen oder Märkten sowie Handelsbeschränkungen sein oder sonstige Faktoren, die die Ermittlung des Anteilwerts beeinträchtigen. Eine vorübergehende Aussetzung der Rücknahme ist insbesondere auch dann zulässig, wenn die sich aus der Rücknahme ergebenden Rückzahlungspflichten nicht aus liquiden Mitteln des Fonds befriedigt werden können. In Fall einer Aussetzung der Rücknahme besteht das Risiko, dass der Anleger seine Anteile nicht zum gewünschten Zeitpunkt zurückgeben kann. Zudem kann der Anteilwert sinken; z. B. wenn die Gesellschaft gezwungen ist, Vermögensgegenstände während der Aussetzung der Anteilrücknahme unter Verkehrswert zu veräußern. Der Anteilwert nach Wiederaufnahme der Anteilrücknahme kann niedriger liegen als derjenige vor Aussetzung der Rücknahme.

Sofern ein Investmentfonds dauerhaft die Aussetzung der Rücknahme der Anteile erklären muss, kann dies auch zur Abwicklung und Liquidation des Investmentfonds führen.

Wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft während der **Rücknahmeaussetzung** nicht genügend Liquidität aufbauen kann, um alle Rückgabewünsche der Anleger zu bedienen, kann der Investmentfonds abgewickelt und liquidiert werden. In diesem Fall kann bereits allein die **Liquidation** zu Vermögensverlusten der Anleger führen.

6.5 Risiko durch den Einsatz von Derivaten und die Nutzung von Wertpapierleihegeschäften

Investmentfonds können in Derivate investieren. Dazu zählen insbesondere Optionen, Finanzterminkontrakte und Swaps sowie Kombinationen hieraus. Diese können nicht nur zur Absicherung des Investmentfonds genutzt werden, sondern auch einen Teil der Anlagepolitik darstellen.

Der **Einsatz dieser Derivate birgt Risiken**, die in bestimmten Fällen durchaus größer sein können als die Risiken traditioneller, nicht derivativer Anlageformen. Es können Verluste entstehen, die nicht vorhersehbar sind und die für das Derivategeschäft eingesetzten Beträge überschreiten können. Kursänderungen des Basiswerts können den Wert des Derivats vermindern und das Derivat kann ganz wertlos werden. Durch die Hebelwirkung von Derivategeschäften wird zudem eine stärkere Teilnahme an den Kursbewegungen des Basiswerts bewirkt. Dies kann bei Abschluss des Geschäfts zu einem nicht bestimmbaren Verlustrisiko führen.

Investmentfonds können auch **Wertpapierleihegeschäfte** durchführen, soweit entsprechende Sicherheiten gestellt werden. Das birgt das Risiko, dass der Entleiher seinen Rückgabeverpflichtungen nicht nachkommt und die gestellten Sicherheiten Wertverluste zu verzeichnen haben, die nicht ausreichen, um die verliehenen Wertpapiere zu kompensieren.

Aus beidem können sich Verluste für das Fondsvermögen und damit **Vermögensverluste** für den Anleger ergeben.

6.6 Risiko der Fehlinterpretation von Wertentwicklungsstatistiken

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

> Ermittelt wird, wie viel aus einem Kapitalbetrag von 100 innerhalb eines bestimmten Zeitraums geworden ist. Dabei wird unterstellt, dass die Ausschüttungen zum Anteilswert des Ausschüttungstags wieder angelegt werden (Methode des Bundesverbands Investment und Asset Management).

Anleger sollten jedoch beachten: Wertentwicklungsstatistiken (Performance-Statistiken) eignen sich als Maßstab zum Vergleich der erbrachten Managementleistungen nur, sofern die Fonds hinsichtlich ihrer Anlagegrundsätze vergleichbar sind.

Beispielsweise sollten die Ergebnisse eines in deutschen Standardaktien anlegenden Investmentfonds auch nur mit den Ergebnissen anderer deutscher Standardaktienfonds verglichen werden.

Wertentwicklungsranglisten berücksichtigen vielfach nicht den Ausgabeaufschlag. Das kann dazu führen, dass Anleger aufgrund eines höheren Aufschlags trotz der besseren Managementleistung des Fonds effektiv eine geringere Rendite erzielen als bei einem schlechter gemanagten Fonds mit einem geringeren Ausgabeaufschlag.

Wertentwicklungsranglisten unterstellen meist, dass alle Erträge inklusive der darauf anfallenden Steuern zur Wiederanlage gelangen. Durch die individuell unterschiedliche Besteuerung einzelner Investmentfonds bzw. der daraus fließenden Einkünfte können allerdings Fonds mit niedrigerer statistischer Wertentwicklung „unter dem Strich" eine bessere Wertentwicklung bieten als solche mit einer höheren Wertentwicklung.

Reine Wertentwicklungsstatistiken berücksichtigen zudem nicht das wichtige Anlagekriterium, welche Risiken das Fondsmanagement eingegangen ist, um die erzielte Rendite zu erreichen. Das von dem Fondsmanagement eingegangene Risiko spiegelt sich in der **Schwankungsbreite der Wertentwicklung** des Fonds wider **(Volatilität).** Eine Kennziffer, die Risiko und Rendite berücksichtigt, ist z. B. die sogenannte **Sharpe Ratio**. Die Rendite über dem risikofreien Zinssatz einer Geldanlage wird hierbei in Relation zur Volatilität gesetzt. Je höher der Wert der Sharpe Ratio, desto besser war die Wertentwick-

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

lung im Vergleich zu einer risikolosen Anlage. Die Sharpe Ratio ermöglicht somit auch einen Vergleich zweier Fonds, von denen der eine zwar etwas schwächer in der Rendite, aber eben auch weniger schwankungsanfällig war. Reine Wertentwicklungsranglisten lassen Vergleiche von Fonds unter vorgenannten Gesichtspunkten nicht zu.

Fazit: Die reinen Wertentwicklungsergebnisse genügen den Informationsbedürfnissen eines Anlegers oft nur bedingt und sind interpretationsbedürftig. Eine Fondsrendite, die durch eine Vergangenheitsbetrachtung ermittelt wurde, bietet für eine auf die Zukunft ausgerichtete Anlageentscheidung eben nur eine begrenzte Hilfe. Dabei besteht die Gefahr, die Analyse der Börsensituation und der die Börsen bewegenden Faktoren zu übergehen. Das von dem Fondsmanagement zur Erzielung der Rendite eingegangene Risiko bleibt zudem unberücksichtigt. Daher sollten Anleger, wenn sie sich für die Anlage in Investmentfonds entscheiden, dabei immer die jeweilige Kapitalmarktsituation, die Volatilität in der Wertentwicklung des Fonds und ihre individuelle Risikobereitschaft berücksichtigen. Beachten Sie zudem: Selbst wenn Anleger Kennzahlen wie die Sharpe Ratio, Ranglisten oder Statistiken zur Wertentwicklung in ihre Anlageentscheidung einbeziehen, sollten sie sich bewusst sein, dass es sich hierbei immer um eine Vergangenheitsbetrachtung handelt, die keine gesicherten Aussagen für die Zukunft zulässt.

6.7 Risiko der Übertragung oder Kündigung des Investmentfonds

Unter bestimmten Bedingungen ist die **Übertragung eines Investmentfonds auf einen anderen Investmentfonds** gesetzlich erlaubt. Dies kann unter anderem voraussetzen, dass die Anlagegrundsätze und -grenzen der betroffenen Investmentfonds nicht wesentlich voneinander abweichen. Zudem kann die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Verwaltung eines Investmentfonds unter Beachtung der gesetzlichen Frist **kündigen.** In diesem Fall wird der Investmentfonds von der Verwahrstelle abgewickelt, soweit die Verwaltung des Investmentfonds nicht von einer anderen Kapitalverwaltungsgesellschaft übernommen wird.

6.8 Spezielle Risiken bei börsengehandelten Investmentfonds

Der Preis beim börslichen Erwerb von Anteilen eines Fonds kann von dem Wert des Investmentfonds pro Anteil – dem Anteilwert – abweichen. Ein Grund hierfür liegt darin, dass die Preise im Börsenhandel **Angebot und Nachfrage** unterliegen. Unterschiede ergeben sich auch aus der unterschiedlichen zeitlichen Erfassung der Anteilpreise. Während bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft der Anteilpreis einmal täglich ermittelt wird, bilden sich an der Börse in der Regel fortlaufend aktuelle Kurse.

Je nach dem Regelwerk der einzelnen Börsen stellen die dort tätigen Makler verbindliche Offerten oder geben unverbindliche Indikationen zu Preisen. Handelt es sich um unverbindliche Indikationen, so kann es vorkommen, dass eine Order nicht ausgeführt wird.

6.9 Spezielle Risiken bei offenen Immobilienfonds

6.9.1 Allgemeines Marktrisiko

Preisschwankungen an den Immobilienmärkten können zu Wertverlusten bei Anlagen in offenen Immobilienfonds führen. Darüber hinaus sind offene Immobilienfonds einem Ertragsrisiko insbesondere durch mögliche **Leerstände** der Objekte ausgesetzt. Probleme der Erstvermietung können sich vor allem dann ergeben, wenn der Fonds eigene Bauprojekte durchführt. Leerstände, die über das normale Maß hinausgehen, können die Ertragskraft des Fonds berühren und zu Ausschüttungskürzungen führen. Zudem besteht das **Risiko gesunkener Mietpreise** im Falle einer Neuvermietung.

6.9.2 Risiken bestimmter Anlageformen im Fondsvermögen und Währungsrisiko

Immobilienfonds legen liquide Anlagemittel oft **vorübergehend in anderen Anlageformen**, insbesondere verzinslichen Wertpapieren, an. Diese Teile des Fondsvermögens unterliegen dann den speziellen Risiken, die für die gewählte Anlageform bestehen. Wenn offene Immobilienfonds, wie vielfach üblich, in Auslandsprojekte außerhalb des Euro-Währungsraums investieren, ist der Anleger zusätzlich **Währungsrisiken** ausgesetzt, da der Verkehrs- und Ertragswert eines solchen Auslandsobjekts bei jeder Ausgabepreisberechnung des Investmentanteils in Euro umgerechnet wird.

6.9.3 Risiko einer eingeschränkten Rückgabe

Bei offenen Immobilienfonds unterliegt die **Rückgabe von Anteilen an die Kapitalverwaltungsgesellschaft gesetzlichen und vertraglichen Beschränkungen** (vgl. Kapitel B 6.6.1). Anleger, die ihre Anteile vor dem 22. Juli 2013 erworben haben (sogenannte **Altanleger**), können je Fonds Anteile von **bis zu 30.000 € pro Kalenderhalbjahr ohne Einhaltung der gesetzlichen Mindesthalte- und Ankündigungsfristen zurückgeben** (sofern nicht die Anlagebedingungen des Fonds bestimmte Termine vorsehen). Für höhere Rückgaben von Anteilen sind die gesetzlichen Mindesthalte- und Ankündigungsfristen zu wahren. Anleger, die Anteile nach dem 21. Juli 2013 erworben haben (Neuanleger) haben in jedem Fall die gesetzlichen Mindesthalte- und Ankündigungsfristen für diese neu erworbenen Anteile einzuhalten. Daher besteht für sie immer ein erhöhtes **Liquiditätsrisiko.**

Die **Mindesthaltefrist von 24 Monaten und die 12-monatige Kündigungsfrist können das Wertverlustrisiko erhöhen**, da zwischen dem Zeitpunkt der Rückgabeerklärung durch den Anleger und der tatsächlichen Rücknahme durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft mindestens 12 Monate liegen. Fällt der Marktwert der Anlagegegenstände in dieser Zeit unter den Wert bei Erwerb der Fondsanteile, so wird der durch den Neuanleger erzielbare Rücknahmepreis unter dem von ihm gezahlten Ausgabepreis liegen. Neuanleger erhalten dann weniger Geld zurück, als sie zum Zeitpunkt des Anteilkaufs oder der Rückgabeerklärung erwartet haben. Der von ihnen erzielte Rücknahmepreis liegt gegebenenfalls unter dem Preis, den Altanleger bei sofortiger Rückgabe – sofern die Rückgabe Fondsanteile von nicht mehr als 30.000 € umfasst – erzielen. Falls Altanleger Anteile im Umfang von mehr als 30.000 € zurückgeben, gilt dieses Risiko für sie entsprechend.

Ferner können die Anlagebedingungen vorsehen, dass die **Anteilrückgabe für einen Zeitraum von bis zu drei Jahren ausgesetzt werden kann. Diese Frist soll es der Kapitalverwaltungsgesellschaft insbesondere ermöglichen, auf Liquiditätsmängel zu reagieren, die z. B. durch eine hohe Zahl von Anteilrückgaben entstehen können.** Die Aussetzung von Anteilrückgaben gilt für alle Anleger gleichermaßen. Etwaige Freibeträge können während dieser Zeit nicht in Anspruch genommen werden.

Alle genannten Aspekte führen dazu, dass sich Anleger nicht darauf verlassen können, die Anteile an offenen Immobilienfonds stets zu dem von ihnen gewünschten Zeitpunkt bzw. zu dem von ihnen erwarteten Preis an die Kapitalverwaltungsgesellschaft zurückgeben zu können. Auch kann es bei einem etwaigen Verkauf der Fondsanteile über eine Börse zu erheblichen Verlusten kommen.

6.10 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds (ETF)

Auch die Geldanlage in Exchange Traded Funds ist mit besonderen Risiken behaftet. Diese ergeben sich aus dem Markt, in den investiert wird, und aus der „Konstruktion" von ETF.

Alle Investmentfonds bergen ein Markt- bzw. **Kursänderungsrisiko** und werden damit von Wertschwankungen beeinflusst, die erhebliche Kursverluste nach sich ziehen können. Dies wird sich bei „klassischen" ETF aufgrund ihrer passiven Verwaltung unmittelbar auswirken. Die ETF gehen nicht in fallenden oder überbewerteten Märkten vorübergehend defensive Positionen ein. Die Koppelung der ETF an „ihren" Index besteht unabhängig von der Index- bzw. Marktentwicklung fort. Diese starre Bindung kann insbesondere bei speziellen („exotischen") Indizes zu einem **Totalverlust** führen.

Die grundlegenden **Wesensmerkmale eines ETF sind nicht immer einfach und eindeutig aus dem Produktnamen abzulesen oder herzuleiten.** Es empfiehlt sich, dass Anleger sich informieren, welche Methode und ggf. welche Swap-Vereinbarungen bei einem bestimmten ETF zum Einsatz kommen.

Das Risiko aus der Konstruktion eines ETF ist weitgehend abhängig von der gewählten **Replikationsmethode.**

6.10.1 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds mit physischer Replikation

Bei **physischen ETF** – die eine physische Replikation verwenden – können bestimmte Faktoren Auswirkungen auf die Wertentwicklung haben, so dass die Erträge stärker schwanken können als die des zugrunde liegenden Index. So können **Erwerbs- und Veräußerungskosten** im Zusammenhang mit Änderungen der Indexzusammensetzung aufgrund regelmäßiger Neugewichtungen und **Kapitalmaßnahmen** die Wertentwicklung physischer ETF negativ beeinflussen. Aber auch der Zeitpunkt von **Dividendenzahlungen** und die steuerliche Behandlung von Dividenden können dazu führen, dass die Erträge physischer ETF Abweichungen von denen des zugrunde liegenden Index zeigen.

Wegen dieser besonderen Eigenschaften der physischen Replikation bilden ETF, die diese Methode verwenden, die tatsächlichen Ergebnisse der zugrunde liegenden Indizes nicht immer eins zu eins ab.

6.10.2 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds mit synthetischer Replikation

Bei ETF, die eine synthetische Replikation verwenden, trägt der ETF das Risiko, dass die Swap-Gegenpartei ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann **(Gegenparteienrisiko).** Dieses Risiko realisiert sich im Falle der Insolvenz des Swap-Gegenpartei. Dies kann im ungünstigsten Fall zu einem erheblichen Rückgang des Kurses des ETF führen.

Bei **swapbasierten ETF mit Portfoliopositionen** realisiert sich ein **Gegenparteienrisiko**, wenn der ETF nicht mehr den Betrag an Zahlungen erhält, der ihm vertraglich vom Swap-Partner zusteht. Das Gegenparteienrisiko ist gesetzlich auf 10 % des Nettoinventarwerts der Fonds begrenzt, bezogen auf alle Transaktionen mit derselben Gegenpartei. Das heißt, gegenüber einer einzelnen Gegenpartei darf der Wert des Swaps nicht mehr als 10 % des Fondsvermögens ausmachen.

Bei **swapbasierten ETF ohne Portfoliopositionen** ergibt sich ein potenzielles **Gegenparteienrisiko** aus der gegenüber der Swap-Gegenpartei bestehenden Forderung in Höhe des in eine oder mehrere Swap-Transaktionen investierten Gesamtnettoerlöses aus der Emission von Anteilen der ETF sowie des unrealisierten Wertzuwachses/-verlusts der Swaps. Hier soll das Gegenparteienrisiko aus den Swaps durch vom Swap-Partner des ETF bei einer Verwahrstelle hinterlegte Sicherheiten neutralisiert werden. Die Swap-Vereinbarungen legen fest, dass der Wert der Sicherheiten immer über dem aktuellen Nettoinventarwert des ETF liegen soll. Dabei ist zu beachten, dass der **Sicherheitenkorb sich von den Werten des Zielindex unterscheidet.** Risiken können insoweit entstehen aus der Werthaltigkeit, der Liquidität und der Bewertung der Sicherheiten sowie der Fähigkeit der Swap-Gegenpartei, weitere Sicherheiten zu stellen. Bei Ausfall der Swap-Gegenpartei können im ungünstigen Fall die hinterlegten Sicherheiten den Ausfall der Zahlungsverpflichtung aus dem Swap-Geschäft nicht vollends kompensieren.

6.11 Spezielle Risiken bei regelbasierten Fonds

Mit der Anlage in regelbasierten Fonds sind Risiken verbunden. Nachfolgend werden einige Risikofaktoren dargestellt, die nicht abschließend sind. Eine ausführlichere Darstellung dieser Risiken sowie von weiteren Risiken kann den jeweiligen Verkaufsprospekten entnommen werden.

Risiken bei regelbasierten Fonds können unter anderem **Aktien- und Rentenmarktrisiken, Wechselkurs-, Zins-, Kredit- und Volatilitätsrisiken sowie politische Risiken** beinhalten bzw. damit verbunden sein. Jedes dieser Risiken kann gleichzeitig mit anderen Risiken auftreten und/oder sich verstärken, was sich in unvorhersehbarer Art und Weise auf den Wert der Anteile auswirken kann. Anleger sollten deshalb zur Kenntnis nehmen, dass die Anteile im Wert fallen und sie ihr eingesetztes Kapital vollständig verlieren können.

Regelbasierte Fonds werden **nicht „aktiv verwaltet".** Somit wird die Kapitalverwaltungsgesellschaft das Portfolio solcher Fonds in seiner Zusammensetzung nur anpassen, um eine genaue Abbildung von Zusammensetzung und Rendite ihres Basiswerts zu erreichen. Es werden nicht in fallenden oder als überbewertet beurteilten Märkten vorübergehend defensive Positionen eingenommen. Dementsprechend können Verluste beim Basiswert einen entsprechenden Wertverlust der Anteile des jeweiligen Fonds nach sich ziehen.

Anleger sollten sich darüber im Klaren sein und verstehen, dass der Wert und die Wertentwicklung der Fondsanteile von dem Wert und der Wertentwicklung des Basiswerts abweichen können. Basiswerte können theoretische Konstrukte sein, die auf bestimmten Annahmen beruhen. Fonds, deren Ziel in der Nachbildung von Basiswerten besteht, können Beschränkungen und Bedingungen unterliegen, die von den dem jeweiligen Basiswert zugrunde liegenden Annahmen abweichen. Faktoren mit Auswirkungen der Möglichkeit, die Wertentwicklung des Basiswerts abzubilden und sich damit auch für die Wertentwicklung des Fonds negativ niederschlagen können, können zum Beispiel sein:

- Transaktionskosten infolge von Neugewichtungen beim Basiswert und sonstige von den Fonds zu tragende Gebühren und Aufwendungen,
- rechtliche, aufsichtsrechtliche, steuerliche und/oder anlagebezogene Beschränkungen, die den Fonds betreffen,
- nicht genutzte Barmittel oder barmittelnahe Positionen, die den für eine Nachbildung des Basiswerts benötigten Bedarf überschreiten.

Regelbasierte **Fonds mit indirekter Anlagepolitik** können im Rahmen ihrer Anlagestrategie berechtigt sein, beispielsweise Pensions-, Termin-, Options- und Swap-Geschäfte zu tätigen oder andere derivative Techniken einzusetzen. Damit setzen sich die Fonds Risiken in Bezug auf die Bonität ihrer Kontrahenten und deren Fähigkeit aus, die Verpflichtungen aus diesen Verträgen zu erfüllen. Ein Ausfall eines Kontrahenten kann dazu führen, dass der Fonds möglicherweise erhebliche Verluste hinnehmen muss.

Bei regelbasierten **Fonds mit direkter Anlagepolitik** können außerordentliche Umstände wie zum Beispiel Marktstörungen oder extrem volatile Märkte eintreten, die zu einer wesentlichen Abweichung in Bezug auf die Abbildungsgenauigkeit zwischen dem Fonds und dem Basiswert führen können. Zudem kann in Bezug auf eine Neuzusammenstellung des Basiswerts, etwa bei einer Indexneugewichtung, und der Anlagen des Fonds eine zeitliche Verzögerung auftreten. Aufgrund verschiedener Faktoren kann die Neuzusammensetzung des Fonds mehr Zeit in Anspruch nehmen, was erhebliche Auswirkungen auf die Abbildungsgenauigkeit des Fonds haben kann.

6.12 Spezielle Risiken bei Investmentfonds, die in Rohstoffe investieren

Die Anlage von Investmentfonds, die in Rohstoffe investieren, ist mit ähnlichen Risiken verbunden wie ein Direktinvestment in Rohstoffe. Die Ursachen von Preisschwankungen bei Rohstoffen sind **sehr komplex**. Die Preise sind häufig größeren Schwankungen unterworfen als bei anderen Anlagekategorien. Zudem weisen Rohstoffmärkte unter Umständen eine geringere Liquidität als Aktien-, Anleihen- oder Devisenmärkte auf und reagieren dadurch drastischer auf Angebots- oder Nachfrageveränderungen.

Rohstoff-Indizes spiegeln die Preisbewegungen und Risiken einzelner Rohstoffe nicht ausreichend wider. Die Preise der einzelnen in einem Index zusammengefassten Rohstoffe können sich sehr unterschiedlich entwickeln.

Die Einflussfaktoren auf Rohstoffpreise sind derart vielschichtig, dass Prognosen zu Preisen von Rohstoffen schwierig zu treffen sind. Im Folgenden sind einige der Faktoren, die sich speziell in Rohstoffpreisen niederschlagen können, kurz erläutert.

6.12.1 Kartelle und regulatorische Veränderungen

Eine Reihe von Rohstoffproduzenten hat sich zu Organisationen oder Kartellen zusammengeschlossen, um das Angebot zu regulieren und damit den Preis zu beeinflussen. Ein Beispiel ist die OPEC, die Organisation Erdöl produzierender Länder.

Auch der Handel mit Rohstoffen unterliegt gewissen Regeln von Aufsichtsbehörden oder Börsen. Jegliche Änderung dieser Regeln kann sich auf die Preisentwicklung auswirken.

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

Ferner kann der Handel mit Rohstoffen dem Risiko sonstiger staatlicher Eingriffe, wie z. B. der Verstaatlichung bestimmter Industriezweige, unterliegen.

6.12.2 Zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage

Landwirtschaftliche Erzeugnisse werden während einer bestimmten Jahreszeit produziert, jedoch das ganze Jahr über nachgefragt. Im Gegensatz dazu wird ununterbrochen Energie produziert, obgleich diese hauptsächlich in kalten oder sehr heißen Jahreszeiten benötigt wird. Dieses zyklische Verhalten von Angebot und Nachfrage kann starke Preisschwankungen nach sich ziehen.

6.12.3 Direkte Investitionskosten

Direkte Investitionen in Rohstoffe sind mit Kosten für Lagerung, Versicherung und Steuern verbunden. Des Weiteren werden auf Rohstoffe keine Zinsen oder Dividenden gezahlt. Die Gesamtrendite von Rohstoffen wird durch diese Faktoren beeinflusst.

6.12.4 Inflation und Deflation

Die Entwicklung der Verbraucherpreise kann starke Auswirkungen auf die Preisentwicklung von Rohstoffen haben.

6.12.5 Liquidität

Nicht alle Rohstoffmärkte sind liquide und können schnell und in ausreichendem Umfang auf Veränderungen der Angebots- und Nachfragesituation reagieren. Bei geringer Liquidität können spekulative Engagements einzelner Marktteilnehmer Preisverzerrungen nach sich ziehen.

6.12.6 Politische Risiken

Rohstoffe werden oft in Schwellenländern produziert und in Industrieländern nachgefragt. Diese Konstellation birgt politische Risiken (z. B. wirtschaftliche und soziale Spannungen, Embargos, kriegerische Auseinandersetzungen), die sich teilweise erheblich auf die Preise von Rohstoffen auswirken können.

6.12.7 Wetter und Naturkatastrophen

Ungünstige Wetterbedingungen können das Angebot bestimmter Rohstoffe für das Gesamtjahr beeinflussen. So besteht die Gefahr, dass Frost während der Blütezeit die gesamte Ernte vernichtet. Naturkatastrophen können Produktions- oder Förderanlagen, z. B. von Öl, nachhaltig beschädigen. Eine solche Angebotskrise kann, solange das gesamte Ausmaß noch nicht bekannt ist, zu starken und unberechenbaren Preisschwankungen führen.

6.13 Spezielle Risiken bei Hedgefondsstrategien und Hedgefonds

Investments in Hedgefonds können durch semiprofessionelle und professionelle Anleger im Wege der Direktanlage vorgenommen werden. Privatanleger können nur indirekt in Hedgefonds investieren, z. B. durch eine Anlage in einem Dach-Hedgefonds oder über andere Investmentfonds oder Zertifikate, die Hedgefondsstrategien abbilden. In diesem Fall wird das Risikoprofil zum einen durch sämtliche Risiken der indirekten Anlageform bestimmt, zum anderen durch die speziellen Risiken des zugrunde liegenden Hedgefonds.

Bitte lesen Sie ggf. das jeweilige Kapitel über die Risiken der gewählten indirekten Anlageform und in jedem Fall das nachfolgende Kapitel, das die speziellen Risiken von Hedgefonds darstellt.

6.13.1 Risikoreiche Strategien, Techniken und Instrumente der Kapitalanlage

Hedgefonds ist es erlaubt, auch hoch riskante Anlagen zu tätigen, da es **keine beschränkenden rechtlichen Vorgaben** gibt. Solche Anlagen weisen daher ein **hohes Verlustrisiko bis hin zum Totalverlustrisiko** auf. Hat der Fonds seine Anlagemittel zu einem erheblichen Teil oder komplett in ein einzelnes Risikogeschäft investiert, entsteht für den Anleger die Gefahr, dass er seine Einlage vollständig (Totalverlust) oder zu großen Teilen verliert. Ein erhöhtes Verlustrisiko besteht generell immer dann, wenn der Fonds seine Investitionen auf typischerweise risikoreiche Finanzinstrumente, Branchen oder Länder konzentriert.

Zu den Risikogeschäften, die einige Hedgefonds tätigen, zählen der Erwerb von risikobehafteten Wertpapieren, Leerverkäufe (Short Sales), alle Arten börslicher und außerbörslicher Derivategeschäfte sowie Waren- und Warentermingeschäfte. Eine abschließende Aufzählung aller in Betracht kommenden Anlagestrategien ist nicht möglich, da es hier keine aufsichtsrechtlichen Vorgaben gibt.

- **Erwerb von besonders risikobehafteten Papieren**

Die Anlagestrategie einiger Hedgefonds sieht vor, **besonders risikobehaftete Wertpapiere** zu kaufen, deren Emittenten sich in wirtschaftlichen Schwierigkeiten befinden. Teilweise durchlaufen diese – typischerweise durch eine geringe Bonität gekennzeichneten – Unternehmen tief greifende Umstrukturierungsprozesse, deren Erfolg ungewiss ist. Derartige Investitionen des Hedgefonds sind daher riskant und weisen ein **hohes Totalverlustrisiko** auf. Die Einschätzung der Erfolgsaussichten wird zudem dadurch erschwert, dass es vielfach nicht oder nur eingeschränkt möglich ist, zuverlässige Informationen über den konkreten wirtschaftlichen Zustand der Unternehmen zu erhalten. Hinzu kommt, dass die Kurse der entsprechenden Wertpapiere häufig sehr hohen Schwankungen unterliegen. Dementsprechend ist die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufspreis bei diesen Wertpapieren größer als bei marktgängigen Wertpapieren.

- **Leerverkäufe**

Bei einem Leerverkauf geht der Verkäufer von fallenden Kursen aus und setzt deshalb darauf, das Wertpapier zu einem späteren Zeitpunkt zu einem niedrigeren Preis erwerben zu können. Zur Erfüllung seiner Verpflichtung aus dem ursprünglichen (Leer-)Verkauf bedient sich der Verkäufer der Wertpapierleihe. Tritt die von dem „Leerverkäufer" erwartete Entwicklung nicht ein – kommt es also nicht zu fallenden, sondern zu steigenden Kursen –, besteht ein **unbegrenztes Verlustrisiko.** Der Verkäufer muss nämlich die geliehenen Wertpapiere zu aktuellen Marktkonditionen kaufen, um sie innerhalb der vereinbarten Frist zurückgeben zu können.

- **Derivate**

Teilweise setzen Hedgefonds in großem Umfang und mit unterschiedlichsten Verwendungszwecken alle Arten börslich und außerbörslich (OTC – over the counter) gehandelter Derivate ein. In diesem Fall geht der Fonds alle **Verlustrisiken** ein, **die für Derivate spezifisch sind.** Der Fonds setzt sich bei bestimmten Geschäften bei einer für ihn ungünstigen Marktentwicklung einem Verlustrisiko aus, das nicht im Voraus bestimmt werden kann. Dieses Risiko kann weit über ursprünglich geleistete Sicherheiten (Margins) hinausgehen und ist theoretisch unbegrenzt. Diese (Markt-) Verlustrisiken können sich bei der Nutzung strukturierter exotischer Derivateprodukte potenzieren. Soweit sich der Fonds – wie vielfach üblich – in außerbörslich gehandelten Derivaten engagiert, ist er zusätzlich dem Bonitätsrisiko seiner Gegenparteien ausgesetzt. Dies gilt unabhängig von der Marktentwicklung.

- **Warentermingeschäfte**

Das Engagement einiger Hedgefonds erstreckt sich auch auf Warentermingeschäfte. Diese weisen **erhöhte** – von denen herkömmlicher Finanzinstrumente abweichende – **Verlustrisiken** auf. **Warenmärkte sind hoch volatil.** Sie werden von vielen Faktoren beeinflusst, so beispielsweise vom Wechselspiel von Angebot und Nachfrage, aber auch von politischen Gegebenheiten, konjunkturellen Einflüssen und klimatischen Bedingungen. Verfügen die für den Fonds handelnden Personen nicht über entsprechende spezifische Kenntnisse und Erfahrungen, wird ein Engagement mit hoher Wahrscheinlichkeit verlustbringend verlaufen. Aber auch einschlägige Spezialkenntnisse schützen nicht vor Verlusten auf diesen besonders volatilen Märkten.

6.13.2 Hebelwirkung (Leverage-Effekt)

Hedgefonds können zur Finanzierung der von ihnen getätigten Anlagen teilweise in erheblichem Umfang **Kredite** aufnehmen oder andere Finanzierungsformen einsetzen, die zu einer Hebelung führen. Entwickelt sich der Markt wider Erwarten negativ, entsteht ein erhöhtes Verlustrisiko, da die Zins- und Darlehensrückzahlungen in jedem Fall aus dem Fondsvermögen zu erbringen sind. Die Höhe des Hebels wirkt sich mithin überproportional risikoerhöhend aus. Je größer der eingesetzte

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

Hebel, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einem **Totalverlust** des eingesetzten Kapitals kommt.

6.13.3 Liquiditätsrisiko

Hedgefonds sowie hierauf basierende Anlageprodukte investieren teilweise in illiquide **Anlageinstrumente und Beteiligungen, für die kein oder nur ein sehr enger Sekundärmarkt existiert**. Soweit für die getätigten Anlagen Marktpreise ermittelt werden, unterliegen diese in der Regel großen Schwankungen. Die Auflösung einzelner Investitionen und Risikopositionen kann dem Fonds daher im Einzelfall gar nicht oder nur unter Inkaufnahme hoher Verluste möglich sein. Die Illiquidität des Fondsvermögens beeinträchtigt auch die Handelbarkeit des vom Anleger erworbenen Fondsanteils oder sonstigen Anlageprodukts.

Das Liquiditätsrisiko schlägt sich bei Rückgabe und Übertragung wie folgt nieder.

- **Rückgabe oder Ausübung des Anlageprodukts**

Charakteristisch ist es, dass bestimmte in den Vertragsbedingungen **festgelegte Fristen beachtet werden müssen**. Daher tragen Anleger zwischen ihrer unwiderruflichen Entscheidung zur Rückgabe oder Ausübung und dem Zeitpunkt der Festlegung des Rückzahlungswerts das Marktrisiko. Zwischen der Festlegung des Rückzahlungswerts und der Auszahlung kann ein weiterer Zeitraum liegen.

- **Außerbörsliche Übertragung**

Zum einen kann diese Möglichkeit vertraglich ausgeschlossen sein, zum anderen obliegt es dem Anleger, einen Kaufinteressenten zu finden.

6.13.4 Abhängigkeit vom Vermögensmanagement

Die **Entscheidungen über die Anlagen werden allein von den zuständigen Managern getroffen.** Der Bestand und die Entwicklung des Vermögens sind im erheblichen Maße von den Managern und deren Team abhängig. Zudem verwaltet kaum ein Fondsmanager nur einen Fonds. Auch die Möglichkeit eines kurzfristigen Wechsels im Fondsmanagement und dessen negative Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit des Fonds müssen in Betracht gezogen werden.

Der Manager eines Hedgefonds hat **besonders große Entscheidungsspielräume,** da er nur wenigen vertraglichen und gesetzlichen Beschränkungen unterliegt und in großem Umfang spekulative Geschäftsinstrumente wie Optionen, zusätzliche Kreditaufnahmen oder Leerverkäufe nutzen kann. Hier hängen die Chancen und Risiken der Fondsanlage also in noch stärkerem Umfang als beim herkömmlichen Fonds von den Personen und tatsächlichen Fähigkeiten des Managements der Fondsgesellschaft ab.

6.13.5 Risiken aus dem Vergütungssystem

Üblicherweise besteht die Vergütung eines Fondsmanagers oder einer anderen Person mit vergleichbarer Funktion aus einem fixen Gehalt und zu einem erheblichen Teil aus einem leistungsbezogenen Bonus. Diese Leistungshonorare können zu einem **aggressiveren Anlageverhalten** des Fondsmanagers führen, als es ohne einen solchen Anreiz der Fall wäre.

6.13.6 Handels- und Risikomanagementsysteme

Die von Hedgefonds genutzten Anlage- und Handelsstrategien machen es notwendig, standardisierte, auf bestimmten Annahmen und Zusammenhängen basierende Handels- und Risikomanagementsysteme einzusetzen. **Versagen diese Systeme, kann dies zu Verlusten beim Fonds führen.** Die Ursachen für ein Versagen können vielfältig sein, z. B. konstruktionsbedingt aufgrund unzutreffender Annahmen, durch eine außergewöhnliche Marktsituation oder infolge der Veränderung von Zusammenhängen zwischen Märkten und einzelnen Finanzinstrumenten.

6.13.7 Prime Broker

Bedient sich ein Hedgefonds zur Umsetzung seiner Anlagestrategie eines Prime Brokers, so können durch die **Provisionen** für die Ausführung einer erheblichen Anzahl von Geschäften für den Hedgefonds Interessenkonflikte beim Prime Broker auftreten. Weiterhin kann das Risiko bestehen, dass der Prime Broker bei entsprechender Marktlage entgegen der Strategie des Hedgefonds die Rückführung der Wertpapierleihe oder von Krediten verlangt.

6.13.8 Erwerbs- und Veräußerungskosten

Werden – wie dies bei einigen Hedgefonds der Fall ist – Investitionen von kurzfristigen Marktaussichten bestimmt, führt dies typischerweise zu einer **erhöhten Anzahl von Geschäftsumsätzen.** Damit ist ein erheblicher Aufwand an Provisionen, Entgelten und sonstigen Erwerbs- und Veräußerungskosten verbunden. Ein eventueller Gewinn, der sich in der Wertsteigerung der Anteilscheine niederschlägt, kann erst nach Abzug dieser Kosten erzielt werden.

6.13.9 Risiko einer eingeschränkten Rückgabe

Die Rückgabe von Anteilen an die Fondsgesellschaft kann gesetzlichen und vertraglichen Beschränkungen unterliegen. Anleger können gegebenenfalls ihre Anteile nur einmal in jedem Kalendervierteljahr zurückgeben und müssen die Rückgabe bis zu einhundert Tage vorher ankündigen. Die Auszahlung des Rücknahmepreises kann bis zu fünfzig Tage nach dem Rückgabetermin liegen. Daher besteht ein erhöhtes Liquiditätsrisiko.

Die bis zu 100-tägige Kündigungsfrist kann das Wertverlustrisiko erhöhen, da zwischen dem Zeitpunkt der Rückgabeerklärung durch den Anleger und der tatsächlichen Rücknahme durch die Fondsgesellschaft bis zu einhundert Tage liegen. Fällt der Marktwert der Anlagegegenstände in dieser Zeit unter den Wert bei Erwerb der Fondsanteile, so kann der durch den Neuanleger erzielbare Rücknahmepreis unter dem von ihm gezahlten Ausgabepreis liegen. Anleger erhalten dann weniger Geld zurück, als sie zum Zeitpunkt des Anteilkaufs oder der Rückgabeerklärung erwartet haben.

Bei Anlageprodukten, die nicht unter das Kapitalanlagegesetzbuch fallen (z. B. Zertifikate auf Hedgefonds(-Portfolios)), gelten jeweils die vertraglichen Bedingungen des Emittenten.

6.13.10 Risiko der fehlenden aktuellen Bewertung

Die **Bewertung** des Anlagevermögens erfolgt **nur an bestimmten Stichtagen.** Zwischenzeitliche Bewertungen stehen daher unter dem Vorbehalt einer Korrektur am Bewertungsstichtag. Zur Bewertung illiquider Anlageaktiva nimmt der Fondsmanager Schätzungen vor. Diese sind naturgemäß mit besonderen Unsicherheiten behaftet. Je nach Zusammensetzung des Anlagevermögens kann die Bewertung längere Zeit in Anspruch nehmen. Eine aktuelle Bewertung ist daher nur zu bestimmten Zeitpunkten erhältlich. Hinzu kommt, dass einige Fonds nur sehr eingeschränkt Auskunft über die Art ihrer Investitionen und deren Wertentwicklung geben, so dass es schwierig sein kann, die Bewertungen oder die Anlagestrategien dieser Fonds über einen längeren Zeitraum nachzuvollziehen und zu überprüfen. Für Anleger resultiert daraus vor allem das Risiko, dass der Kauf- oder Verkaufspreis nicht unbedingt dem tatsächlichen Wert des Vermögens entspricht.

6.13.11 Publizität und Rechenschaftslegung

Hedgefonds unterliegen im Vergleich zu herkömmlichen Fonds **geringeren Anforderungen an Publizität und Rechenschaftslegung.** Auch wird das Fondsvermögen häufig nicht börsentäglich bewertet. So sind deutsche Hedgefonds nur zu einer vierteljährlichen Anteilswertermittlung verpflichtet.

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

7 Spezielle Risiken bei geschlossenen Fonds

Je nach Investitionsobjekt und vertraglicher Gestaltung können die unterschiedlichsten Risiken relevant sein und unterschiedlich stark zum Tragen kommen. Die jeweiligen Risiken von geschlossenen Publikumsfonds sind in einem separaten Kapitel im jeweiligen **Verkaufsprospekt** beschrieben. Die **wesentlichen Anlegerinformationen** enthalten eine nicht abschließende Darstellung wesentlicher Risiken, die Einfluss auf das Risikoprofil des geschlossenen Fonds haben können. Bei geschlossenen Spezialfonds finden sich Hinweise zu den Risiken in einem Informationsdokument.

7.1 Unternehmerisches Risiko

Abhängig von der Art des erworbenen Wirtschaftsguts können geschlossene Fonds stark von **gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen, aber auch** von **branchenspezifischen und objektbezogenen Risiken** betroffen sein. So hängen zum Beispiel geschlossene Schiffsfonds u. a. von der konjunkturellen Entwicklung ab, da deren wirtschaftliche Entwicklung maßgeblich vom globalen Handelsaufkommen, der Entwicklung der Schiffsflotte und des Orderbuchs und den daraus resultierenden Charterraten bestimmt wird.

Beteiligungen an geschlossenen Fonds unterliegen als unternehmerische Beteiligungen einem spezifischen Verlustrisiko. Anleger sind Gesellschafter und haften in der Regel mit ihrer Einlage. Sollten z. B. die von der Kapitalverwaltungsgesellschaft getroffenen und häufig im Verkaufsprospekt dargestellten Annahmen zur wirtschaftlichen Entwicklung der Beteiligung nicht eintreffen, kann es zu einem Verlust bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Das **Totalverlustrisiko** wird verstärkt durch die teilweise geringe Diversifikation (Streuung des Anlagekapitals). Schlimmstenfalls kann es zur persönlichen Insolvenz des Anlegers kommen, etwa wenn dieser, was nicht empfohlen ist, seine Beteiligung fremdfinanziert hat.

Bei **Blind-Pool-Konzepten** entstehen zusätzliche Risiken dadurch, dass der Erwerb geeigneter Investitionsobjekte zu den von der Kapitalverwaltungsgesellschaft angenommenen Preisen bei Auflage des geschlossenen Fonds noch nicht gesichert ist. Aus diesem Grund kann es vorkommen, dass der vorgesehene Erwerb nicht erfolgen kann. In diesen Fällen kann es zu einer Rückabwicklung kommen. Sofern vor dem ursprünglich geplanten Erwerb bereits Kosten beispielsweise für die Strukturierung oder im Vertrieb angefallen sind, wirkt sich dies für den Anleger negativ aus, da er dann die Anlagesumme nicht in voller Höhe zurückerhält.

7.2 Prognoserisiko

Der Verkaufsprospekt enthält in der Regel Prognosen, Schätzungen und Annahmen hinsichtlich der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung der Kommanditgesellschaft (KG) und der erwarteten Zahlungen an die Anleger. Dabei besteht das **Risiko, dass die erwarteten Entwicklungen und die getroffenen Annahmen in Zukunft nicht** oder nicht im angenommenen Umfang **eintreten** werden. Dies kann sich negativ auf die vom Anleger zu erzielenden Rückflüsse auswirken.

7.3 Interessenkonflikte

Kapitalverwaltungsgesellschaft und Treuhänder sowie ggf. weitere Personen bzw. Gesellschaften werden regelmäßig für mehrere Kommanditgesellschaften einer Unternehmensgruppe in gleicher oder ähnlicher Funktion tätig. Dadurch können sich **Interessenkonflikte** ergeben, **wodurch die Interessen der KG möglicherweise nicht in ausreichendem Maße gewahrt werden.** So kann nicht ausgeschlossen werden, dass bestimmte Maßnahmen zu Lasten der KG und zu Gunsten eines mit der KG konkurrierenden Unternehmens getroffen werden.

Interessenkonflikte können sich auch daraus ergeben, dass der Treuhänder zur selben Unternehmensgruppe wie die Kapitalverwaltungsgesellschaft gehört.

7.4 Stark eingeschränkte Verfügbarkeit des Kapitals

Die vorzeitige Rückgabe von Anteilen bzw. eine ordentliche Kündigung der Beteiligung ist nicht möglich. Aufgrund der langfristigen Kapitalbindung sind geschlossene Fonds daher nicht für Anleger geeignet, die während der Dauer ihrer Beteiligung über das eingesetzte Kapital verfügen möchten. Beteiligungen an geschlossenen Fonds sind zudem nur eingeschränkt handelbar oder an Dritte übertragbar. Die Suche nach einem Käufer für die Beteiligung sowie die Abwicklung des Verkaufs kann durchaus längere Zeit in Anspruch nehmen. Gegebenenfalls ist mangels Nachfrage eine Veräußerung der Beteiligung auch gar nicht oder nur unter sehr starken Einschränkungen möglich. Die Veräußerung kann ggf. mit hohen Abschlägen auf das ursprünglich eingesetzte Kapital bzw. den aktuellen Nettoinventarwert verbunden sein. In jedem Fall ist der **Abschluss eines schriftlichen Übertragungsvertrags** sowie die **Zustimmung der KG** notwendig.

7.5 Risiko der Fremdfinanzierung

Geschlossene Fonds nehmen in der Regel zusätzlich zu dem Beteiligungskapital einen Kredit auf, entweder direkt oder über eine Beteiligungsgesellschaft, an der der geschlossene Fonds unmittelbar oder mittelbar beteiligt ist. Durch dieses **Fremdkapital** können sich Wertschwankungen des Investments relativ betrachtet stärker auf das investierte Eigenkapital auswirken (sogenannte **Hebelwirkung**). Je höher der Einsatz von Fremdkapital in Relation zum Eigenkapital ist, desto stärker wirken sich Abweichungen von der Ursprungsprognose aus. Verdeutlicht werden kann dies an folgendem (stark vereinfachten) Beispiel:

Ein geschlossener Fonds erwirbt eine Immobilie für 100 Mio. € (einschließlich sämtlicher Kosten); zum Ende der geplanten Laufzeit wird die Immobilie mit 10 % Verlust zu 90 Mio. € veräußert.

Fremdkapital-Anteil (bezogen auf die gesamten Erwerbskosten in Höhe von 100 Mio. €)	0 %	25 %	50 %	60 %
Investiertes Eigenkapital	100 Mio. €	75 Mio. €	50 Mio €	40 Mio. €
Realisierter Veräußerungsverlust (absolut)	10 Mio. €	10 Mio. €	10 Mio. €	10 Mio. €
Realisierter Veräußerungsverlust (relativ, d. h. bezogen auf das eingesetzte Eigenkapital)	10 %	13,3 %	20 %	25 %

Die Höhe der Fremdkapitalquote wirkt sich mithin überproportional risikoerhöhend auf die Investition aus. Darüber hinaus existieren weitere Risiken in Verbindung mit Fremdfinanzierungen.

So besteht **nach Auslaufen der Darlehenslaufzeit** das **Risiko**, eine **Anschlussfinanzierung** nicht, nicht in ausreichender Höhe oder zu höheren Zinsen als kalkuliert zu erhalten.

Auch kann die **Finanzierung in einer fremden Währung** (gegenüber der Anlagewährung, aber auch gegenüber den Zahlungsflüssen wie z. B. Mietzahlungen, die der Darlehensrückzahlung dienen) erfolgen, wodurch zusätzliche Risiken entstehen.

Die **Nichteinhaltung von Vereinbarungen aus dem Darlehensvertrag** kann dazu führen, dass der Darlehensgeber Auszahlungen verhindern, zusätzliche Sicherheiten fordern oder sogar den Darlehensvertrag kündigen kann. In der Folge kann es zu einer kurzfristigen Verwertung des Anlageobjekts kommen, die zu hohen Verlusten für den Anleger führen kann.

Sofern bei geschlossenen Publikumsfonds die Fremdkapitalquote dauerhaft 150 % des zu Investitionszwecken zur Verfügung stehenden Kapitals übersteigt, kann die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geeignete Maßnahmen zur Begrenzung der Fremdkapitalquote einleiten. Dies kann im schlimmsten Fall zur **Abwicklung der KG** und damit zu hohen Verlusten für den Anleger führen. Bei geschlossenen Spezialfonds kann die Fremdkapitalquote über 150 % des zu Investitionszwecken zur Verfügung stehenden Kapitals liegen.

7.6 Steuerliche Behandlung

Die in den Verkaufsunterlagen dargestellten **Steuerfolgen** der Anlage basieren auf der zum Zeitpunkt der Fondsauflage bekannten Rechtslage. Es besteht das Risiko, dass sich die Steuervorschriften ändern oder dass die Finanzverwaltung zu einer abweichenden Beurteilung kommt. Dies kann sich nachteilig auf die steuerliche Situation der KG auswirken und zu einer verminderten Auszahlung an den Anleger führen. Ferner kann sich auch die steuerliche Behandlung beim Anleger zu seinem Nachteil verändern.

Zudem kann es zu rückwirkenden Änderungen von Steuervorschriften kommen, wodurch das Risiko negativer Auswirkungen noch erhöht wird.

7.7 Risiko durch Fehlverhalten oder durch Ausfall der Vertragspartner

An Auflage und Vertrieb eines geschlossenen Fonds sowie am Betrieb des Fondsobjekts wirkt eine Vielzahl von Vertragspartnern mit, z. B. Kapitalverwaltungsgesellschaft, Treuhänder, Verwahrstelle, Beteiligungsgesellschaft und Dienstleister. Es besteht das **Risiko, dass Vertragspartner ihren Aufgaben und Pflichten nicht oder nur unzureichend nachkommen,** etwa im Falle der Schlechtleistung oder des Ausfalls bei Zahlungsunfähigkeit. Dadurch kann es zu Verzögerungen im Betrieb und höheren Aufwendungen sowie zu Einnahmeausfällen und Wertverlusten beim Investitionsobjekt kommen. Die Auszahlungen an den Anleger können daher geringer ausfallen. Es können aber auch mittelbar Schäden für den Anleger entstehen, wenn vereinbarte Dienstleistungen nicht oder nur unzureichend erbracht werden und daraus Einnahmeverluste oder Wertverluste am Investitionsobjekt entstehen.

7.8 Insolvenz der Fondsgesellschaft oder einzelner Fondsbeteiligter

Anleger tragen das Risiko der Insolvenz der KG. Die **Ansprüche der Anleger gegenüber der KG sind nicht gesichert** und in der Insolvenz gegenüber den Forderungen anderer Gläubiger der KG **nachrangig.** Ansprüche der Anleger werden daher erst befriedigt, nachdem die Ansprüche anderer Gläubiger befriedigt wurden. Dadurch können sich Auszahlungen an die Anleger mindern oder sie entfallen ganz. Es kann zu einem **Totalverlust** des eingesetzten Kapitals kommen.

Scheidet der Komplementär aus, z. B. indem er insolvent wird, und ist es bis dahin nicht gelungen, den Komplementär zu ersetzen, so **wird in der Regel die KG vorzeitig aufgelöst.** Es besteht das Risiko, dass Investitionen der KG nicht oder nicht wie geplant ausgeführt werden. Zudem müssen die Vermögensgegenstände des Fonds veräußert werden. Dies kann unter Umständen nur zu wesentlich schlechteren Bedingungen als erwartet erfolgen. Es kann zu einem weitgehenden oder vollständigen Verlust des Kapitals kommen.

7.9 Wiederaufleben der Haftung

Bei einer Investmentkommanditgesellschaft haftet der Anleger in Höhe der Haftsumme (in der Regel in Höhe der von ihm gezeichneten Beteiligung oder eines prozentualen Teils davon) für Verbindlichkeiten der KG. Die persönliche Haftung des Anlegers erlischt, soweit er eine Zahlung in Höhe der auf ihn entfallenden Haftsumme geleistet hat. Diese **Haftung lebt zu einem späteren Zeitpunkt in dem Umfang wieder auf, wie Auszahlungen der KG an den Anleger erfolgen, ohne dass diesen Auszahlungen Gewinne gegenüberstehen. Voraussetzung ist zudem, dass sein Kapitalanteil dadurch unter den Betrag der auf ihn entfallenden Haftsumme herabgemindert wird**. Faktisch kommt es in diesem Fall zur Rückzahlung (eines Teils) der Haftsumme, wobei eine derartige Rückzahlung nur mit Zustimmung des jeweiligen Anlegers zulässig ist. Es besteht dann das Risiko, dass Anleger auch nach erfolgter Leistung der Einzahlung ihres Zeichnungsbetrages Zahlungen bis zur Höhe der eingetragenen Haftsumme an Gläubiger der Fondsgesellschaft zu leisten haben.

7.10 Majorisierung

Die **Mitspracherechte und Einflussnahmemöglichkeiten des einzelnen Anlegers in der KG sind begrenzt**. Es besteht das Risiko, dass Geschäftsführungsentscheidungen und über das laufende Geschäft hinausgehende Gesellschafterbeschlüsse anders ausfallen, als vom einzelnen Anleger erwartet oder gewünscht. Der Anleger muss davon ausgehen, dass er bei Gesellschafterbeschlüssen aufgrund seiner individuellen Beteiligungshöhe nur eine **Minderheitenposition** innehat und die gefassten Beschlüsse nicht maßgeblich beeinflussen kann. Durch die mit der erforderlichen Mehrheit gefassten Gesellschafterbeschlüsse können die Anlagebedingungen sowie die Struktur der KG geändert werden. Dadurch können sich die Anlagestrategie, das Risikoprofil oder andere Merkmale der KG wesentlich verändern.

7.11 Offenlegung von Anlegerdaten

Aufgrund rechtlicher oder gesetzlicher Bestimmungen können Fondsbeteiligte wie der Komplementär oder der Treuhänder verpflichtet sein, **anlegerbezogene Informationen wie Name, Adresse und Beteiligungsbetrag offenzulegen.** Dies kann insbesondere dann der Fall sein, wenn Mitanleger die Offenlegung dieser Daten verlangen. Es besteht das Risiko, dass diese Daten unbefugt benutzt werden.

7.12 Spezielle Risiken bei ausgewählten geschlossenen Fonds

7.12.1 Spezielle Risiken bei geschlossenen Immobilienfonds

Das wirtschaftliche Ergebnis einer Immobilieninvestition wird wesentlich durch die **Anschaffungs- oder Herstellungskosten,** die Konditionen und die Dauer des **Mietvertrags,** die Zahlung der **Mieten**, einer eventuell erforderlichen Anschlussvermietung sowie durch die Höhe eines eventuell erzielbaren **Veräußerungserlöses** bestimmt. Darüber hinaus bestehen weitere immobilienspezifische Risikofaktoren, z. B. hinsichtlich der **Bausubstanz** und der Notwendigkeit von **Instandhaltungs- und Erneuerungsmaßnahmen** oder nicht umlegbarer Betriebs- und Nebenkosten. Diese können das wirtschaftliche Ergebnis des Immobilienfonds negativ beeinflussen.

Die von der Kapitalverwaltungsgesellschaft bzw. der KG in der Prognoserechnung getroffenen **Annahmen**, z. B. mit Blick auf die Inflationsentwicklung, das künftige Mietniveau bei Anschlussvermietung oder die erzielbaren Erlöse aus dem Immobilienverkauf sind mit Unsicherheiten verbunden.

Es besteht insbesondere das Risiko, dass Mieter ausfallen, Mietzahlungen ausbleiben und/oder kurzfristig kein Ersatzmieter gefunden werden kann. Diese Faktoren sind u. a. von gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen, der Standortentwicklung sowie der Immobilienpreisentwicklung abhängig und können nur eingeschränkt prognostiziert werden. Dies kann sich negativ auf die Rentabilität der Beteiligung auswirken.

Bei unfertigen bzw. in Planung befindlichen Objekten sind zusätzlich **Projekt- und Fertigstellungsrisiken** zu beachten.

7.12.2 Spezielle Risiken bei Erneuerbare-Energien-Fonds

Das wirtschaftliche Ergebnis von Erneuerbare-Energien-Fonds hängt im Wesentlichen davon ab, dass die kalkulierten **Kosten für Bau und Wartung** der Anlagen nicht überschritten werden und die **Annahmen der Anlagenhersteller über Leistungsdauer und Verschleiß** zutreffen. Es besteht das Risiko, dass Anlagen aufgrund von **Witterungs- oder Anschlussproblemen** ausfallen bzw. stillstehen. Änderungen von Klima und Wetter können ebenfalls negative Auswirkungen auf den Ertrag der Anlagen haben, wenn die in der Regel durch Gutachten zu langjährigen Durchschnittswerten belegten Werte unterschritten werden.

Ebenfalls wesentlich für die Erträge der Erneuerbare-Energien-Fonds ist die **Höhe der Einspeisevergütungen** am Standort der Anlage während der Laufzeit. Es besteht das Risiko, dass sich bei einer Änderung oder Aufhebung der gesetzlichen Bestimmungen zu den Einspeisevergütungen die Höhe der Vergütungen aus dem Verkauf von Strom reduziert oder die Abnahme-/Vergütungspflicht des jeweiligen Verteilernetzbetreibers entfällt. Es kann dann zu geringeren Einnahmen als kalkuliert und damit zu geringeren Auszahlungen an die Anleger kommen.

Darüber hinaus sind die von der Kapitalverwaltungsgesellschaft bzw. der KG in der Prognoserechnung getroffenen **Annahmen** mit Unsicherheiten verbunden und u. a. von den oben genannten Annahmen sowie von weiteren Faktoren abhängig, die nur eingeschränkt prognostiziert werden können.

7.12.3 Spezielle Risiken bei Schiffsfonds

Das wirtschaftliche Ergebnis von Schiffsfonds hängt im Wesentlichen von dem Kaufpreis/den Herstellungskosten, den erzielbaren Charterraten abzüglich der anfallenden Kosten (z. B. Betriebskosten, Instandhaltung, Fondsverwaltung, Anlegerbetreuung), den laufenden Schiffsbetriebskosten sowie dem Veräußerungspreis der Schiffe ab. Diese Faktoren werden maßgeblich vom Welthandel beeinflusst. So kann z. B. eine rückläufige Entwicklung des Seehandels zu einer sinkenden **Nachfrage nach Schiffen** führen. Dies kann zur Folge haben, dass die prognostizierten Chartereinnahmen und der geplante Veräußerungserlös nicht erreicht werden und hieraus Verluste beim Anleger resultieren.

Auch die Charterraten hängen stark vom zyklischen Welthandel ab. Zwar können langfristige Charterverträge kontinuierliche Einnahmen aus dem Schiffsinvestment über einen fest vereinbarten Zeitraum ermöglichen. Allerdings besteht das **Risiko einer niedrigeren Anschlusscharter**. Hinzu kommt, dass die **Bauzeit** eines Schiffs mehrere Jahre in Anspruch nehmen kann, so dass das Angebot oft nur mit größerer Verzögerung auf einen steigenden Transportbedarf reagieren kann. Dies kann zu stark schwankenden Charterraten führen. Ferner kann die Rendite geschlossener Schiffsfonds durch eine mangelnde **Bonität des Charterers** beeinflusst werden.

Auch sind die von der Kapitalverwaltungsgesellschaft bzw. der KG in der Prognoserechnung getroffenen **Annahmen** mit Unsicherheiten verbunden und von verschiedenen Faktoren – wie oben beispielhaft dargestellt – abhängig, die nur eingeschränkt prognostiziert werden können.

7.12.4 Spezielle Risiken bei Flugzeugfonds

Das wirtschaftliche Ergebnis geschlossener Flugzeugfonds wird wesentlich durch die **Anschaffungs- oder Herstellungskosten,** die Konditionen und die Dauer des **Leasingvertrags,** die **Bonität** der Fluggesellschaft bzw. des Luftfrachtunternehmens als Leasingnehmer, die Konditionen eines etwaigen **Anschlussleasingvertrags,** die anfallenden Kosten (z. B. Betriebskosten, Instandhaltung, Fondsverwaltung, Anlegerbetreuung) sowie durch die Höhe eines erzielbaren **Veräußerungserlöses** bestimmt.

Darüber hinaus bestehen weitere flugzeugspezifische Risiken. So trägt beispielsweise im Falle eines **Operating Lease** der Leasinggeber, d. h. die KG, das **Wertentwicklungsrisiko** (im Gegensatz zum Finance Lease). Dies bedeutet, dass beim Operating Lease besonderer Wert auf die Qualität des Asset Managements, d. h. die Verwaltung des Investitionsobjekts, zu legen ist, die u. a. für die Instandhaltung und damit wesentlich für die Werterhaltung des Flugzeugs verantwortlich ist.

Grundsätzlich sind die von der Kapitalverwaltungsgesellschaft bzw. der KG in der Prognoserechnung getroffenen **Annahmen** mit Unsicherheiten verbunden und von verschiedenen Faktoren (z. B. der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und speziell der Flugzeugmärkte) abhängig, die nur eingeschränkt prognostiziert werden können. Dies kann sich negativ auf die Rentabilität der Beteiligung auswirken.

7.12.5 Spezielle Risiken bei Private-Equity-Fonds

Private-Equity-Fonds sind als unternehmerische Eigenkapitalbeteiligung typischerweise einem höheren spezifischen Verlustrisiko ausgesetzt. Da die Fonds bei Auflage häufig noch nicht oder nicht voll investiert sind, besteht das Risiko, dass zu den prognostizierten Investitionskriterien **keine oder keine ausreichenden Beteiligungen** am Markt erworben werden können. Dies kann die Ertragsaussichten entsprechend reduzieren und zu einer geringeren Risikodiversifikation (Streuung des Anlagekapitals) führen.

Bei negativer Entwicklung einer oder mehrerer Zielgesellschaften **kann es schnell zu einer vollständigen Abschreibung der jeweiligen Beteiligung an der Zielgesellschaft kommen.** Im schlimmsten Fall kann ein **Totalverlust** des gesamten Fondsvermögens und damit des gesamten darin investierten Kapitals des Anlegers eintreten.

Aufgrund der indirekten Beteiligung besteht das Risiko, dass die **Entscheidungsfindung** der Zielgesellschaft für das Fondsmanagement **nur begrenzt transparent** ist und nicht beeinflusst werden kann.

Die speziellen Eigenschaften von Unternehmen, in die Private-Equity-Fonds investieren, führen dazu, dass eine Prognose über die **künftige Wertentwicklung** von Private-Equity-Anlagen mit noch größeren Unsicherheiten belastet ist, als dies bei zahlreichen anderen Vermögensanlagen der Fall ist. Inwieweit es zu Mittelrückflüssen aus Verkäufen von Beteiligungen an die Anleger kommt, ist nicht prognostizierbar. Insbesondere kann es aufgrund problematischer Wirtschafts- oder Kapitalmarktverhältnisse schwer oder nicht möglich sein, die gehaltenen Unternehmensbeteiligungen zu veräußern.

7.12.6 Spezielle Risiken bei Fonds ohne Risikomischung

Sämtliche der in den vorhergehenden Abschnitten D 7.12.1 bis D 7.12.5 dargestellten Risiken können sich **umso stärker auswirken, je weniger Vermögensgegenstände** sich in einem Fonds befinden. Typischerweise können Ausfallrisiken, z. B. Wertminderungen, sinkende oder fehlende Einnahmen aus dem Investitionsobjekt, nicht ausgeglichen werden.

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

E Was Sie bei der Ordererteilung beachten sollten

Das folgende Kapitel erläutert, welche Umstände Sie im Zusammenhang mit der Erteilung von Kauf- oder Verkaufsaufträgen über Wertpapiere kennen und beachten sollten. Gegebenheiten wie z. B.

– die Ausführungsplätze, an denen Ihre Wertpapieraufträge ausgeführt werden,
– die Mechanismen der Preisbildung
und
– die Gültigkeitsdauer Ihrer Wertpapieraufträge

können den Erfolg Ihrer Anlagedisposition ganz erheblich beeinflussen.

Für die Ausführung Ihrer Order gelten zum einen die **Bedingungen für Wertpapiergeschäfte.** Zudem verfügt jede Bank über **Grundsätze der Auftragsausführung (Ausführungsgrundsätze),** die ergänzend gelten. In den Ausführungsgrundsätzen legt Ihre Bank dar, welche organisatorischen Vorkehrungen sie trifft, um Ihre Orders bestmöglich auszuführen. In den Grundsätzen werden auch die wichtigsten Ausführungsplätze genannt, die die Bank nutzt.

Im folgenden Kapitel werden zunächst die zwei im Wertpapiergeschäft üblichen Dienstleistungen des Festpreis- und des Kommissionsgeschäfts beschrieben. Eine kurze Darstellung der Ausführung des Wertpapierauftrags an einer deutschen Börse, Ihrer Dispositionsmöglichkeiten und der bei der Ausführung Ihrer Aufträge möglichen Risiken schließt sich an. Ergänzend werden die in Deutschland für Aktien üblichen Emissionsverfahren erläutert.

Bitte beachten Sie, dass sich das Kapitel auf die Abwicklung von Aufträgen, die an einer deutschen Börse ausgeführt werden sollen, konzentriert. Bei Aufträgen, die an anderen Ausführungsplätzen oder ausländischen Börsen zur Ausführung kommen sollen, sind die dort geltenden Rechtsvorschriften, Bedingungen und Usancen zu beachten.

1 Festpreisgeschäfte

Viele Wertpapiere können Sie direkt von Ihrer Bank kaufen bzw. an diese verkaufen. Dies gilt insbesondere für verzinsliche Wertpapiere, aber auch für Fonds, Zertifikate, Optionsscheine und Standardaktien. Es kommt dann ein Kaufvertrag zustande, der den Verkäufer zur Übertragung der verkauften Wertpapiere und den Käufer zur Zahlung des Kaufpreises verpflichtet. Typisches Merkmal dieser Geschäftsform ist die Vereinbarung eines festen oder bestimmbaren Preises; solche Geschäfte werden als „Festpreisgeschäfte“ bezeichnet. **In der Abrechnung, die Sie von Ihrer Bank erhalten, werden Kosten und Spesen im Regelfall nicht gesondert ausgewiesen, sondern gehen in die Kalkulation des Festpreises ein.**

Beim Kauf von verzinslichen Wertpapieren sind in der Regel vom Käufer über den Festpreis hinaus die sogenannten **„Stückzinsen“** zu zahlen, die dem Verkäufer zustehen. Stückzinsen sind die Zinsen, die rechnerisch vom letzten Zinstermin bis zum Tag vor der Erfüllung des Geschäfts angefallen sind. Sie zahlen an die Bank zunächst die seit dem letzten Zinstermin angefallenen rechnerischen Zinsen, erhalten sie aber beim nächsten Zinstermin von dem Emittenten des betroffenen Wertpapiers zurück.

2 Kommissionsgeschäfte

Bei Kommissionsgeschäften tritt die Bank Ihnen gegenüber nicht als Käuferin bzw. Verkäuferin auf, sondern leitet Ihren Auftrag an einen Ausführungsplatz weiter, um dort das von Ihnen gewünschte Geschäft mit einer dritten Partei abzuschließen. Die Bank handelt an diesem Platz zwar im eigenen Namen, aber für Ihre Rechnung. Das heißt, dass alle Folgen, also alle Vor- und Nach-

teile, die sich aus diesem Geschäft ergeben, Ihnen zugerechnet werden. Somit sind die an dem jeweiligen Ausführungsplatz geltenden Rechtsvorschriften und Geschäftsbedingungen für den Abschluss und die Erfüllung, zusammen **„Usancen"** genannt, für Sie unmittelbar von Bedeutung.

2.1 Börsen- und außerbörsliche Ausführungsplätze

Die Bank leitet Ihre Order an eine Börse oder an einen außerbörslichen Ausführungsplatz. Zu den außerbörslichen Märkten zählt der Handel unter Banken, aber auch andere Marktformen, z. B. **multilaterale Handelssysteme** (englisch: Multilateral Trading Facility; Abkürzung: MTF) und **organisierte Handelssysteme** (englisch: Organised Trading Facility, Abkürzung: OTF)**.** Auf welchen Märkten Ihre Bank als Kommissionärin tätig wird, bestimmt sich nach den Ausführungsgrundsätzen, die sie mit Ihnen vereinbart hat.

2.2 Börsenhandel

2.2.1 Wertpapierbörsen

Wertpapierbörsen sind von staatlich anerkannten Stellen geregelte und überwachte Märkte zum Handel von Wertpapieren. An Wertpapierbörsen treffen in der Regel Angebot und Nachfrage vieler Marktteilnehmer zusammen.

Typische Wesensmerkmale des Börsenhandels sind:

- Er findet regelmäßig statt.
- Gehandelt werden bestimmte, bei der jeweiligen Börse zugelassene Wertpapiere.
- Handel und Preisfeststellung unterliegen bestimmten Regeln.
- Es gibt eine Vielzahl von Anbietern und Nachfragenden.
- Der Teilnehmerkreis ist begrenzt auf zum Handel zugelassene Kaufleute.

Wertpapierbörsen gibt es in vielen Ländern. Im Zuge der Internationalisierung der Wertpapiermärkte werden eine Reihe von Wertpapieren (Aktien und Anleihen) inzwischen nicht mehr nur an der Börse des Heimatlands des Emittenten, sondern auch oder sogar ausschließlich an der Börse eines anderen Staats gehandelt.

In Deutschland findet der börsliche Wertpapierhandel an unterschiedlichen Börsenplätzen statt.

2.2.2 Handelsformen

Man unterscheidet zwischen Präsenzbörsen, an denen sich die Börsenteilnehmer zu festen Börsenzeiten am Börsenplatz treffen, und elektronischen Börsen oder Handelssystemen, bei denen Wertpapiergeschäfte automatisch durch Computer zustande kommen. Die Festlegung der Börsenzeiten obliegt dem Betreiber der Börse. Die **Handelszeiten** können daher an den einzelnen Börsenplätzen unterschiedlich sein. Der **Handel** an Börsen erfolgt **nach festen Regeln,** die unter Beachtung der gesetzlichen Vorgaben vom Börsenbetreiber festgelegt werden. Die Einhaltung der Regeln wird von der Börsenaufsicht überwacht. Die Börsenregeln können beispielsweise vorsehen, dass im Handel zu bestimmten Zeiten **Auktionen** durchgeführt werden und im Übrigen ein **fortlaufender Handel** erfolgt. Weiterhin können die Regeln bestimmen, dass für unterschiedliche Wertpapierarten unterschiedliche Vorgaben gelten. Dazu kann beispielsweise zählen, dass eine Order eine bestimmte **Mindestgröße** aufweisen muss oder dass es in bestimmten Situationen zu **Handelsunterbrechungen** kommen kann.

2.2.3 Preisbildung und Market Making

Preise für Wertpapiere richten sich grundsätzlich nach Angebot und Nachfrage. Die Preisfestsetzung geschieht dabei nach der Maßgabe des größten möglichen Umsatzes (Meistausführungsprinzip) aller in einem Orderbuch vorliegenden Kauf- und Verkaufsaufträge. Um die Handelbarkeit von weniger liquiden Wertpapieren und damit die Möglichkeit von Geschäftsabschlüssen zu erhöhen, ermöglichen Börsen dem Emittenten oder von ihm beauftragten Dritten zusätzliche Liquidität bereit zu stellen. Börsen schließen dazu Verträge mit Banken, Maklerunternehmen oder Wertpapierhandelshäusern ab. Als sogenannte **Market Maker verpflichten** diese **sich, für die von ihnen betreuten Wertpapiere laufend Kauf- und Verkaufsangebote (Quotes) zu stellen**. Ein Quote ist ein Geld- und Briefkurs für ein Wertpapier. Der niedrigere Geldkurs gibt dabei an, zu welchem Preis der Anleger das Wertpapier ver-

kaufen kann; der höhere Briefkurs entspricht dem Kurs, zu dem der Anleger das Wertpapier kaufen kann. Sowohl alle im Orderbuch vorliegenden Aufträge als auch die vom Market Maker gestellten Kauf- und Verkaufsangebote werden in elektronischen Handelssystemen bei der Preis- bzw. Kursermittlung des Wertpapiers berücksichtigt.
Die Börsen verlangen von ihren Market Makern die Erfüllung bestimmter Qualitätskriterien: So müssen sie während der gesamten Handelszeit bei der Quotierung einen maximalen Spread (Geld-Brief-Spanne; Spanne zwischen Kauf- und Verkaufspreis) und ein Mindestquotierungsvolumen (Stückzahl, die auf der Geld- und auf der Briefseite gestellt werden muss) beachten. Darüber hinaus können sie verpflichtet sein, an Auktionen teilzunehmen und im fortlaufenden Handel eine Mindestquotierungsdauer einzuhalten. Anforderungen an ihre Preisberechnungen für das betreute Wertpapier werden an Market Maker hingegen nicht gestellt.

Alternativ zum Börsenhandel besteht vielfach für Anleger die Möglichkeit, über ihre depotführende Bank vor allem Zertifikate, Hebelprodukte und Optionsscheine auch **außerbörslich** direkt mit dem Emittenten zu handeln. Viele Emissionshäuser stellen dazu meist zwischen 8 und 22 Uhr, also über die normalen Börsenzeiten hinaus, für die von ihnen emittierten Wertpapiere fortlaufend An- und Verkaufskurse. Aus Gründen einer höheren Transparenz veröffentlichen sie auf ihren Webseiten in der Regel alle außerbörslich und alle an den Börsen getätigten Geschäften in diesen Produkten.

Häufig bewegen sich die Geld-Brief-Spannen auf einem sehr niedrigen Niveau, mitunter auch im Cent-Bereich. Dies hat zur Folge, dass die absolute Spanne zwischen Kauf- und Verkaufsangeboten zwar nur wenige Cent ausmacht; bei relativer Betrachtung jedoch **kann der Briefkurs um mehrere Prozentpunkte über dem Geldkurs liegen.** Anleger sollten daher stets auf die Differenz zwischen dem höheren Briefkurs und dem niedrigeren Geldkurs achten. Ein Gewinn für den Anleger kommt schließlich erst zustande, wenn der Geldkurs, zu dem er seine Wertpapiere wieder verkaufen kann, über seinem ursprünglich gezahlten Brief- bzw. Einstandskurs liegt.

Der für die börsliche oder außerbörsliche Ausführung Ihres Auftrags festgestellte Preis entspricht dem jeweils aktuellen Marktpreis, dem „**Kurs**". Dieser wird bei den meisten Wertpapieren in einem Geldbetrag pro Stück angegeben, bei verzinslichen Wertpapieren und Genussscheinen hingegen in der Regel in Prozent vom Nennwert.

2.3 Dispositionen bei der Auftragserteilung

Generell wird Ihre Order gemäß den Bedingungen für Wertpapiergeschäfte in Verbindung mit den Ausführungsgrundsätzen Ihrer Bank ausgeführt. Wenn und soweit Sie eine **Weisung** erteilen, hat diese Vorrang vor den Ausführungsgrundsätzen. Sie können beispielsweise über **Preisgrenzen (Limite)** oder die **Gültigkeitsdauer** Ihres Auftrags bestimmen.

2.3.1 Limitierungen (Preisgrenzen)

Der bei Auftragserteilung aktuelle Kurs kann sich bis zur Ausführung Ihres Auftrags unter Umständen erheblich ändern. Ist etwa der Kurs des von Ihnen georderten Wertpapiers inzwischen gestiegen, müssen Sie einen höheren Kaufpreis als erwartet entrichten (vgl. Kapitel E 5.3). Sie können jedoch für den Kauf eines Wertpapiers einen Höchstpreis, für den Verkauf einen Mindestpreis bestimmen.

Bitte beachten Sie: Eine Limitierung empfiehlt sich vor allem dann, wenn der Kurs des einzelnen Werts erfahrungsgemäß erheblich schwankt, das Wertpapier wenig liquide ist oder der Markt insgesamt im Zeitpunkt der Auftragserteilung größere Kursbewegungen aufweist.

Preislich limitierte Aufträge bergen allerdings die Gefahr, dass sie nicht oder jedenfalls nicht sofort ausgeführt werden, solange sich der Kurs jenseits vom Limit bewegt.

Ergänzend zu den Kurslimiten gibt es auch sogenannte **Limitzusätze.** Nachfolgend sind einige Beispiele für Limitzusätze dargestellt.

- **Stop-Loss-Order**

Die Stop-Loss-Order ist ein Verkaufsauftrag, mit dem Sie Ihre Bank beauftragen, ein Wertpapier automatisch zu verkaufen, sobald eine von Ihnen festgelegte Kursmarke unterhalb der aktuellen Börsennotierung erreicht oder unterschritten wird. Die Stop-Loss-Order ist jedoch keine Garantie dafür, dass das Wertpapier auch zu der gewünschten Kursmarke verkauft wird. Die Order löst lediglich einen Auftrag aus, der sodann als „Bestens-Order" in den Handel gegeben wird.

- **Stop-Buy-Order**

Bei einer Stop-Buy-Order erteilt der Kunde seiner Bank den Auftrag, ein Wertpapier zu kaufen, sobald es eine vorher von ihm bestimmte Kursmarke erreicht hat. Ebenso wie die Stop-Loss-Order wird die Stop-Buy-Order zum nächsten Börsenkurs ausgeführt, in beiden Fällen kann daher der Kurs sowohl über als auch unter der festgesetzten Marke liegen.

- **Fill-or-Kill-Order**

Eine Fill-or-Kill-Order zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers muss sofort und vollständig ausgeführt werden, ansonsten wird der Auftrag wieder gelöscht. Grundsätzlich ist dieser Limitzusatz nur tagesgültig.

- **Immediate-or-Cancel**

Der Kundenauftrag **zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers** wird soweit wie möglich sofort ganz oder teilweise ausgeführt. Nicht sofort ausgeführte Teile des Auftrags werden gelöscht.

Daneben bieten einzelne Ausführungsplätze weitere Limitzusätze an. Informationen erhalten Sie bei dem Betreiber des jeweiligen Ausführungsplatzes.

2.3.2 Gültigkeitsdauer Ihrer Aufträge

Ihre Bank wird Ihren Auftrag unverzüglich an den vorgesehenen Ausführungsplatz leiten und versuchen, ihn dort zur Ausführung zu bringen. Soweit dies am gleichen Tag nicht möglich ist (z. B. weil die von Ihnen vorgegebene Preisgrenze nicht erreicht wird), wird sich die Bank so lange um die Ausführung bemühen, wie Ihr Auftrag gültig ist.

Sie können die Gültigkeitsdauer Ihrer Wertpapieraufträge bestimmen. Haben Sie hierzu keine Weisung erteilt, richtet sie sich danach, ob Sie Preisgrenzen vorgegeben haben. Die Einzelheiten sind in den Bedingungen für Wertpapiergeschäfte und ggf. ergänzend in den Ausführungsgrundsätzen Ihrer Bank geregelt.

- **Aufträge ohne Preisgrenze**

Ein **preislich unlimitierter Auftrag** zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren **gilt nur für einen Börsentag.** Ist der Auftrag für eine gleichtägige Ausführung bei Ihrer Bank nicht so rechtzeitig eingegangen, dass seine Berücksichtigung im Rahmen des ordnungsgemäßen Arbeitsablaufs möglich ist, so wird er für den nächsten Börsentag vorgemerkt.

- **Aufträge mit Preisgrenze**

Ein **preislich limitierter Auftrag** zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren ist **grundsätzlich bis zum letzten Börsentag des laufenden Monats gültig (Monatsultimo)**. Ein am letzten Börsentag eines Monats eingehender Auftrag wird, sofern er nicht am selben Tag ausgeführt wird, für den nächsten Monat vorgemerkt.

- **Erlöschen laufender Aufträge an deutschen Börsen**

Preislich limitierte Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Aktien an inländischen Börsen erlöschen bei Dividendenzahlungen, sonstigen Ausschüttungen, bei der Einräumung von Bezugsrechten oder bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln mit Ablauf des Börsentags, an dem die Aktien letztmalig einschließlich der vorgenannten Rechte gehandelt wurden.

Bei einer **Kursaussetzung** erlöschen ebenfalls sämtliche Aufträge (vgl. Kapitel E 5.4).

Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Bezugsrechten an deutschen Börsen

Für den **Bezugsrechtshandel** an deutschen Börsen gilt wegen der zeitlich beschränkten Handelsfrist eine **abweichende Regelung.** Preislich unlimitierte Aufträge sind für die Dauer des Bezugsrechtshandels gültig, während mit Preisgrenzen versehene Aufträge mit Ablauf des vorletzten Tags des Bezugsrechtshandels erlöschen.

2.4 Abwicklung von Kommissionsgeschäften

Der Abschluss eines Kommissionsgeschäfts begründet nur die Verpflichtung des Verkäufers zur Lieferung der Wertpapiere gegen Zahlung des Kaufpreises durch den Käufer; dieses Geschäft muss anschließend durch Austausch von Wertpapieren und Geld noch erfüllt werden. Für die Erfüllung der Verpflichtungen zum Austausch von Wertpapieren und Geld stehen Abwicklungssysteme zur Verfügung, die eine unkomplizierte und rasche Geschäftsabwicklung ermöglichen. International sind unterschiedliche **Erfüllungsfristen** üblich. In Deutschland abgeschlossene Geschäfte werden üblicherweise zwei Börsentage nach Abschluss des Geschäfts durch Lieferung der Wertpapiere und Zahlung des Kaufpreises erfüllt.

Bitte beachten Sie: Bei Geschäften an ausländischen Ausführungsplätzen können die Erfüllungsfristen von der in Deutschland üblichen Erfüllungsfrist abweichen und zum Teil erheblich länger sein.

Diese Erfüllungsfristen sind z. B. zu berücksichtigen, wenn gerade gekaufte Wertpapiere zeitnah wieder verkauft werden sollen. Die Bank kann die Ausführung eines Verkaufsauftrags ablehnen, solange die gekauften Wertpapiere noch nicht in das Depot des Auftraggebers gelangt sind.

3 Zahlungen Dritter an die Bank

Im Zusammenhang mit der Durchführung Ihrer Wertpapiergeschäfte kommt es regelmäßig zu **Geldzahlungen oder der Gewährung von geldwerten Vorteilen** (z. B. Überlassen von IT-Hardware oder Software, Durchführung von Schulungen) **durch Dritte an Ihre Bank.** Beispiele für Geldzahlungen sind Vergütungen einer Fondsgesellschaft im Zusammenhang mit dem Verkauf von Investmentfonds (vgl. Kapitel B 6.4) sowie Vergütungen von Emittenten in Zusammenhang mit dem Verkauf von Zertifikaten (vgl. Kapitel B 4.1.4) oder Anleihen. Auch Vergütungen durch Broker, die Ihre Bank bei der Ausführung der Aufträge im Ausland einschaltet, sowie durch Börsen und Clearing-Organisationen sind international nicht unüblich. Nähere Einzelheiten erhalten Sie bei Ihrer depotführenden Bank.

4 Abrechnung von Wertpapiergeschäften

Tätigt Ihre Bank an der Börse oder an einem anderen Ausführungsplatz für Ihre Rechnung ein Wertpapiergeschäft oder schließt sie ein Festpreisgeschäft mit Ihnen ab, erhalten Sie von Ihrer Bank eine **Wertpapierabrechnung.** Dieser Abrechnung können Sie **alle Ausführungsdaten** zum Wertpapiergeschäft entnehmen, insbesondere

- Name des Kreditinstituts oder des beauftragten Unternehmens, das die Mitteilung macht,
- Name oder sonstige Bezeichnung des Kunden,
- Handelstag,
- Handelszeitpunkt,
- Art des Auftrags,
- Ausführungsplatz,
- Angaben zum Instrument,
- Kauf-/Verkauf-Indikator,
- Wesen des Auftrags, falls es sich nicht um einen Kauf-/Verkaufsauftrag handelt,
- Menge,
- Stückpreis,
- Gesamtentgelt,
- Summe der in Rechnung gestellten Provisionen und Auslagen sowie auf Wunsch des Kunden eine Aufschlüsselung nach Einzelposten, was – soweit relevant – auch die Höhe aller vorgeschriebenen Auf- bzw. Abschläge mit einschließt, sofern das Geschäft von einer im eigenen Auftrag handelnden Wertpapierfirma durchgeführt wurde und diese Wertpapierfirma gegenüber dem Kunden

eine Verpflichtung zur bestmöglichen Durchführung dieses Geschäfts hat,
- erzielter Wechselkurs, sofern das Geschäft eine Währungsumrechnung umfasst,
- Aufgaben des Kunden in Zusammenhang mit der Abwicklung des Geschäfts unter Angabe der Zahlungs- oder Einlieferungsfrist sowie der jeweiligen Konten, sofern diese Angaben und Aufgaben dem Kunden nicht bereits früher mitgeteilt worden sind,
- sofern die Gegenpartei des Kunden die Wertpapierfirma selbst, eine Person der Gruppe, der die Wertpapierfirma angehört, oder ein anderer Kunde der Wertpapierfirma war, ein Verweis darauf, dass dies der Fall war, es sei denn, der Auftrag wurde über ein Handelssystem ausgeführt, das den anonymen Handel erleichtert.

Bitte beachten Sie, dass Wertpapiergeschäfte individuelle steuerliche Auswirkungen haben können, die nicht Gegenstand dieser Abrechnung sind.

5 Risiken bei der Abwicklung Ihrer Wertpapieraufträge

Einige der mit der Erteilung einer Wertpapierorder verbundenen Risiken sind bereits dargestellt worden. Wichtige Risiken sind auch dem folgenden Abschnitt zu entnehmen.

5.1 Übermittlungsrisiko

Bei **nicht eindeutig erteilten Aufträgen** kann es zu Missverständnissen kommen. Ihr Auftrag an die Bank muss deshalb bestimmte, unbedingt erforderliche Angaben enthalten. Dazu zählen die Anweisung zum Kauf oder Verkauf, die Stückzahl oder der Nominalbetrag und die genaue Bezeichnung des Wertpapiers.

Bitte beachten Sie: Je präziser Ihr Auftrag erteilt wird, desto geringer ist das Risiko eines Irrtums.

5.2 Fehlende Marktliquidität

Ihr **Kauf- bzw. Verkaufsauftrag kann nur ausgeführt werden, wenn ein Gegenangebot vorliegt;** dies ist mitunter nicht der Fall. Besteht z. B. überhaupt keine Nachfrage nach einem bestimmten Wertpapier, kann Ihr Bestand nicht oder nicht sofort verkauft werden; bei sehr geringer Nachfrage besteht die Gefahr, dass ein sehr niedriger Kurs zustande kommt.

Bei bestimmten Wertpapieren kann es vorkommen, dass das Phänomen der fehlenden Marktliquidität regelmäßig auftritt. Zu denken ist hier zum Beispiel an sogenannte Penny Stocks (vgl. Kapitel D 2.2.3), aber auch bei anderen Papieren kann dies auftreten.

5.3 Preisrisiko

Der maßgebliche **Börsenpreis kann sich seit dem Zeitpunkt Ihrer Auftragserteilung** bis zum Zustandekommen des Geschäfts an der Börse **erheblich zu Ihren Lasten verändern.**

Verzögerungen bei der Ausführung lassen sich aber selbst bei sehr hohen Umsätzen nicht vollständig ausschließen. In diesen Fällen besteht ein zusätzliches Risiko, dass sich der Kurs zwischenzeitlich für Sie ungünstig entwickelt.

Bitte beachten Sie: Zur Verminderung des Preisrisikos können Sie Ihrer Bank Preisgrenzen (Limite) vorgeben.

5.4 Kursaussetzung und ähnliche Maßnahmen

In bestimmten Fällen **kann die Börse die Preisfeststellung zeitweilig aussetzen.** Die Kursaussetzung erfolgt zum Beispiel dann, wenn wichtige, möglicherweise kursbeeinflussende Mitteilungen des Unternehmens bevorstehen, das das betroffene Wertpapier emittiert hat. Im elektronischen Börsenhandel kann es auch zu sogenannten **Volatilitätsunterbrechungen** kommen. Dies ist dann der Fall, wenn Kurse festgestellt würden, die sich außerhalb eines definierten Korridors befänden. Die Kursaussetzung soll allzu starke Kursschwankungen verhindern. **Sie dient also dem Schutz des Publikums.**

Bitte beachten Sie: Bei einer Kursaussetzung an einer deutschen Börse wird Ihr **Auftrag** zum Kauf oder Verkauf des betreffenden Wertpapiers nicht ausgeführt und **erlischt.** Bei ausländischen Börsen gelten insoweit die Usancen der jeweiligen Börse.

Die Börsenpreisfestsetzung für ein bestimmtes Wertpapier wird dauerhaft eingestellt, wenn der ordnungsgemäße Börsenhandel nicht mehr gewährleistet erscheint. Diese äußerste Maßnahme kommt z. B. bei Insolvenzeröffnung über das Vermögen des Emittenten in Betracht. Aufträge lassen sich dann nicht mehr über die Börse abwickeln; die Verkehrsfähigkeit der betroffenen Wertpapiere wird dadurch erheblich eingeschränkt oder ganz ausgeschlossen.

5.5 Blockorder

Handelt ein Auftraggeber als **Bevollmächtigter** für mehrere Konten bzw. Kunden (z. B. Familienverbund oder als externer Vermögensverwalter), **kann** er **einzelne Wertpapieraufträge zu einem Auftrag zusammenfassen** (Blockorder). Die Bank wird bei der Ausführung die vom Auftraggeber festgelegten Preisgrenzen beachten, wobei grundsätzlich kein Anspruch auf Ausführung an einem Ausführungsplatz besteht.

Die anschließend erforderliche Zuteilung der ausgeführten Aufträge richtet sich nach den Grundsätzen der Auftragszuteilung, über die Ihre Bank für diese Fälle verfügt. Die Bank muss dafür Sorge tragen, dass eine Benachteiligung der betroffenen Kunden möglichst vermieden wird. Bitte beachten Sie jedoch, dass eine Zusammenlegung für einzelne Aufträge sowohl vorteilhaft als auch nachteilig sein kann.

6 Risiken bei taggleichen Geschäften („Day Trading“)

Die Entwicklungen an den internationalen Kapitalmärkten haben nicht nur zu neuen Produktangeboten geführt. Moderne Technologien haben teilweise auch die Art des Handels in Wertpapieren verändert. Damit wird es möglich, **dasselbe Wertpapier, Geldmarktinstrument oder Derivat taggleich zu kaufen und zu verkaufen. Man spricht dann auch von Day Trading.** Hierbei wird beabsichtigt, unter Ausnutzung schon kleiner und kurzfristiger Preisschwankungen eines einzelnen Werts Veräußerungsgewinne zu erzielen oder Kursrisiken zu begrenzen. Sofern Sie solche Geschäfte tätigen, sollten Sie sich über die besonderen Risiken im Klaren sein.

6.1 Sofortiger Verlust, professionelle Konkurrenz und erforderliche Kenntnisse

Bei der Durchführung solcher Geschäfte ist zu beachten, dass das Day Trading zu sofortigen Verlusten führen kann, wenn überraschende Entwicklungen dazu führen, dass der Wert der von Ihnen gekauften Finanzinstrumente taggleich sinkt und Sie zur Vermeidung weiterer Risiken (Over-Night-Risiken) gezwungen sind, den gekauften Wert vor Schluss des Handelstags zu einem Kurs unterhalb des Ankaufspreises zu veräußern. Dieses Risiko erhöht sich, wenn in Werte investiert wird, die innerhalb eines Handelstags hohe Kursschwankungen erwarten lassen. Unter Umständen kann das gesamte von Ihnen zum Day Trading eingesetzte Kapital verloren werden.

Im Übrigen konkurrieren Sie bei dem Versuch, mittels Day Trading Gewinne zu erzielen, mit professionellen und finanzstarken Marktteilnehmern. Sie sollten daher in jedem Fall über vertiefte Kenntnisse in Bezug auf Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken, Wertpapierhandelsstrategien und derivative Finanzinstrumente verfügen.

6.2 Zusätzliches Verlustpotenzial bei Kreditaufnahme

Unterlegen Sie Ihre Day-Trading-Geschäfte nicht nur mit Eigenkapital, sondern zusätzlich noch mit aufgenommenen Krediten: So beachten Sie, dass die Verpflichtung zur Rückzahlung dieser Kredite auch im Falle des Day Trading unabhängig vom Erfolg Ihrer Day-Trading-Geschäfte besteht.

6.3 Kosten

Durch regelmäßiges Day Trading veranlassen Sie eine unverhältnismäßig hohe Anzahl von Geschäften in Ihrem Depot. Die hierdurch entstehenden Kosten (z. B. Provisionen und Auslagen) können im Verhältnis zum eingesetzten Kapital und dem erzielbaren Gewinn unangemessen hoch sein.

6.4 Unkalkulierbare Verluste bei Termingeschäften

Bei Termingeschäften besteht darüber hinaus das Risiko, dass Sie noch zusätzliches Kapital oder Sicherheiten beschaffen müssen. Dies ist dann der Fall, wenn taggleich Verluste eingetreten sind, die über Ihr eingesetztes Kapital bzw. die von Ihnen hinterlegten Sicherheitsleistungen hinausgehen.

6.5 Risiko der Verhaltensbeeinflussung

Werden Ihnen spezielle Räumlichkeiten zur Abwicklung von Day-Trading-Geschäften zur Verfügung gestellt, so kann die räumliche Nähe zu anderen Anlegern in diesen Handelsräumen Ihr Verhalten beeinflussen.

7 Die Neuemission von Aktien bei Börsengängen (IPO)

Aktien einer börsennotierten Aktiengesellschaft werden regelmäßig an einer oder mehreren Börsen gehandelt. Bevor Unternehmen den Gang an die Börse antreten und ihre Aktien neu in den Börsenhandel aufgenommen werden, müssen sie in einem bestimmten Verfahren begeben (emittiert) und bei interessierten Anlegern platziert werden. Weit überwiegend wird hierzu das sogenannte **Bookbuilding** gewählt, während das sogenannte **Festpreisverfahren** fast gänzlich an Bedeutung verloren hat. In beiden Fällen übernimmt ein Zusammenschluss von mehreren Banken, ein Bankenkonsortium, von dem Unternehmen die Aktien zum Zweck der Platzierung bei den Anlegern. Gleichwohl gibt es zwischen Festpreisverfahren und Bookbuilding **signifikante Unterschiede.** Auf die typischen Ausprägungen der beiden Verfahren wird im Folgenden näher eingegangen. Es gibt jedoch auch Emissionen, die Elemente beider Verfahren kombinieren.

7.1 Bookbuilding

Das Bookbuilding stellt eine Weiterentwicklung dar, da bei diesem Emissionsverfahren zusätzlich die **Preisvorstellungen der Anleger direkt in die Preisfindung eingehen.** Den Anlegern wird vor Beginn der Platzierungsfrist eine **Preisspanne** für den Emissionspreis vorgegeben. Diese Spanne basiert auf der Unternehmensanalyse und -bewertung durch den Lead Manager. Alle Anleger haben – wie im Börsenhandel – die Möglichkeit, innerhalb der vorgegebenen Preisspanne auch limitierte Zeichnungswünsche aufzugeben. Der Lead Manager erfasst die gesamten Zeichnungswünsche der Anleger zentral in einem elektronischen „Buch", analysiert auf dieser Basis die Qualität der Zeichnungen und vereinbart sodann in Abstimmung mit dem Emittenten und unter Berücksichtigung der aktuellen Marktbedingungen einen marktorientierten einheitlichen Platzierungspreis.

Beim Bookbuilding werden die Aktien ebenfalls von den im Konsortium vertretenen Banken an die Anleger **zugeteilt**. Die Banken des Konsortiums erhalten jedoch keine feste quotale Zuteilung. Ihre Zuteilung richtet sich nach der Höhe und Qualität der bei ihnen eingegangenen Zeichnungen. Die Art der Zuteilung unterscheidet sich je nach Anlegerkreis.

- Bei institutionellen (Groß-)Anlegern gibt der Lead Manager in Abstimmung mit dem Emittenten den sich im Konsortium befindenden Banken genau vor, wie viele Aktien welchen der einzelnen, namentlich offengelegten institutionellen Anlegern zuzuteilen sind.

  Gründe hierfür sind, dass der Emittent regelmäßig einen bestimmten Mix institutioneller Anleger wünscht, seine Aktien beispielsweise bevorzugt bei Anlegern aus bestimmten Regionen oder Ländern platzieren oder die Zuteilung an einige institutionelle Anleger direkt vornehmen möchte.

- Bei Zeichnungen privater Anleger sind die Konsortialbanken in ihrer Zuteilung der Aktien in aller Regel frei. Der Emittent kann aber auch Einzelheiten der Zuteilung an die Privatanleger festlegen.

Bitte beachten Sie: Bei beiden Emissionsverfahren kann es durchaus zu einer **Überzeichnung** der betreffenden Aktienemission kommen, d. h. die Zahl der von den Anlegern gezeichneten Aktien übersteigt die Zahl der von der Gesellschaft emittierten Aktien. Die Konsortialbanken können dann nicht alle Zeichnungswünsche in vollem Umfang oder sogar manche Zeichnungswünsche von Anlegern auch überhaupt nicht befriedigen. Die Anleger erhalten somit eine geringere Anzahl Aktien, als sie gezeichnet haben, oder möglicherweise auch keine Aktien.

Der Emittent hat grundsätzlich das Recht, selbst über die Art der Zuteilung zu entscheiden, mithin welche Zeichnungsangebote von Aktien zum festgelegten Emissionspreis er in welchem Ausmaß berücksichtigt oder ablehnt. Es gibt **zahlreiche Möglichkeiten für den Zuteilungsmodus im Falle der Überzeichnung.** So ist es beispielsweise möglich, dass

- die Zeichnungsfrist verkürzt wird,
- alle Zeichnungen nur zu einem bestimmten Prozentsatz oder alle gleichmäßig in Höhe einer bestimmten Stückzahl bedient werden,
- alle Zeichnungen in einer Größenklasse, z. B. Orders bis zu einer bestimmten Stückzahl in vollem Umfang, und Zeichnungen in anderen Größenklassen nur prozentual, absolut in Höhe einer geringeren Stückzahl oder gar nicht berücksichtigt werden.

In diesen Fällen der Zuteilung spricht man auch von der sogenannten Repartierung. Als Alternative hierzu ist die Auslosung möglich. Dann entscheidet das Los, mithin der Zufall, welche Anleger Aktien erhalten und welche nicht. Auch eine Kombination aus Repartierung und Auslosung kann in der Praxis vorkommen.

7.2 Festpreisverfahren

Beim Festpreisverfahren **garantiert das Bankenkonsortium** vor Veröffentlichung des Verkaufsangebots dem emittierenden Unternehmen **einen bestimmten Platzierungspreis.** Die **Preisfindung erfolgt ohne Einbindung der Anleger** und basiert auf einer eingehenden Unternehmensanalyse unter gleichzeitiger Berücksichtigung der Börsenbewertung vergleichbarer Unternehmen sowie der allgemeinen Marktverfassung. Die Preisfestlegung erfolgt durch den Emittenten in Abstimmung mit der das Bankenkonsortium anführenden Bank, dem sogenannten Lead Manager.

Die **Zuteilung der Aktien** an die Anleger erfolgt beim Festpreisverfahren durch jede einzelne Konsortialbank einschließlich des Lead Managers. Sie haben sich alle zur Übernahme von Aktien in Höhe einer bestimmten Quote verpflichtet und teilen den Anlegern, die Zeichnungswünsche aufgegeben haben, Aktien zu.

Bitte beachten Sie: Das endgültig gewählte Zuteilungsverfahren wird erst nach Ende der Zeichnungsfrist bestimmt. Nach Abschluss des Zeichnungsverfahrens können Sie sich bei Ihrer Bank über den Zuteilungsmodus informieren.

F Glossar

Agio	Aufgeld bei Wertpapieren und geschlossenen Fonds. Der Betrag, um den der Ausgabepreis bei der Neuausgabe von Wertpapieren/geschlossenen Fonds deren Nennbetrag übersteigt. Gegensatz: Disagio, Abgeld/Abschlag.
AIF	Abkürzung für Alternative Investmentfonds. Kann Gelder z. B. in Wertpapieren oder Bankguthaben anlegen, aber z. B. auch in Sachwerten und weiteren Vermögensgegenständen.
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozents. Steigt zum Beispiel die Rendite einer Anlage von 7,52 % auf 7,57 %, so beträgt die Steigerung fünf Basispunkte.
Bear Market	Längere Zeit anhaltende, starke Kursrückgänge an der Börse. Gegensatz: Bull Market.
Benchmark	Bezugsmarke, an der die Wertentwicklung einer Anlage gemessen wird. Als Benchmark dienen häufig Anleihen- bzw. Aktienindizes.
Bonität des Schuldners	Maßstab für Zahlungsfähigkeit und -willigkeit eines Schuldners (hier: Emittent eines Wertpapiers).
Brokerhaus (Broker)	Berufsmäßige Bezeichnung für Wertpapierhändler und -makler vornehmlich im angelsächsischen Bereich und in Japan.
Bull Market	Längere Zeit anhaltende, starke Kurssteigerungen an der Börse. Gegensatz: Bear Market.
Cap	Festgelegter Wert, bis zu dem der Anleger an den Kursentwicklungen des Basiswerts teilhat.
Derivate	Derivate oder derivative Geschäfte sind von Kassageschäften (vgl. Kassamarkt) „abgeleitete“ (lat. derivare = ableiten) Geschäftsformen in Aktien, Schuldverschreibungen oder Devisen. Es handelt sich hierbei um Termingeschäfte (vgl. Terminmarkt).
Deutsche Aktienindizes	Die gängigsten deutschen Aktienindizes sind der DAX®, der MDAX® und der SDAX®. Der DAX® besteht aus den 30 Standardwerten, die die höchsten Börsenumsätze und Börsenkapitalisierungen aufweisen. Der MDAX® repräsentiert die 60 nachfolgenden Werte (Midcaps), der SDAX® umfasst die 70 nächstkleineren Werte (Smallcaps). Die Indizes werden börsentäglich fortlaufend berechnet. Die Zusammensetzung wird in bestimmten Zeitabständen durch die Deutsche Börse bei Bedarf angepasst.
Disagio	Abgeld bei Wertpapieren. Der Betrag, um den der Ausgabepreis bei der Neuausgabe von Wertpapieren deren Nennbetrag unterschreitet. Gegensatz: Agio, Aufgeld/Aufschlag.
Emission	Ausgabe neuer Wertpapiere.
Emissionspreis	Preis, zu dem neu ausgegebene Wertpapiere dem Anlegerpublikum zum Kauf angeboten werden. Auch: Ausgabepreis.
Emittent	Ein Emittent ist der Herausgeber von erstmals in Umlauf gebrachten Wertpapieren. Es kann sich dabei um ein Unternehmen, ein Kreditinstitut, eine öffentliche Körperschaft, den Staat oder andere Institutionen handeln.
EUR-Anleihen	Anleihen, bei denen der Nominalbetrag auf Euro (€) lautet.

Eurobonds	Internationale – nicht nur europäische – Schuldverschreibungen, die über internationale Bankenkonsortien platziert werden, auf eine international anerkannte Währung lauten und in mehreren Ländern außerhalb des Heimatlands des Emittenten gehandelt werden. Emittenten sind vorrangig Staaten, internationale Institutionen und Großunternehmen.
Fondsmanagement	Gremium, das Anlageentscheidungen für den jeweiligen Investmentfonds trifft.
Gegenpartei	Vertragspartner.
Index	Instrument zur anschaulichen Darstellung von Preis- und Mengenbewegungen bei Gütern und Wertpapieren (z. B. Aktienindex) im Zeitablauf. Wird von Emittenten oder Dritten wie z. B. Börsen berechnet.
Insolvenzrisiko	Gefahr der Zahlungsunfähigkeit eines Schuldners.
Interbankenmarkt	Der Markt, an dem der Handel zwischen Kreditinstituten stattfindet, d. h., an dem Angebot und Nachfrage von Banken nach Geld, Devisen oder Wertpapieren zusammentreffen. Geographisch und zeitlich ist er nicht abgrenzbar.
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Verwaltet das Investmentvermögen.
Korrelation	Größe, die den statistischen Zusammenhang (Gleichlauf) zwischen zwei Zahlenreihen bzw. Wertpapieren aufzeigt.
Länderrating	Eingruppierung von Ländern entsprechend den wirtschaftlichen und politischen Verhältnissen.
Liquidität	Hier im Sinne von Veräußerbarkeit. Die Möglichkeit, mehr oder weniger schnell und mit mehr oder weniger hohen Transaktionskosten oder Werteinbußen ein Wertpapier kaufen oder verkaufen zu können.
Market Maker	Marktteilnehmer, der in der Regel für bestimmte Wertpapiere während der gesamten Laufzeit täglich fortlaufend An- und Verkaufspreise stellt, ohne hierzu in jedem Fall verpflichtet zu sein. Der Market Maker sorgt dadurch für Marktliquidität.
Marktkapitalisierung	Börsenbewertung einer Aktiengesellschaft (Multiplikation des Aktienkurses mit der Anzahl der Aktien).
Marktusancen	Feste Handelsbräuche, die sich zur Geschäftsabwicklung in den Wertpapiermärkten herausgebildet haben.
Midcaps	Bezeichnung für Aktien mit einer mittleren Marktkapitalisierung.
OGAW	Abkürzung für „Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren". OGAW sind offene Investmentfonds, die Gelder z. B. in Wertpapieren und Bankguthaben anlegen.
Order	Kauf- oder Verkaufsauftrag.
Performance	Hier: Wertentwicklung einer Anlage. Wird meist auf eine bestimmte Referenzperiode (z. B. ein, fünf oder zehn Jahre) bezogen und in Prozent ausgedrückt.

Rating	Eingruppierung von Emittenten entsprechend ihren wirtschaftlichen Verhältnissen.
Referenzzinssatz	Repräsentativer, meist kurz- bis mittelfristiger Zinssatz, an dem bzw. an dessen Veränderungen sich andere Zinssätze (vor allem solche für Floating Rate Notes) orientieren. Wichtige internationale Referenzzinssätze sind der EURIBOR und der LIBOR.
Rentabilität	Prozentuales Verhältnis des Ertrags zu dem eingesetzten Kapital in einem bestimmten Zeitraum.
Schwellenländer	Hauptsächlich ehemalige Entwicklungsländer, die durch den forcierten Ausbau des Dienstleistungs- und/oder Industriesektors Fortschritte erzielt haben. Englisch: Emerging Markets.
Skontroführer	Ein Skontroführer – auch Börsenmakler genannt – ist für das Feststellen von Börsenkursen an einer deutschen Wertpapierbörse zuständig. Als Grundlage dient ihm dabei das Orderbuch, in dem alle vorliegenden Kauf- und Verkaufsaufträge zusammenlaufen.
Smallcaps	Bezeichnung für Aktien mit einer relativ geringen Marktkapitalisierung.
Spotgeschäft	Englische Bezeichnung für Geschäfte an Warenbörsen, bei denen die sofortige oder sehr kurzfristige Erfüllung vereinbart wird.
Spotkurs	Kurs, der bei Spotgeschäften zustande kommt.
Spread	Auf- oder Abschlag auf einen Referenzzinssatz (z. B. EURIBOR oder LIBOR), dessen Höhe sich nach der Bonität und der Marktstellung des betreffenden Schuldners richtet. Auch: Differenz (Spanne) zwischen dem besten Kauf- und Verkaufskurs für ein Wertpapier zu einem bestimmten Zeitpunkt; eine enge Geld-Brief-Spanne ist ein Zeichen für hohe Marktliquidität.
Swap	Ein Swap ist ein außerbörsliches Derivat, das den Austausch von Zahlungsströmen zwischen den beiden Swap-Vertragspartnern bewirkt.
Unternehmensanleihen	Schuldverschreibungen von Wirtschaftsunternehmen; auch Industrieobligationen genannt.
Usancenbedingte Erfüllungsfrist	Frist, in der der Verkäufer die Wertpapiere zur Verfügung zu stellen und der Käufer die Zahlung zu leisten hat (in Deutschland ist die Erfüllungsfrist zwei Börsentage nach Abschlusstag).
Volatilität	Maß für die Schwankungsintensität eines Wertpapierkurses innerhalb einer bestimmten Periode. Die Berechnung erfolgt aufgrund historischer Daten nach bestimmten statistischen Verfahren.
WAI	Abkürzung für wesentliche Anlegerinformation, auch KIID (Abkürzung für englisch: Key Investor Information Document) genannt. Von Fondsgesellschaft zu erstellen für offene und geschlossene Publikumsfonds, die in Deutschland vertriebsberechtigt sind. Gibt Auskunft über Funktionsweise, Risiken und Kosten einer Anlage in einen Fonds.
Zentrale Gegenpartei	An Börsen tritt die zentrale Gegenpartei als Käufer für jeden Verkäufer und als Verkäufer für jeden Käufer in Erscheinung. Die Aufspaltung des Geschäfts in zwei neue Geschäfte dient sowohl der Anonymisierung des Handels als auch der Effizienz der Abwicklung. Auch Central Counterparty (CCP) genannt.

G Stichwortverzeichnis

A

Abrechnung 157, 161 f.
Abwertung 101
Agio 19, 90, 167
AIF 73, 90, 167
Aktie 31 f., 117 f.
  alt 33
  jung 33
  Stückaktie 32
Aktienanleihen 53, 129
Aktienindex 42 f., 48, 53, 57, 68, 120, 130, 140
Aktien-Optionsscheine 67
Aktionärsrechte 33
Alternativer Investmentfonds 167
American style 61
Andienungsschwelle 129
Anlagepolitik 80, 84, 140, 142, 146
  direkt 83
  indirekt 83 f.
Anlagestrategie 15, 73, 75, 79 f., 82 ff., 93, 97, 122, 146, 148, 150, 154
  aktiv 75
  passiv 75, 82 f.
Anleger
  professioneller 86, 98, 147
  semiprofessioneller 86, 98, 147
Anlegerinformationen 73, 93, 151
Anleihe 19, 23
  festverzinsliche 22
  gesamtfällige 21
  gleichrangige 25
  kurzfristige 21
  langfristige 21
  mittelfristige 21
  nachrangige 25
  öffentliche 26
  strukturierte 53 f., 130
Anleihebedingungen 21 f.
Annuitäten-Anleihen 21
Anteilspreis 76
At the money 63
Aufgeld 64
Auftragsstimmrecht 35
Aufwertung 101
Ausführungsgrundsätze 157
Ausgabeaufschlag 80
Auskunftsrecht 35
Auslandsanleihe 25
Auslosungsrisiko 109, 113
Ausschüttungsfonds 80
Ausschüttungsrisiko 123

B

Bail-in 102 f., 114, 141
Bankenabwicklung 102, 114, 141
Barrier 69
Barrier-Optionsscheine 69
Basispreis 53, 56
Basispunkt 167
Basiswert 39, 42
Basket-Optionsscheine 68
Basketzertifikate 45
Bear Market 100, 119, 167
Beleihungswertverlust 104
Benchmark 167
Berichtigungsabschlag 34
Berichtigungsaktie 34
Bewirtschaftungsphase 92
Bezugsfrist 34
Bezugsrecht 34
Bezugsrechtshandel 34
Bezugsverhältnis 34
Black-Scholes-Modell 65
Blind Pool 94
Blockorder 163
Blue Chips 78
Bond 52
Bonität 109
Bonitätsrisiko 128
Bonuszertifikat 48
Bookbuilding 164
Börse 82
Börsenhandel 93
Börsenpreis 162
Börsenstimmung 119
Bottom-up 70
Branchenfonds 78, 141
Break-Even-Punkt 63 f.
Briefkurs 102
Broker 150, 167
Brokerhaus 118, 167
Bruchstücke 107
Bull Market 119, 167
Bundesanleihe 26
Bundesobligation 26
Bundesschatzanweisung 26

C

Call 53
Call-Optionsschein 61, 133
Call-Recht 113
Cap 23, 130, 167
Chart 120
Chartanalyse 120
Courtage 108

Basisinformationen für Kunden der genossenschaftlichen FinanzGruppe

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

D

Dachfonds 79
Dach-Hedgefonds 84, 147
Day Trading 163
Delisting 121
Delta 64
Depotbank 35
Derivate 44, 79, 167
Deutsche Aktienindizes 167
Devisen-Optionsanleihe 53
Digital-Optionsschein 71
Disagio 167
Discountzertifikat 47
Diversifizierung 15
Dividende 31, 33
Dividendenrendite 120
Dividendenrisiko 118
Dividendenzahlung 118
Doppelwährungsanleihe 114
Downgrading 121
Duration
  modifizierte 113

E

Effektive Stücke 19
Eigenverwahrung 106
Emerging Markets 79, 169
Emission 167
Emissionsbedingungen 21
Emissionsmarkt 25
Emissionspreis 34, 167
Emittent 41, 167
Emittentenrisiko 109
Equity Hedge 85
Erfüllung 91
Erneuerbare-Energien-Fonds 95
Erwerbskosten 152
ETC 131
ETF 144
  mit physischer Replikation 145
  mit synthetischer Replikation 145
EUR-Anleihen 24, 167
EURIBOR 23, 169
Eurobonds 25, 168
europäische Option 61
European style 61
Event Driven 85
Exotischer Optionsschein 69
Expresszertifikat 48
Ex-Tag 32

F

Fair Value 65
Faktor-Zertifikat 57 f., 130 f.
Festpreisgeschäft 161
Festpreisverfahren 164
Festzins 22
Festzins-Anleihe 22, 114
Floater 23
Floating Rate Notes 114, 169
Floor Floater 23
Flugzeugfonds 95, 155
  geschlossene 96
Fonds
  akkumulierender 80
  geschlossener 89
  internationaler 80
  offener 74
  regelbasierter 83 f., 145 f.
  thesaurierender 80
Fondsgesellschaft 153
Fondsmanagement 139, 168
Fondsvermögen 139
Freiverkehr 121
Fremdwährungsanleihe 24, 114
Fundamentalanalyse 120

G

Garantie 79
Garantiefonds 79
Gegenpartei 44, 82 f., 132, 145, 148, 162
Gegenparteienrisiko 145
Geldkurs 102
Geldmarktfonds 79
Geldmarktsätze 23
Geldwert 100
Genussrecht 123
Genussschein 37, 123
Gewinnschwelle 63 f., 136
Girosammelverwahrung 19
Gläubigerbeteiligung 102 f., 114, 141
Globalisierung 120
Global Macro 85
Gratisaktie 34
Gültigkeitsdauer 159

H

Haftungsrisiko 123
Hauptversammlung 31, 35
Hebel 57, 64
Hebelwirkung 62, 130, 135, 148
Hebelzertifikat 55, 130
  mit Stop-Loss 57
  ohne Stop-Loss 57
Hybridanleihe 25

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

I

Illiquidität 102, 109
Immobilienfond
  geschlossener 95
  offener 81, 143
Index 168
Index-Optionsscheine 68
Indexzertifikate 42
Industrieobligation 27
Inflationsrisiko 100
Informationsrisiko 105
Inhaberaktie 31
Inhaberschuldverschreibung 21
Inlandsanleihe 25
Innerer Wert 63
Insolvenzrisiko 117, 168
Interbankenmarkt 23, 168
In the money 63
Investmentaktiengesellschaft
  mit fixem Kapital 90
  mit offenem Kapital 74
Investmentanteilscheine 80, 139
Investmentfonds 73 f., 141 f., 146
  alternativer 84, 90
  gemischter 84
  offener 73 f.
  sonstiger 84
Investmentkommanditgesellschaft 90
  geschlossene 90
  offene 74
ISDA 51

J

Junk Bonds 111

K

Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) 73, 75
Kapitalerhöhung 33, 120
Kapitalschutzzertifikat 50
Kapitalverwaltungsgesellschaft 74, 80, 139, 144, 168
Kaufkraftrisiko 100
Kennzahl 63
Knock-in 69, 134
Knock-out 69, 134
Kombizins-Anleihen 24
Kommanditist 91
Kommissionsgeschäft 157
Komplementär 91, 153 f.
Konjunkturrisiko 99
Konjunkturzyklus 99
Korrelation 168
Kosten
  fremde 108
  laufende 108
Kreditereignis 42, 50 f., 128
Kündigung
  vorzeitig 22, 106, 113
Kündigungsrecht 22, 123
Kündigungsrisiko 113, 123
Kursänderungsrisiko 101, 117
Kursaussetzung 160, 162
Kurs-Gewinn-Verhältnis 120
Kursprognose 120
Kursprognoserisiko 120
Kurswert 32

L

Länderfonds 79 f.
Länderrating 168
Länderrisiko 100
Laufzeit 19 ff., 40, 63, 109, 123, 134
Laufzeitfonds 79
Lead Manager 164
Leerverkauf 148
Leverage 148
Leverage-Effekt 148
LIBOR 23
Limitierungen 159
Liquidation 21, 25, 37, 123
Liquidität 15, 101, 168
Liquiditätsrisiko 101, 123

M

Magisches Dreieck 16
Majorisierung 154
Managed Futures 86
Market Maker 168
Market Making 102, 158
Marktkapitalisierung 168
Marktliquidität 162
Marktrisiko
  allgemeines 117, 140
  pschologisches 104
Marktstimmung 119
Markttechnik 119
Marktusancen 168
Marktzinsniveau 112
Marktzinssatz 112
Meinungsführerschaft 119
Meistausführungsprinzip 158
Midcaps 168
Mindestprovision 108, 136
Mischfonds 78
Mitläufereffekt 119
Multi-Asset-Aktienanleihen 129
Multiplikatoreffekt 119

N

Nachrangabrede 37
Naked Warrant 67
Namensaktie 31
  vinkulierte 32
Namenspapier 106
Namensschuldverschreibung 21, 26 f., 115
Nebenkosten 108, 136
Nennwert 19
Nennwertaktie 32
Nettoinventarwert 73, 76, 145
No-Load-Funds 77
Nominalzinssatz 112
Nullkupon-Anleihe 114

O

Obligation 19
OGAW 168
OGAW-Fonds 73
Opinion Leader 119
Option
  american style 61
  amerikanische 61, 69
  europäische 61, 69
  european style 61
Optionsanleihe 52, 67
  cum 52, 128
  ex 52, 129
Optionsrecht 33, 37, 53, 61, 63, 128, 135 f.
Optionsschein 52, 61 ff., 70, 128, 133, 137
  amerikanischer Typ 61
  europäischer Typ 61
Optionsverhältnis 62 f., 65
Order 168
Ordererteilung 157
Organisierter Markt 76, 102, 118
Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) 168
Out of the money 63
Over-Night-Risiken 163

P

Pari 19, 24, 113
Penny Stocks 118, 162
Performance 42, 142, 168
Pfandbrief 27
Platzierungsphase 92
Preisbildung 76, 158
Preisgrenze 159
Preisrisiko 162
Preissensitivität 64
Prime Broker 150
Private-Equity-Fonds 96 f., 155
Provision 136, 161, 163
Psychologie der Marktteilnehmer 119
Publikumsfonds 76
  geschlossener 89
Put-Optionsschein 61 f., 64, 67

Q

Quanto-Struktur 114

R

Range-Optionsschein 70
Rang im Insolvenzfall 25
Rating 110 f., 169
Ratingsymbol 111
Real Estate Investment Trusts (REITs) 36, 122
Realverzinsung 100
Rechenschaftslegung 76, 150
Referenzzinssatz 23, 114, 169
Regionenfonds 79
REITs 36, 122
Relative Value 85
Rendite 16
Rentabilität 16, 169
Renten 19
Rentenfonds 78, 140
Repackagings 54
Repartierung 165
Reverse Convertibles 53
Reverse Floater 23, 114
Risiko 120
  des Wertverfalls 126
  Over-Night 163
  steuerliches 105
  systematisches 117
  unsystematisches 118
  unternehmensspezifisches 118
  unternehmerisches 151
Risikoabschlag 109
Risikokonzentration 140
Risikomischung 73 f.
Rohstoffe 43
Rohstoff-Optionsschein 68
Rücknahmeabschlag 76
Rücknahmepreis 74, 76, 80
Rückzahlung 21 f.
Rückzahlungsschwelle 48 f., 128

S

Sachwert 100
Sammelurkunde 19
Sampling 79, 82

Schiffsfonds 155
  geschlossener 96, 155
Schuldverschreibung 19, 24, 26 f., 168
  bonitätsabhängige 42, 50 f., 128
Schwellenländer 169
Selffulfilling Prophecy 120
Sharpe Ratio 142
Sicherheit 15, 26 f., 109
Smallcaps 169
Sondervermögen 26, 73
Special Purpose Vehicle 54
Spekulation 119
Spezialfonds
  Geschlossene 98
Spezial-Investmentfonds
  offener 86
Spread 169
SPV 54
Squeeze Out 121
Stammaktie 32, 35
Step-Up-Anleihe 24
Stimmrecht 31, 35
Stop-Buy-Order 160
Stop-Loss-Order 160
Stripped Bonds 24
Strukturierte Anleihe 53 f., 130
Stückaktie 32
Stückzinsen 157
Stufenzinsanleihe 24, 29
Supranationale Institutionen 27
Swap 169

T

Teilausführung 102
Tilgungsanleihe 113
Timing 99
Top-down 70
Totalverlust 130, 133, 135
Tracking 75, 82
Trading Funds 77
Transferrisiko 100
Treugeber 90
Treuhänder 90, 92, 98, 154
Treuhandkommanditist 90
Turbo-Optionsschein 68

U

Übermittlungsrisiko 105, 162
Überzeichnung 165
Umtauschanleihe 52
Unternehmensanleihe 27, 169
Usancen 157
Usancenbedingte Erfüllungsfrist 169

V

Veräußerungskosten 64 f., 75, 77, 102, 108, 145, 150
Verfalltag 135
Verhaltensbeeinflussung 164
Verkaufsprospekt 73, 92 f., 113, 151
Vermögensrechte 33
Vermögensstreuung 15
Vertragsbedingungen 149
Vertriebsfolgeprovision 76 f.
Vertriebsprovision 92
Verwahrstelle 76, 91 f.
Verwaltungsrecht 33, 35
Verwässerungsausgleich 76
Verzinsliches Wertpapier 19 ff., 109
Verzinsung 21 ff.
Volatilität 63, 101, 129, 134, 169
Vorzugsaktie 32, 35

W

Währung 21, 24, 80
Währungsrisiko 15
Wandelanleihe 52, 128
Wandlungspreis 52
Wandlungstag 52
Wandlungsverhältnis 52
Weisung 159
Wertminderung 133 ff.
Wertpapierbörse 158
Wertpapiermarkt 158, 163
Wertpapierprospekt 39
Wertsicherungsfonds 79
Wertsteigerung 16, 19, 62
Wiederanlagerisiko 113
WR-Gutschrift 107

Z

Zeichnung 164
Zeitwert 63 f., 67, 134
Zentrale Gegenpartei 169
Zero Bond 24, 114
Zertifikat 39 ff., 125, 127
  auf Aktien 42
  auf sonstige Basiswerte 45
  lineares 46
Zinsänderungsrisiko 112 f.
Zins-Optionsanleihe 53
Zins-Optionsschein 67
Zinsphasen-Anleihe 24
Zinssatz 22 f.
Zinsspread 20
Zinsstrukturkurve 19 ff.
Zusatzaktie 34
Zuteilung 163, 165

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

Möglichkeiten zur Steuerung der Zu- und Abflüsse durch Ausgabe und Rücknahme von Anteilen bei Investmentfonds (Liquiditätsmanagementtools)

Ergänzung zu den „Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“ / „Basisinformationen über Vermögensanlagen in Investmentfonds“

Basisinformationen für Kunden der genossenschaftlichen FinanzGruppe

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

Persönliches Exemplar für unsere Anleger und und Anlegerinnen der Volksbank Riesa eG

Basisinformationen für Kunden der genossenschaftlichen FinanzGruppe

Stand: Juli 2021
Copyright 2021 by Bank-Verlag GmbH
Postfach 45 02 09 • 50877 Köln

Vertrieb für die genossenschaftliche FinanzGruppe durch
Deutscher Genossenschafts-Verlag eG, Wiesbaden

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verbreitung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Bank-Verlag GmbH unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Übersetzung, Vervielfältigung auf Datenträgern sowie die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Der Inhalt wurde mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität des Inhalts übernimmt der Verlag keine Haftung.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über https://portal.dnb.de/ abrufbar.

Bestell-Nr. 962 024 DG VERLAG

Volksbank Riesa eG
In der Region. Für die Region.

Ziel des Einsatzes von Liquiditätsmanagementtools bei Investmentfonds ist es, dass Investmentfonds besser auf verstärkte Ausgabe- oder Rückgabeverlangen oder besondere Marktbedingungen reagieren können. Es sind insbesondere die folgenden Liquiditätsmanagementtools zu unterscheiden:

a) Rückgabefrist

Die Anlagebedingungen eines Fonds können vorsehen, dass die Rückgabe von Anteilen zwar unwiderruflich erklärt werden muss, aber dennoch erst nach Ablauf einer Rückgabefrist erfolgt. Diese Rückgabefrist darf längstens einen Monat betragen. Bei Spezial-AIF kann eine längere Rückgabefrist vorgesehen werden.

Der Anleger muss die Rückgabe unwiderruflich erklären und kann während der Rückgabefrist nicht mehr über die Anteile verfügen.

Infolgedessen müssen Anleger zunächst berücksichtigen, dass sie bei einer Rückgabe ihrer Anteile am jeweiligen Fonds deren Gegenwert jedenfalls nicht unverzüglich ausbezahlt erhalten. Dies hat zur Folge, dass die Rückgabe möglicherweise nur zu einem Anteilwert erfolgt, der – unter Umständen deutlich – unterhalb desjenigen Wertes liegt, den die Anteile zu dem Zeitpunkt aufwiesen, als der Anleger seine Rückgabeerklärung abgegeben hat. Maßgeblich für die Bemessung ist der Wert der Fondsanteile zu dem Zeitpunkt, an dem die Rückgabe tatsächlich erfolgt (d. h. nach Ablauf der Rückgabefrist).

b) Möglichkeit einer Rücknahmebeschränkung

Die Anlagebedingungen eines Fonds können vorsehen, dass die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft die Rücknahme von Anteilen beschränken kann, wenn die Rückgabeverlangen der Anleger einen bestimmten Schwellenwert übersteigen. Eine derartige Beschränkung der Rücknahme darf längstens für 15 Arbeitstage gelten. Die Rücknahme von Anteilen darf beschränkt werden, wenn die Vermögensgegenstände des Fonds andernfalls nicht mehr angemessen im Interesse der Gesamtheit der Anleger liquidiert werden können, um die Rückgabeverlangen der Anleger zu erfüllen. Über eine Beschränkung der Rücknahme von Anteilen sowie deren Aufhebung hat die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft unverzüglich auf ihrer Internetseite zu informieren.

Insofern müssen Anleger zunächst berücksichtigen, dass die Rücknahme ihrer Anteile am jeweiligen Fonds möglicherweise nur teilweise erfolgt, Anleger ggf. also nicht alle Fondsanteile, die sie zurückgeben wollten, zum gewünschten Zeitpunkt zurückgeben können. Dies hat zur Folge, dass die Rücknahme möglicherweise nur zu einem Anteilwert erfolgt, der – unter Umständen deutlich – unterhalb desjenigen Wertes liegt, den die Anteile zu dem Zeitpunkt aufwiesen, als der Anleger seine Rückgabeorder aufgegeben hat.
Einzelheiten dazu, wie die Rücknahmebeschränkungen eingesetzt werden können und deren Modalitäten sind, enthalten die Anlagebedingungen bzw. der Verkaufsprospekt des jeweiligen Fonds.

c) Möglichkeit des Swing Pricings

Die Anlagebedingungen eines Fonds können vorsehen, dass ein sogenanntes „Swing Pricing“ erfolgen kann. Beim Swing Pricing werden die – durch den Überschuss an Rückgabe- oder Ausgabeverlangen verursachten – Transaktionskosten bei der Berechnung des Nettoinventarwertes des Anteils berücksichtigt. Dies bedeutet, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft das Recht hat, den Ausgabepreis zu erhöhen bzw. den Rücknahmepreis abzusenken, damit die bereits oder die weiterhin investierten Fondsanleger mit den Transaktionskosten nicht übermäßig belastet, sondern diese vielmehr verursachergerecht verteilt werden (sog. „modifizierter Nettoinventarwert“).

Bei der Berechnung des Rücknahme- oder des Ausgabepreises wird dann dieser modifizierte Nettoinventarwert zu Grunde gelegt. Aus Anlegersicht wird er nachteilig von dem – nicht modifizierten – Nettoinventarwert abweichen. Geben Anleger Anteile zurück, werden diese bei Berücksichtigung des Swing Pricing mithin zu einem geringeren Rücknahmepreis abgerechnet, und wenn Anleger Anteile erwerben wollen, wird der Ausgabepreis etwas höher liegen, als wenn ein Swing Pricing nicht berücksichtigt worden wäre. Ziel dieser Methode ist es, die übermäßig entstanden Transaktionskosten verursachergerecht zu verteilen und die weiterhin investierten Fondsanleger vor diesen übermäßig angefallenen Kosten zu schützen.

Dabei kann der Fonds ein vollständiges oder teilweises Swing Pricing vorsehen. Um ein vollständiges Swing Pricing handelt es sich, wenn diese Methode bei der Rücknahme und Ausgabe von Anteilen dauerhaft angewandt wird. Demgegenüber geschieht dies nur teilweise, wenn das Swing Pricing erst bei Überschreiten eines festgelegten Schwellenwerts berücksichtigt wird.

Anlagebedingungen können dabei auch Vorgaben enthalten, um wieviel Prozent maximal der Nettoinventarwert erhöht oder abgesenkt werden kann, wenn ein Swing-Pricing zur Anwendung kommt. Unter außergewöhnlichen Umständen können diese Sätze jedoch überschritten werden.

d) Liquiditätsmanagementtools ausländischer Fonds

Auch ausländische Fonds können diese oder ähnliche Liquiditätsmanagementtools einsetzen, die Voraussetzungen und/oder Maßnahmen können im Einzelnen jedoch abweichen. Einzelheiten hierzu enthalten jeweils die Anlagebedingungen bzw. die Verkaufsprospekte der Fonds.