

JULI 2021

MERKMALE
UND RISIKEN
BESTIMMTER
FINANZ-
TRANSAKTIONEN



UNION BANCAIRE PRIVÉE

Inhalt

I.	EINLEITUNG	5
II.	STANDORTSPEZIFISCHE MERKMALE	5
	2.1 Schweizer Unternehmen	5
	2.2 Europäische Unternehmen	5
	2.3 Übrige Unternehmen	5
III.	DEFINITIONEN	6
	3.1 Finanzintermediär	6
	3.2 Finanzinstrument	6
	3.3 Derivate	6
	3.4 Wertpapiere und Bucheffekten	7
	3.5 Emittent und Emission	7
	3.6 Finanzdienstleister	7
	3.7 Wichtigste Finanzdienstleistungen	7
	3.8 «Direkte» und «indirekte Anlagen»	8
	3.9 «Begrenztes Risiko» und «unbegrenztes Risiko»	8
IV.	RISIKEN IM ZUSAMMENHANG MIT FINANZINSTRUMENTEN	9
	4.1 Übliche Risiken	9
	4.1.1 Gegenpartei oder Emittentenrisiko	9
	4.1.2 Länderrisiken	9
	4.1.3 Währungsrisiko	10
	4.1.4 Rechtliches Risiko	10
	4.1.5 Konjunkturrisiko	11
	4.1.6 Zinsänderungsrisiko	11
	4.1.7 Inflationsrisiko	11
	4.1.8 Risiko des Einflusses subjektiver Faktoren	11
	4.1.9 Volatilitätsrisiko	11
	4.1.10 Konzentrationsrisiko	11
	4.1.11 Strukturierungsrisiko	12
	4.1.12 Risiko bei kreditfinanzierten Anlagen	12
	4.1.13 Nachhaltigkeitsrisiken («Sustainability Risks»)	12

4.2	Risiken beim Kauf, Verkauf und der Verwahrung – insbesondere im Ausland	13
4.2.1	Risiken im Zusammenhang mit der Verwahrungskette	13
4.2.2	Mit einer Sammelverwahrung verbundene Risiken	13
4.2.3	Risiken im Insolvenzfall	13
4.2.4	Risiken im Zusammenhang mit Offenlegungspflichten	14
4.2.5	Risiken im Zusammenhang mit der steuerlichen Behandlung von Finanzinstrumenten	14
4.3	Finanzinstrumente und ihre spezifischen Risiken	15
4.3.1	Beteiligungspapiere (Aktien, Genussscheine und Partizipationsscheine)	15
4.3.2	Anleihen	15
4.3.3	Geldmarktprodukte	17
4.3.4	Kollektive Kapitalanlagen	17
4.3.5	Optionsgeschäfte	20
4.3.6	Austauschgeschäfte (Swaps)	30
4.3.7	Termingeschäfte: Forwards und Futures	32
4.3.8	Strukturierte Produkte	34
4.3.9	Produkte zu Finanzierungs- oder Risikotransferzwecken	42
4.3.10	Alternative (nicht traditionelle) Produkte: Offshore- und Hedgefonds	43
4.3.10.1	Hedgefonds	44
4.3.10.2	Private Equity	48
4.3.10.3	Private Debt	49
4.3.10.4	Immobilien («Real Estate»)	51
4.3.10.5	Edelmetalle und andere Rohstoffe («Commodities»)	51
4.3.11	Kryptowährungen und Token	53
	ANHANG GLOSSAR	54

I. EINLEITUNG

Die Union Bancaire Privée (im Folgenden die «UBP» oder die «Bank») mit Sitz in Genf ist das Mutterhaus der UBP-Gruppe. Sie ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) gemäss Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen zugelassen. Die Bank verfügt über ein internationales Netz von Niederlassungen, Bank- und Finanztochtergesellschaften. Die UBP-Gruppe sorgt für die Einhaltung der geltenden Gesetze in der Schweiz und in allen Ländern, in denen sie ihre Geschäftstätigkeit ausübt, insbesondere in Bezug auf die Pflicht, über die Risiken zu informieren, die mit Investitionen verbunden sind.

Vorliegendes Dokument soll die Kunden der Unternehmen der UBP-Gruppe über die Merkmale von Finanzinstrumenten sowie über die Risiken von Anlagen in die wichtigsten Arten von Finanzinstrumenten informieren, ohne dabei alle Arten abschliessend behandeln zu können. Die vorliegende Broschüre soll Sie darin unterstützen, fundierte Anlageentscheide zu fällen und Ihnen einen Vergleich der Risiken der verschiedenen Finanzinstrumente ermöglichen.

Weitere von der UBP-Gruppe verfasste Dokumente (auf die nachstehend hingewiesen wird) präzisieren die Situation des Kunden in Anbetracht der geltenden lokalen Bestimmungen.

Steuerliche und rechtliche Folgen von Effektengeschäften (z. B. im Zusammenhang mit Offenlegungspflichten) sind nicht Gegenstand dieser Broschüre. In diesen Fällen ist die Beiziehung eines Spezialisten zu erwägen.

Wir empfehlen Ihnen, diese Broschüre aufmerksam zu lesen und sich für weitere Fragen an die Zweigstelle der UBP, mit der Sie Ihre Geschäftsbeziehung unterhalten, zu wenden.

II. STANDORTSPEZIFISCHE MERKMALE

2.1 Schweizer Unternehmen

Das Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) regelt den Schutz für Kunden von Anbietern von Finanzdienstleistungen. Es definiert dabei die Anforderungen für die getreue, sorgfältige und transparente Erbringung von Finanzdienstleistungen und reguliert das Anbieten sowie Erstellen von Finanzinstrumenten. Dazu gehört auch die Pflicht der Finanzdienstleister, ihre Kunden auf klare und verständliche Weise über die allgemeinen Risiken im Umgang mit den genutzten Finanzinstrumenten zu informieren.

Bei der Erfüllung der Informationspflicht sind die Geschäftserfahrung und die fachlichen Kenntnisse des Kunden zu berücksichtigen. Diese Pflicht gilt für Finanzdienstleistungen sowie Transaktionen mit einem erhöhten Risikopotenzial oder einem komplexen Risikoprofil, aber nicht grundsätzlich für spezifische Risiken einzelner Transaktionen.

Falls die Bank über ein Basisinformationsblatt (BIB, siehe Glossar) zu einem bestimmten Finanzinstrument verfügt, welches Sie interessiert, können Sie darin detaillierte Informationen zu den Risiken und Kosten des betreffenden Finanzinstruments nachlesen.

Auf der UBP-Website (www.ubp.ch) finden Sie unter der Rubrik «Rechtlicher Hinweis» und FIDLEG Informationen zum Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen und seine Folgen für die Beziehungen zwischen Kunden und schweizerischen Unternehmen sowie zwischen Kunden und ihrem Schweizer Buchungszentrum, auf der Grundlage ihrer Einstufung als «Privatkunde», «professioneller Kunde» oder «institutioneller Kunde».

2.2 Europäische Unternehmen

Die Mitgliedstaaten der Europäischen Union mussten die Bestimmungen der europäischen Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente («MiFID») in der nationalen Gesetzgebung umsetzen. Auf der UBP-Website (www.ubp.ch) finden Sie unter der Rubrik «Rechtlicher Hinweis» Informationen über die Auswirkungen der MiFID auf die Beziehungen der Kunden mit den europäischen Unternehmen der UBP-Gruppe auf der Grundlage ihrer Einstufung als «Kleinanleger», «professioneller Kunde» oder «geeignete Gegenpartei».

Die Kunden der europäischen Unternehmen der UBP-Gruppe werden gebeten, die verfügbaren relevanten Dokumente beizuziehen und sich für weitere Fragen an ihren Kundenberater zu wenden. Die vorliegende Broschüre richtet sich nicht an Kunden der UBP-Unternehmen in einem Mitgliedland der Europäischen Union.

2.3 Übrige Unternehmen

Die Kunden nicht-schweizerischer bzw. nicht-europäischer Unternehmen der UBP-Gruppe werden gebeten, sich bei Fragen zu den Auswirkungen der lokalen Gesetzgebung auf ihre Geschäftsbeziehung direkt an ihren Kundenberater zu wenden. Im Bedarfsfall erhalten sie vom Unternehmen, mit der sie eine Geschäftsbeziehung unterhalten, zusätzliche Informationen. Die vorliegende Broschüre gilt analog als Mindeststandard für Kunden von nicht-schweizerischen oder nicht-europäischen Unternehmen der UBP.

III. DEFINITIONEN

3.1 Finanzintermediär

Der Begriff «Finanzintermediär» bezeichnet die Geschäftseinheit der UBP-Gruppe, mit der der Kunde eine Geschäftsbeziehung unterhält.

3.2 Finanzinstrument

Der Ausdruck «Finanzinstrument» deckt im vorliegenden Dokument folgende Konzepte ab:

- Effekten oder andere Beteiligungspapiere; d. h.
- Effekten in Form von Aktien einschliesslich Aktien gleichzustellender Effekten, die Beteiligungs- oder Stimmrechte verleihen,
 - wie Partizipations- oder Genussscheine;
 - Effekten, die bei Umwandlung oder Ausübung des darin verbrieften Rechts den Erwerb von Beteiligungspapieren ermöglichen, sobald sie zur Umwandlung angemeldet wurden;
- Forderungspapiere: Effekten, die keine Beteiligungspapiere sind;
- Geldmarktinstrumente;
- Anteile oder Aktien von Organismen für gemeinsame Anlagen;
- Strukturierte Produkte, namentlich kapitalgeschützte Produkte, Produkte mit Maximalrendite und Zertifikate;
- Derivate;
- Einlagen, deren Rückzahlungswert oder Zins risiko- oder kursabhängig ist, ausgenommen solche, deren Zins an einen Zinsindex gebunden ist;
- Anleiensobligationen d. h. Anteile an einem Gesamtdarlehen mit einheitlichen Bedingungen;
- Optionen, Terminkontrakte, Swaps, Zinsausgleichsvereinbarungen und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Wertpapiere, Währungen, Zinssätze und -erträge, und andere derivative Instrumente, finanzielle Indizes oder Messgrössen, die effektiv geliefert oder bar abgerechnet werden können;
- Optionen, Terminkontrakte, Swaps, Termingeschäfte und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Waren, die bar abgerechnet werden müssen oder auf Wunsch einer der Parteien (anders als wegen eines zurechenbaren oder anderen Beendigungsgrunds) bar abgerechnet werden können;
- Optionen, Terminkontrakte, Swaps und alle anderen Derivatkontrakte auf Waren, die effektiv geliefert werden können, vorausgesetzt, sie werden an einem geregelten Markt und/oder über ein multilaterales Handelssystem (MTF) gehandelt;
- Optionen, Terminkontrakte, Swaps, Termingeschäfte und alle anderen Derivatkontrakte auf Waren, die effektiv geliefert werden können und nicht kommerziellen Zwecken dienen, welche die Merkmale anderer derivativer Finanzinstrumente aufweisen, wobei unter anderem berücksichtigt wird, ob Clearing und Abrechnung über anerkannte Clearingstellen erfolgen oder ob eine Margin-Einschussforderung besteht;
- Derivative Instrumente (auch «Derivate» genannt) für den Transfer von Kreditrisiken;
- Finanzielle Differenzgeschäfte («financial contracts for differences»);
- Optionen, Terminkontrakte, Swaps, Termingeschäfte und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Klimavariablen, Frachtsätze, Emissionsberechtigungen, Inflationsraten und andere offizielle Wirtschaftsstatistiken, die bar abgerechnet werden müssen oder auf Wunsch einer der Parteien (anders als wegen eines zurechenbaren oder anderen Beendigungsgrunds) bar abgerechnet werden können, sowie alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Vermögenswerte, Rechte, Anleihen, Indizes und Messwerte, welche die Merkmale anderer derivativer Finanzinstrumente aufweisen, wobei unter anderem berücksichtigt wird, ob sie auf einem geregelten Markt oder einem MTF gehandelt werden, ob Clearing und Abrechnung über anerkannte Clearingstellen (siehe Glossar) erfolgen oder ob eine Margin-Einschussforderung besteht.

3.3 Derivate

Derivate sind Finanzinstrumente, deren Preis abgeleitet wird von einem Basiswert oder einem Korb von Basiswerten, d. h. von Vermögenswerten (Aktien, Anleihen, Fondsanteile, Edelmetalle und weitere Rohstoffe), Referenzsätzen (Wechselkurse, Zinsen, Indizes), Eintreten eines Ereignisses (Kreditereignis, Naturkatastrophe), Derivaten (Notes, Zertifikate, Warrants, Futures, Forwards, Optionen, Swaps). So ist z. B. bei einer Aktienoption die Aktie der Basiswert, von dem sich der Wert der Option ableitet. Die unterschiedlichen Arten von Derivaten (Optionen, Swaps, Termingeschäfte und strukturierte Produkte) sind einzeln in dieser Broschüre beschrieben.

3.4 Wertpapiere und Bucheffekten

Von Wertpapieren spricht man, wenn das Finanzinstrument gegenständlich auf Papier vorhanden ist und die Titel (Effekten) physisch gehalten werden können.

Heutzutage existiert die Mehrheit der Finanzinstrumente jedoch nicht mehr in physischer Form. Diese Titel werden Wertrechte oder Bucheffekten nach dem Bundesgesetz über Bucheffekten vom 3. Oktober 2008 genannt. Dazu gehören Aktien (siehe Kapitel 4.3.1), Anleihen (siehe Kapitel 4.3.2) und kollektive Kapitalanlagen (siehe Kapitel 4.3.4) und strukturierte Produkte (siehe Kapitel 4.3.8). Die erworbenen Bucheffekte werden nicht physisch verwahrt, sondern sind im Wertschriftendepot verbucht.

3.5 Emittent und Emission

Als Emission wird die Herausgabe von Effekten bezeichnet. Folglich sind Emittenten Personen, die Effekten herausgeben oder beabsichtigen herauszugeben.

3.6 Finanzdienstleister

Unter einem Finanzdienstleister werden (nach Schweizer Recht) Personen verstanden, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz erbringen. Eine Gewerbsmässigkeit ist dann gegeben, wenn eine auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit vorliegt. Als Finanzdienstleister gelten auch Banken und Finanzinstitute.

3.7 Wichtigste Finanzdienstleistungen

Die wichtigsten, von der UBP angebotenen Finanzdienstleistungen sind:

- Die Vermögensverwaltung,
- Die Anlageberatung,
- Die Auftragsausführung ohne Beratung («Execution-Only») und
- Die Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten.

a. Die Vermögensverwaltung

Bei der Vermögensverwaltung vertraut der Kunde der Bank Vermögenswerte an – mit dem Auftrag, diese für ihn auf der Grundlage eines Verwaltungsmandats gemäss vordefinierten Kriterien zu verwalten, die in einem das Anlageprofil des diskretionären Vermögensverwaltungsmandats bestimmenden Dokument festgelegt werden. Dabei hat der Finanzdienstleister die mit dem Kunden verabredeten Anlageziele zu berücksichtigen und die Vermögenswerte entsprechend dem abgeschlossenen Vertrag zu verwalten. Der Anlageentscheid liegt bei der Vermögensverwaltung vollumfänglich bei der Bank.

Da in der Vermögensverwaltung der Anlageentscheid bei der Bank liegt, sind die Unternehmen der UBP in der Schweiz nicht verpflichtet, für die verwendeten Finanzinstrumente ein Basisinformationsblatt (BIB) zur Verfügung zu stellen.

b. Die Anlageberatung

Als Anlageberatung gelten auf einen bestimmten Kunden bezogene Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen.

Die Anlageberatung kann entweder portfoliobasiert oder transaktionsbasiert erfolgen. Während bei der portfoliobasierten Anlageberatung die Empfehlung des Finanzdienstleisters mit dem Portfolio des Kunden und der definierten Anlagestrategie abgestimmt werden, steht bei der transaktionsbasierten Anlageberatung das einzelne Finanzinstrument im Vordergrund.

In der Schweiz darf geschäftsmässige Anlageberatungsdienstleistungen nur erbringen, wer über eine Bewilligung als Bank oder Finanzintermediär verfügt oder wer im Beraterregister der FINMA als Anlageberater eingetragen ist.

Im Rahmen der Anlageberatung mit Berücksichtigung des gesamten Kundenportfolios, was bei der UBP den Standard darstellt, empfiehlt die Bank eines oder mehrere Finanzinstrumente im Einklang mit den vom Kunden in seinem Anlageprofil und dem Kundenkonto-Risikoprofil (Client Account Risk Profile oder CARRP) definierten Kriterien. Die endgültige Anlageentscheidung liegt beim Kunden.

Bei der Anlageberatung zu bestimmten Kategorien von Finanzinstrumenten, wie beispielsweise kollektiven Kapitalanlagen oder strukturierten Produkten, muss den Privatkunden von schweizerischen Unternehmen der UBP-Gruppe ein Basisinformationsblatt (BIB) zur Verfügung gestellt werden. Darin sind Informationen zum Finanzinstrument und den damit verbundenen Risiken und Kosten enthalten.

c. Die Auftragsausführung ohne Beratung («Execution-Only»)

Es handelt sich um reine Execution-Only-Transaktionen. Dabei erteilt der Kunde eine Anlageinstruktion, welche die UBP ohne Empfehlung oder persönliche Beratung ausführt. Die Beurteilung der Anlageinstrumente und der damit verbundenen Risiken verbleiben somit ausschliesslich beim Kunden.

Bei bestimmten Kategorien von Finanzinstrumenten – wie z. B. kollektiven Kapitalanlagen oder strukturierten Produkten – sind die schweizerischen Unternehmen der UBP-Gruppe verpflichtet, den Privatkunden vor der Ausführung einer Execution-Only-Transaktion ein Basisinformationsblatt (BIB) zur Verfügung zu stellen, sofern ein solches vorhanden ist.

d. Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten

In diesem Fall gewährt die Bank dem Kunden ein Darlehen (einen sog. Lombardkredit, siehe Glossar), um ihm den Erwerb von Finanzinstrumenten zu ermöglichen. Im Gegenzug verpfändet der Kunde besagte Finanzinstrumente zugunsten der Bank. Diese Vorgehensweise ist mit einem erhöhten Risiko verbunden, weil der Kunde Schuldner der Bank bleibt und das Darlehen bei Fälligkeit zurückzahlen muss. Falls die Finanzinstrumente infolge der Schwankungen an den Finanzmärkten an Wert verlieren, könnte das Pfand unter Umständen keinen ausreichenden Wert als Sicherheit aufweisen, was die Bank zu einer Margennachschussforderung veranlassen könnte. Darunter ist die Aufforderung an den Kunden zu verstehen, zusätzliche Barmittel nachzuschliessen, um den Wert der Sicherheit wiederherzustellen. Leistet der Kunde einer solchen Margennachschussforderung nicht Folge, müsste die Bank möglicherweise das Portfolio veräussern, was zu einem Verlust für den Kunden führen könnte, bleibt dieser doch verpflichtet, das Darlehen zurückzuzahlen.

3.8 «Direkte» und «indirekte Anlagen»

Bei direkten Anlagen wird unmittelbar das zugrundeliegende Investitionsobjekt erworben. Dazu gehören Aktien, Anleihen, Immobilien, Edelmetalle oder Rohstoffe. Direkte Anlagen erfordern im Allgemeinen relativ hohe Mindestbeträge und sind oft nicht allen Anlegern zugänglich.

Um dieses Hindernis zu beseitigen und die Risiken von direkten Anlagen zu vermeiden, hat der Finanzsektor indirekte Anlagen entwickelt, dazu gehören z. B. Zertifikate, Notes, Anlagefonds, Dachfonds, Rohstoff-Futures und Termingeschäfte. Bei einer indirekten Anlage wird das zugrundeliegende Investitionsobjekt über ein weiteres Investitionsvehikel erworben, z. B. über einen Anlagefonds oder ein strukturiertes Produkt.

Direkte oder indirekte Anlagen können unterschiedliche Verwendungszwecke haben. Während etwa bei Anlagefonds die Risikodiversifikation eine grosse Rolle spielt, steht bei strukturierten Produkten wie z. B. Partizipations- oder Hebel-Produkten (siehe Kapitel 4.3.8 und Glossar) die Ertragssteigerung im Vordergrund. Andere Anlagen sind eigentliche Türöffner und ermöglichen es erst, in eine Anlageklasse zu investieren, wie z. B. Rohstoff-Zertifikate (auch «Basket» oder «Wertschriftenkorb» genannt).

Ob eine Anlage direkt oder indirekt ist, lässt keine Rückschlüsse auf die Risiken oder Erträge zu. Bei einer Anlageentscheidung in indirekte Anlagen, zum Beispiel in alternative Anlagen (siehe Glossar), muss nicht nur das Risiko der Anlagekategorie berücksichtigt werden, sondern auch die Risiken der im Investitionsvehikel enthaltenen Finanzinstrumente. Dies ist insbesondere bei strukturierten Produkten zu beachten.

3.9 «Begrenztes Risiko» und «unbegrenztes Risiko»

Bei Finanzinstrumenten mit begrenztem Risiko verliert der Anleger im ungünstigsten Fall sein eingesetztes Kapital und erzielt keinen Gewinn.

Bei Finanzinstrumenten mit unbegrenztem Risiko hingegen kann der Anleger unter Umständen dazu verpflichtet sein, über den investierten Betrag hinaus Geld nachzuschliessen. Eine solche Nachschusspflicht kann im Extremfall ein Mehrfaches des Kaufpreises betragen.

IV. RISIKEN IM ZUSAMMENHANG MIT FINANZINSTRUMENTEN

Dieses Kapitel erläutert die allgemeinen Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten.

4.1 Übliche Risiken

«Übliche Risiken» sind Risiken herkömmlicher, verbreiteter Finanzinstrumente wie Aktien, Anleihen und kollektive Kapitalanlagen (z. B. Fondsanteile). Auch Basiswerte derivativer Instrumente können üblichen Risiken unterliegen.

Als übliche Risiken gelten insbesondere:

4.1.1 Gegenpartei oder Emittentenrisiko

Die Mehrheit der Anlagen bergen das Risiko, dass der Emittent (siehe Glossar) des Finanzinstruments zahlungsunfähig wird (sogenanntes Insolvenz-Risiko). Dieses Risiko wird als Emittentenrisiko bezeichnet. Die Werthaltigkeit des Finanzinstruments hängt nämlich nicht nur von den produktespezifischen Elementen – dem Geschäftsgang bei Aktien oder der Entwicklung des Basiswerts (zugrundeliegendes Finanzinstrument) bei strukturierten Produkten ab – sondern auch von der Kreditwürdigkeit des Emittenten. Diese kann sich während der Laufzeit der Anlage jederzeit ändern. Es ist deshalb wichtig zu wissen, wer das jeweilige Finanzinstrument herausgibt und wer die Verpflichtungen erfüllen muss. Diese Aspekte sind zentral, um die Kreditwürdigkeit eines Emittenten und das entsprechende Emittentenrisiko richtig einschätzen zu können. Bei Forderungsinstrumenten (siehe Glossar), wie z. B. Anleihen, wird dieses Risiko als Kreditrisiko bezeichnet, da der Schuldner oder Kreditnehmer in der Regel die Stellung des Emittenten einnimmt. Der Schuldner (Emittent) kann z. B. in finanzielle Schwierigkeiten geraten und zahlungsunfähig werden.

4.1.2 Länderrisiken

Der Wert eines Finanzinstruments und damit die Möglichkeit, über ein solches zu verfügen, sind von unterschiedlichen politischen, rechtlichen und ökonomischen Faktoren abhängig. Das betrifft die Rahmenbedingungen des jeweiligen Landes, in dem das Finanzinstrument emittiert, verwahrt oder im Markt eingeführt wird.

Länderrisiken hängen von der politischen und ökonomischen Stabilität der betroffenen Staaten ab.

Ein Länderrisiko entsteht dadurch, dass ein Land die Verkehrsfähigkeit von Effekten beschränkt, etwa durch Wirtschaftssanktionen oder Devisenverkehrsbeschränkungen. Ein politisches Risiko ist z. B. eine mögliche Konfiszierung oder ein staatlicher Eingriff in Industriezweige. Ökonomische Risiken sind typischerweise Schwankungen von Zinssätzen oder Inflationsraten. Auch die Qualität der Infrastruktur – im Bereich der Clearingstelle (siehe Glossar) oder der Börse – und das rechtliche Umfeld – wie Transparenz des Marktes, Aufsichtsbehörden, Schutz der Anleger, Insolvenzbestimmungen, steuerliches Umfeld – stellen Länderrisiken dar.

Diese Rahmenbedingungen können sich im Laufe der Zeit ändern und sind teilweise unvorhersehbar. So haben in der Vergangenheit einzelne Staaten verschiedentlich den freien Handel von Finanzinstrumenten eingeschränkt. Beispiele dafür sind Wirtschaftssanktionen, Kapitalexport- und Kapitalverkehrskontrollen. In solchen Fällen kann es schwierig bis unmöglich sein, über die betroffenen Finanzinstrumente zu verfügen oder sie zu verkaufen, auch wenn die Investitionen durch eine Schweizer Bank gehalten werden.

Länder mit besonderem Risiko: Schwellenmärkte

Es gibt keine einheitliche Definition des Begriffs «Schwellenmarkt» (auch «aufstrebende Länder» oder «Emerging Markets» genannt). Übliche Abgrenzungskriterien sind das Pro-Kopf-Einkommen, der Entwicklungsstand des Finanzsektors sowie der Anteil des Dienstleistungssektors an der Gesamtwirtschaft eines Landes. Auch wenn der wirtschaftliche Entwicklungsstand sehr unterschiedlich sein kann, ist den meisten Schwellenmärkten gemeinsam, dass ihr politisches, rechtliches und wirtschaftliches System entweder vergleichsweise jung oder weniger gefestigt ist; z. B. eine erst kürzlich eingeführte Demokratie. Deshalb weisen die Finanzsysteme und Institutionen in Schwellenmärkten in der Regel eine geringere Stabilität und Rechtssicherheit als diejenigen in Industrieländern auf.

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

Investitionen in Schwellenmärkten sind mit Risiken verbunden, die in etablierten Märkten weniger ausgeprägt sind oder ganz fehlen. Dazu gehören z. B. das Erfüllungsrisiko oder Liquiditätsrisiken (siehe nachstehende Liste). Die höheren Risiken bei Investitionen in Finanzinstrumente mit Bezug zu Schwellenmärkten sind auch dann vorhanden, wenn der Emittent (siehe Kapitel 3.5 und Glossar) oder Anbieter seinen Sitz oder den Schwerpunkt seiner Tätigkeit in einem entwickelteren Land hat.

ACHTUNG: Investitionen in Produkte mit Bezug zu Schwellenmärkten sind häufig spekulativ. Sie sollten nur dann in Schwellenmärkte anlegen, wenn Sie sich über die entsprechenden Märkte ein Bild gemacht haben und so in der Lage sind, die verschiedenen Risiken abzuwägen. Wenn Sie an den Schwellenmärkten investieren möchten, sollten Sie politische, wirtschaftliche, Kredit-, Währungs-, Inflations-, Länder-, Liquiditäts- und Erfüllungsrisiken nicht ausser Acht lassen. Diese Liste ist nicht abschliessend. Je nach Art des Anlageprodukts können weitere Risiken hinzukommen. Nachstehend ist eine Liste mit den wichtigsten Risiken aufgeführt.

Politisches Risiko

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

Wirtschaftliches Risiko

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

Kreditrisiko

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

Erfüllungsrisiko

Ein Erfüllungsrisiko entsteht dann, wenn ein Finanzinstrument zu einem bestimmten Preis vor Lieferung gekauft werden muss. Es kann durchaus vorkommen, dass Effekten verspätet geliefert werden oder dass sie gar nicht geliefert werden, obwohl die Zahlung erfolgt ist. Dasselbe Risiko besteht im umgekehrten Fall, wo Effekten geliefert werden, bevor sie bezahlt sind. Erhöhte Erfüllungsrisiken treten vor allem in Schwellenmärkten auf, wie auch bei gewissen Offshore-Fonds, Private Equity-Anlagen und bestimmten Derivaten (siehe Glossar).

Risiken bei der Verwahrung

Finanzinstrumente werden entweder im In- oder im Ausland verwahrt. In der Regel werden sie dort verwahrt, wo sie vorwiegend gehandelt werden, und es kommen die dort geltenden Vorschriften zur Anwendung. Sollte eine Bank zahlungsunfähig werden, sieht das schweizerische Recht vor, dass die bei ihr hinterlegten Finanzinstrumente nicht in die Konkursmasse der Bank fallen, sondern zu Gunsten des Kunden abgesondert werden. Ein Insolvenzverfahren kann jedoch die Übertragung der Finanzinstrumente verzögern. Sollte eine Drittverwahrungsstelle insolvent werden, so sieht das Recht vieler Staaten wie in der Schweiz vor, dass die von der Bank bei der Drittverwahrungsstelle hinterlegten Finanzinstrumente geschützt sind. In weniger fortgeschrittenen Märkten kann es allerdings vorkommen, dass sie in die Konkursmasse fallen.

Liquiditätsrisiko

Unter Liquiditätsrisiko versteht man das Risiko, dass ein Anleger nicht jederzeit zu angemessenen Preisen seine Anlage verkaufen kann. Wenn bestimmte Finanzinstrumente und Derivate gar nicht, nur schwierig oder nur zu einem stark reduzierten Preis verkauft werden können, wird der Markt als illiquid bezeichnet. Die Gefahr der Illiquidität besteht insbesondere bei Titeln nicht kotierter oder niedrig kapitalisierter Aktiengesellschaften, bei Anlagen an Schwellenmärkten (siehe Glossar), bei Anlagen mit Verkaufsbeschränkungen («Sales Restrictions»), bei gewissen strukturierten Produkten und bei alternativen Anlagen (siehe Glossar). Liquiditätsrisiken sind auch bei Anleihen nicht ausgeschlossen, wenn diese nach der Emission (siehe Glossar) nur noch gehalten und kaum mehr gehandelt werden.

4.1.3 Währungsrisiko

Wenn die Referenzwährung (siehe Glossar) Ihres Kontos nicht der Basiswährung des Finanzinstruments entspricht, müssen die Risiken von Wechselkursschwankungen berücksichtigt werden. Zur Risikominimierung empfehlen einige Finanzdienstleister Absicherungsinstrumente oder bieten währungsgesicherte Produkte an. Damit wird das Währungsrisiko zwar meist gemindert, kann aber je nach Anlageklasse und Absicherungstechnik nicht immer vollständig beseitigt werden.

4.1.4 Rechtliches Risiko

Um das mit einer Anlage verbundene rechtliche Risiko einzuschätzen, sind die rechtlichen Rahmenbedingungen der jeweiligen Anlage zu beachten. Dazu gehören die gesetzlichen Anlegerschutzbestimmungen, z. B. die Anlagerichtlinien, Transparenz-, Informations- und Offenlegungspflichten, das Verbot von Insiderhandel und Pflichten des Managements. Ausserdem sind die Mechanismen und Institutionen zur Durchsetzung des Rechts zu berücksichtigen, z. B. die Aufsichtsbehörde, Justiz und Ombudsstelle.

Der rechtliche Rahmen kann Auswirkungen auf den Wert der Anlage haben (z. B. im Betrugsfall) und die Möglichkeit des Anlegers einschränken, seine Rechte geltend zu machen. Dies kann bedeutsam sein, wenn der Emittent (siehe Glossar) seinen Verpflichtungen nicht nachkommt.

4.1.5 Konjunkturrisiko

Die Veränderungen der wirtschaftlichen Aktivität einer Volkswirtschaft haben in den meisten Fällen Auswirkungen auf die Kursentwicklungen von Finanzinstrumenten. Daraus resultiert ein Konjunkturrisiko.

4.1.6 Zinsänderungsrisiko

Das Zinsänderungsrisiko betrifft den Käufer von Anleihen, insbesondere wenn die Zinsen steigen. Dann sinkt der Kurs der Anleihe, und es entsteht ein Kursverlust beim Verkauf vor Endfälligkeit. Der Kursverlust resultiert bei steigenden Zinsen, wenn neue Anleihen mit einem höheren Zinssatz emittiert werden, was bestehende Papiere mit niedrigeren Zinssätzen weniger attraktiv macht.

4.1.7 Inflationsrisiko

Das Inflationsrisiko stellt die Gefahr dar, dass ein Anleger infolge einer Geldentwertung einen Vermögensschaden erleidet. Inflationsrisiken bestehen insbesondere bei Anlagen in Fremdwährungen mit längeren Laufzeiten. Gerade in Ländern mit einem weniger entwickelten Finanzmarkt und tiefen Hartwährungsreserven können die Zentralbanken unter Umständen die Inflationsziele nicht einhalten. Als Folge kann die Inflation dort stärker schwanken als in entwickelten Ländern.

4.1.8 Risiko des Einflusses subjektiver Faktoren

Die Kurse von Finanzinstrumenten sind nicht nur von faktenbezogenen Kriterien wie z. B. der Entwicklung eines Unternehmens und dessen Zukunftsaussichten abhängig, sondern werden auch durch subjektive Faktoren wie Erwartungen, Befürchtungen und Gerüchte beeinflusst. Es besteht daher immer das Risiko, dass sich der Kurs eines Finanzinstruments aufgrund subjektiver Faktoren kurzfristig negativ entwickeln kann, obwohl der Wert objektiv gesehen intakt ist.

4.1.9 Volatilitätsrisiko

Im Laufe der Zeit schwanken die Kurse der Finanzinstrumente. Die Spannbreite dieser Schwankungen während eines bestimmten Zeitraumes wird mit der Finanzkennzahl der «Volatilität» umschrieben. Volatilität gilt als Messgrösse des Marktrisikos. Je höher die Volatilität eines Finanzinstruments ist, umso riskanter ist eine Anlage, da der Wert entsprechend stark abnehmen kann.

4.1.10 Konzentrationsrisiko

Als Konzentrationsrisiken bzw. Klumpenrisiken werden Risiken bezeichnet, die sich aus der Zusammensetzung des Gesamtportfolios eines Anlegers ergeben. Diese Risiken entstehen, wenn ein einziges bzw. wenige Finanzinstrumente oder eine einzige Anlageklasse einen Grossteil des Portfolios ausmachen. In Zeiten eines Marktabschwungs können solche Portfolios umfangreichere Verluste als diversifizierte Portfolios erleiden. Diversifizierte Portfolios zeichnen sich durch die Streuung von Finanzinstrumenten und Anlageklassen aus, mit dem Ziel, das Gesamtrisiko der Kursschwankungen zu reduzieren. Beim Kauf bzw. Verkauf von Finanzinstrumenten ist es wichtig, die Struktur des Portfolios zu berücksichtigen und insbesondere eine ausreichende Diversifikation des Portfolios sicherzustellen.

Konzentrationsrisiken müssen auf Stufe der Emittenten, Länder, Branchen oder der Art der Finanzinstrumente beachtet werden. Ein Konzentrationsrisiko bezüglich eines Emittenten liegt z. B. vor, wenn eine Anleihe von der Firma X, eine Aktie der Firma X oder ein anderes Finanzinstrument mit Bezug auf die Firma X gehalten werden.

Im Rahmen eines Verwaltungsmandats gewährleistet die Bank die Diversifikation der Anlagen über eine Begrenzung der einzelnen Finanzwerte im Portfolio. Dazu definiert sie für jeden Finanzwert die maximale Begrenzung in Abhängigkeit des Anlageprofils des Kunden. Unter Vorbehalt einer anders lautenden Instruktion des Kunden liegen die Konzentrationsgrenzwerte zwischen Null für das konservativste Anlageprofil und 30% für das aggressivste Anlageprofil. Generell verändern sich diese Grenzwerte je nach Risikograd des gewählten Anlageprofils.

Im Rahmen eines Anlageberatungsmandats empfiehlt die Bank dem Kunden eine Diversifikation seiner Vermögenswerte beizubehalten. Zu diesem Zweck und zur Orientierung für die Kunden hat sie maximale Grenzwerte erarbeitet, die sich auf der Grundlage des Verhältnisses zwischen dem Kundenkonto-Risikoprofil (Client Account Risk Profile oder CARP) und der Risikoklassifizierung des einzelnen Finanzwerts (Product Risk Classification oder PRC) zwischen 2% und 30% bewegen. Dabei wird auch unterschieden, ob es sich um einzelne Finanzwerte (Aktien, Anleihen, strukturierte Produkte) oder um Anlagefonds handelt. Angesichts der den Anlagefonds innewohnenden Diversifikation, sind die Grenzwerte für diese Art von Finanzinstrumenten höher. Dabei ist zu beachten, dass die Bank für die Berechnung der Gesamtportfoliokonzentration den Anteil der zugrundeliegenden Basiswerte der Anlagefonds, in denen der Kunde zusammen mit den Einzelpositionen investiert ist, nicht berücksichtigt.

Im Rahmen eines Anlageberatungsmandats trifft der Kunde seine Anlageentscheidungen selbständig und kann nach eigenem Ermessen eine grössere Risiko-Exposition als die empfohlene Begrenzung eingehen. Die Bank behält sich das Recht vor, den Kunden auf Risiken hinzuweisen, die aus einer unzureichenden Diversifikation des Portfolios hervorgehen und ihn auf mögliche Konzentrationsrisiken hinzuweisen. Die endgültige Entscheidung liegt beim Kunden, der sich aus eigenen Gründen für ein nicht-diversifiziertes Portfolio, für die Konzentration auf einen einzigen Emittenten, Sektor oder auf eine bestimmte Art von Finanzinstrumenten entscheiden kann. Er trägt dabei allein die daraus resultierenden Auswirkungen, die bis zum Totalverlust seiner Anlage reichen können.

Kunden mit einem «Execution-Only-Vertrag» entscheiden selbständig über ihre Anlagen und deren Diversifikationsgrad. Die Bank behält sich das Recht vor, die Kunden auf die Risiken einer unzureichenden Diversifikation hinzuweisen. Die endgültige Entscheidung liegt beim Kunden, der sich aus eigenen Gründen für ein nicht-diversifiziertes Portfolio oder gar für die Konzentration auf eine gewisse Branche, auf eine bestimmte Art von Finanzinstrumenten oder bestimmte Emittenten entscheiden kann. Er trägt dabei allein die daraus resultierenden Auswirkungen, die bis zum Totalverlust seiner Anlage reichen können.

Im Hinblick auf das Emittentenrisiko hat die Bank beschlossen, dass für Konten mit einem Verwaltungs- bzw. einem Anlageberatungsmandat ein maximaler Konzentrationsgrenzwert von 40% gilt. Wird dieser überschritten, warnt die Bank ihre Kunden vor dem Konzentrationsrisiko und dem damit einhergehenden Verlustrisiko. Unter Emittentenrisiko ist das Risiko zu verstehen, das aus einer veränderten Finanzsituation des Emittenten einer Wertschrift hervorgeht, welche seinen Willen oder seine reale oder wahrgenommene Fähigkeit beeinflusst, zu einem bestimmten Zeitpunkt Zins- oder Kapitalzahlungen vorzunehmen.

Für Kunden, die in stark diversifizierte Anlagefonds wie z. B. «Multi-Asset-Fonds» oder Strategiefonds investiert haben, ergibt sich die Diversifikation der Finanzinstrumente auf der Ebene der von diesen Fonds gehaltenen Basiswerte.

4.1.11 Strukturierungsrisiko

Es gibt direkte oder indirekte Anlagen in Finanzinstrumente (siehe nachstehende Erläuterungen). Eine Anlage ist indirekt, wenn ein sogenanntes Strukturierungsvehikel einbezogen ist. Das können bestimmte Kollektivanlagen wie Fonds, strukturierte Produkte oder Optionen sein. Je nach Struktur dieses Vehikels verändern sich die Risikoprofile der Anlagen oder es entstehen neue Risikoaspekte.

4.1.12 Risiko bei kreditfinanzierten Anlagen

Ist ein Anlageportfolio ganz oder teilweise fremdfinanziert, müssen besondere Risiken beachtet werden. Es handelt sich in der Regel um einen Lombardkredit, bei dem die Anlagen im Portfolio verpfändet werden.

Hebeleffekt

Anleger müssen sich bewusst sein, dass mit dem Einsatz von Fremdkapital das Risiko-Rendite-Profil des Portfolios verändert wird. Die auf dem Eigenkapital erwartete Rendite kann zwar unter Umständen erhöht werden. Diese höhere Rendite geht allerdings mit einem erhöhten Anlagerisiko einher. Das Risiko resultiert aus den Konditionen des Kredits – den Zinskosten und der Rückzahlung, die im Voraus fixiert sind. Den fixierten Ausgaben des Kredits steht die Unsicherheit über die erzielte Rendite und den Wert der Anlage gegenüber. Dieser Hebeleffekt hat neben höheren Gewinnchancen auch höhere Verlustrisiken zur Folge. Im Extremfall kann das zu einem Totalverlust des Eigenkapitals und zusätzlichen Rückzahlungspflichten aus dem Kredit führen. Das Risiko beinhaltet also nicht nur den Verlust des eingesetzten Kapitals, sondern geht darüber hinaus.

Mindestdeckungserfordernisse und Liquiditätsengpässe

Fällt der Wert der Anlagen unter eine bestimmte Grenze, können für den Kredit zusätzliche Sicherheiten verlangt werden. Diese Sicherheiten bezeichnet man als Nachschusspflicht oder «Margin Call». Der Anleger kann in solchen Fällen zur Rückzahlung einer Teilsumme oder des gesamten Kredits aufgefordert werden. Wenn die Bereitstellung weiterer Sicherheiten oder Rückzahlungen nicht erfolgen, kann der Kreditgeber einen Teil oder alle zur Sicherung des Kredits verwendeten Anlagenwerte liquidieren, unter Umständen zu einem ungünstigen Zeitpunkt. In einem solchen Fall besteht ein zusätzliches Liquiditätsrisiko.

Währungsrisiko

Häufig werden Kredite wegen günstigeren Zinsen in einer Fremdwährung gehalten. Dabei muss dem Währungsrisiko (siehe Abschnitt 4.1.3) besondere Beachtung geschenkt werden.

4.1.13 Nachhaltigkeitsrisiken («Sustainability Risks»)

Nachhaltigkeitsrisiken werden als Ereignisse oder Bedingungen in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung («Environmental, Social, Governance» bzw. «ESG») definiert, deren Eintreten – tatsächliche oder potentielle – erheblich negative Auswirkungen auf den Wert einer Investition haben könnten. Wenn die UBP Anlageberatung erteilt oder Portfoliomanagement-Dienstleistungen erbringt, werden alle relevanten Finanzrisiken, einschliesslich der Nachhaltigkeitsrisiken, berücksichtigt.

Die Risiken und ESG-Anlagegelegenheiten werden explizit in die traditionelle Finanzanalyse und die Anlageentscheidungen integriert, die sich zudem auf einen systematischen Anlageprozess und angemessene Analysequellen abstützen.

Unter ESG-Vorgaben sind die Angaben zu verstehen, die ein Kunde zur Bevorzugung von ESG-Kriterien in seine Anlagestrategie macht.

Weitere Informationen zum UBP-Ansatz in der Verwaltung von Nachhaltigkeitsrisiken sowie zur nachhaltigen Anlagestrategie der Bank stehen auf der Website <http://www.ubp.com> unter «Risikorahmen im Bereich Nachhaltigkeit» zur Verfügung.

4.2 Risiken beim Kauf, Verkauf und der Verwahrung – insbesondere im Ausland

4.2.1 Risiken im Zusammenhang mit der Verwahrungskette

Beim Kauf, Verkauf und der Verwahrung von Finanzinstrumenten und anderen Vermögenswerten wirken neben der Bank des Anlegers meistens weitere Parteien (Finanzintermediäre, siehe Glossar) mit. Die Bank wird oftmals Dienstleistungen eines Effektenhändlers (Broker, siehe Glossar) für den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten in Anspruch nehmen. Die Verwahrung von Finanzinstrumenten erfolgt regelmässig über mehrere Parteien entlang einer sogenannten Verwahrungskette. Innerhalb der Verwahrungskette verwahrt die Bank Finanzinstrumente grundsätzlich bei einer lokalen Drittverwahrungsstelle, welche diese wiederum (direkt oder über weitere Drittverwahrungsstellen) bei einem Zentralverwahrer hält. Dabei werden die Finanzinstrumente prinzipiell – aber nicht zwingend – in demjenigen Land aufbewahrt, in dem der Emittent (siehe Glossar) sein Domizil hat oder in jenem Land, in dem das Finanzinstrument vorwiegend an der Börse gehandelt wird.

Abb. 1 - Vereinfachte Darstellung einer Verwahrungskette



Quelle: Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg)

Auch bei Derivatgeschäften werden oft Drittparteien involviert. Börsengehandelte Derivate werden entweder direkt an Börsen oder über Broker (siehe Glossar) abgeschlossen. Sowohl börsengehandelte Derivate als auch nicht-börsengehandelte OTC Derivate (Over-the-Counter Derivate) müssen an ein Transaktionsregister (siehe Glossar) gemeldet werden.

Der Kauf, Verkauf und die Verwahrung von Finanzinstrumenten unterliegen den für den externen Effektenhändler bzw. für die Marktinfrastruktur geltenden lokalen Bestimmungen und entsprechenden Marktusancen, was Auswirkungen auf die Rechte der Anleger hat.

Die im Ausland verwahrten Finanzinstrumente unterliegen dem anwendbaren ausländischen Recht. Der vom ausländischen Recht gewährte Schutz kann vom Schutz, den das Schweizer Recht gewährt, abweichen. Gegebenenfalls sind davon auch die Rechte der Anleger – z. B. Stimmrechte, Rechte bei der Liquidation einer Drittverwahrungsstelle oder eines Zentralverwahrers usw. – beeinflusst bzw. beschränkt.

4.2.2 Mit einer Sammelverwahrung verbundene Risiken

Die Bank verwahrt die Finanzinstrumente grundsätzlich im eigenen Namen bei der Drittverwahrungsstelle. Im Konzept der sogenannten «Sammelverwahrung» werden Finanzinstrumente mehrerer Anleger zusammen bei der Drittverwahrungsstelle, d. h. nicht für jeden Anleger individuell getrennt, verwahrt. Die Bank haftet für ihr eigenes Verhalten sowie für Schäden und Verluste, die von den beigezogenen Drittverwahrungsstellen verursacht werden – und zwar nach den einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen, sowie den vertraglichen Abmachungen.

4.2.3 Risiken im Insolvenzfall

Im Insolvenzfall der Bank sieht das schweizerische Recht grundsätzlich vor, dass die bei ihr hinterlegten Depotwerte nicht in die Konkursmasse fallen, sondern zu Gunsten der Depotinhaber abgesondert werden. Es ist jedoch zu beachten, dass ein Insolvenzverfahren die Herausgabe der Finanzinstrumente an den Anleger oder den Transfer zu einer anderen Partei, in der Regel einen Finanzintermediär (siehe Glossar), verzögern kann. Im Falle der Insolvenz einer Drittverwahrungsstelle sieht das Recht einiger Staaten vor, dass die von der Bank bei der Drittverwahrungsstelle gehaltenen Finanzinstrumente grundsätzlich abgesondert werden. Es kann allerdings vorkommen, dass die verwahrten Finanzinstrumente als Konkursmasse betrachtet werden.

Anleger gehen daher bei der Verwahrung im Ausland zusätzlich ein Länderrisiko ein. Das betrifft auch den Intermediär bzw. den jeweiligen Finanzmarkt.

4.2.4 Risiken im Zusammenhang mit Offenlegungspflichten

Beim Handel sowie bei der Abwicklung von Transaktionen mit ausländischen oder inländischen Finanzinstrumenten, die einen Bezug zum Ausland aufweisen, kann die Bekanntgabe weit reichender Informationen erforderlich sein. Das betrifft z. B. Anlagefonds mit Fremdwährungsklassen, ausländische Handelsplätze oder die Verwahrung im Ausland. Die Offenlegungspflichten können gegenüber beteiligten Finanzinstituten, Finanzmarktinfrastrukturen und weiteren Dritten sowie Behörden und Emittenten (siehe Glossar) von Finanzinstrumenten bestehen. Sie zielen darauf ab, Geldwäscherei, Terrorismusfinanzierung, marktmissbräuchliche Verhaltensweisen und Insiderhandel zu bekämpfen, Sanktionen durchzusetzen, eine gute Unternehmensführung (Corporate Governance) zu gewährleisten oder generell lokale Anforderungen zu erfüllen. Oft ist die Weiterleitung der Informationen durch die Bank Voraussetzung dafür, dass Transaktionen überhaupt durchgeführt bzw. Finanzinstrumente fachgerecht verwahrt werden können. Eine Offenlegung kann vor oder nach einer Transaktion oder im Zusammenhang mit der Verwahrung verlangt werden.

Die an Offenlegungspflichten beteiligten Finanzinstitute und Finanzmarktinfrastrukturen sind vor allem Effekthändler, Fondsleitungen, Handels-, Clearing- und Verwahrungsstellen sowie Transaktionsregister. Es ist möglich, dass diese beteiligten Parteien ihrerseits Informationen an in- und/oder ausländische Behörden oder weitere Dritte übermitteln. Ähnliches gilt bei der Abwicklung grenzüberschreitender Transaktionen im Zahlungsverkehr, etwa bei der Entrichtung des Preises für gekaufte oder verkaufte Finanzinstrumente.

Informationen zur Offenlegung

Die offen zu legenden Informationen können Folgendes beinhalten: Namen, Geburtsdatum, Passkopie, Nationalität und Domizil, Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten, Auftraggeber oder Empfänger von Transaktionen, Instruktions- und Handlungsdetails, Umfang der Transaktion, den aktuellen oder früheren Bestand von Finanzinstrumenten sowie Angaben zum wirtschaftlichen Hintergrund spezifischer Transaktionen, Hinweise zur Herkunft der eingesetzten Geldmittel, zur Dauer der Bankbeziehung, zur Beziehung mit weiteren Beteiligten, zu allfälligen Vertretungsverhältnissen sowie je nach Bedarf weitere Dokumente und Informationen. Bei Gesellschaften können Informationen zur Geschäftstätigkeit, zum Geschäftszweck, zu Besitzverhältnissen, wirtschaftlich Berechtigten, der Firmenstruktur und Anzahl Mitarbeitende sowie sonstige gesellschaftsrelevante Informationen und Dokumente verlangt werden.

Die Kompetenz der Bank, nicht öffentliche Informationen an gewisse Stellen im Ausland zu übermitteln, ist im schweizerischen Finanzmarktaufsichtsgesetz ausdrücklich enthalten (Art. 42c FINMAG). Die Finanzmarktaufsicht (FINMA) hat im Zuge ihrer Verwaltungspraxis hierzu ein Rundschreiben veröffentlicht (2017 / 6 «Direktübermittlung»). Die Banken holen sich zu diesem Zweck die Zustimmung bzw. die Einwilligung ihrer Kunden zur Entbindung von entsprechenden Geheimhaltungspflichten ein, z. B. dem Bankgeheimnis und Datenschutz. Diese Vorschrift wird in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen geregelt.

Informationen und Transaktionen, die ins Ausland gelangt sind, unterliegen nicht mehr dem Schutz des Bankgeheimnisses oder dem Datenschutz, sondern den Bestimmungen der ausländischen Rechtsordnung, welche unter Umständen nicht den gleichen Schutzzumfang gewährleisten. Die dortigen Gesetze und behördlichen Anordnungen können die Weitergabe von Informationen an Behörden oder andere Dritte verlangen.

Ausserdem ist zu beachten, dass sich das ausländische rechtliche Umfeld schnell verändern kann und dass sich die Bedingungen für Handel und Verwahrung der ausländischen Finanzinstrumente während des Anlagezeitraums ändern können, z. B. die Pflicht, Informationen zur Identität des Anlegers offenzulegen. Es liegt in der Verantwortung des Anlegers, sich über die steuerlichen und rechtlichen Auswirkungen der Finanzinstrumente, in die er investieren will, zu informieren. Dies gilt unabhängig davon, welche Finanzdienstleistung in Anspruch genommen wird, ob Anlageberatung, Vermögensverwaltung oder Execution-Only-Transaktionen.

4.2.5 Risiken im Zusammenhang mit der steuerlichen Behandlung von Finanzinstrumenten

Erträge aus Finanzinstrumenten oder auch Vermögen unterliegen in der Regel unterschiedlichen Steuersätzen. Die Steuersätze der Finanzinstrumente können z. B. abweichen, je nachdem ob der Ertrag als Zins oder als Kapitalgewinn ausgewiesen wird. Zusätzlich können noch Steuern und Abgaben anfallen, die nicht mit dem Geldzufluss verbunden sind.

Auslandsanlagen bergen das Risiko der Doppelbesteuerung für Länder, die kein Doppelbesteuerungsabkommen mit dem Land abgeschlossen haben, in dem der Anleger seinen Sitz hat. Andere Länder können unter Umständen auch Quellensteuern erheben, die in der Schweiz nicht angerechnet werden.

Besonders bei neuen, innovativen Anlageformen kann die steuerliche Behandlung sich während der Laufzeit ändern, z. B. wenn zu Beginn der Laufzeit die Rechtsprechung oder Gesetzgebung noch nicht abgeschlossen oder im Begriff ist sich zu ändern.

Schliesslich ist es denkbar, dass Änderungen der Steuergesetzgebung den Kapitalmarkt insgesamt beeinflussen. Auch wenn sich die konkreten zu entrichtenden Steuern nicht ändern, kann der Kurs des Finanzinstruments durch eine andere Steuergesetzgebung beeinflusst werden.

ACHTUNG: Anlegern wird empfohlen, für die Beurteilung der steuerlichen Auswirkung von Anlagen die Beratung eines Steuerspezialisten in Anspruch zu nehmen. Dies gilt auch für Anlagen, welche gemäss Produktdokumentation Steuervorteile oder gar keine Besteuerung beinhalten sollen.

4.3 Finanzinstrumente und ihre spezifischen Risiken

4.3.1 Beteiligungspapiere (Aktien, Genussscheine und Partizipationsscheine)

Was versteht man unter Beteiligungspapieren?

Zu den Beteiligungspapieren gehören Aktien, Genussscheine und Partizipationsscheine. Wie der Name sagt, verkörpern sie einen Anteil an einer Gesellschaft, der dem Inhaber bestimmte Rechte an der Gesellschaft verleiht. Diese Rechte sind einerseits Stimm- und Wahlrechte und andererseits Vermögensrechte, z. B. am Gewinn. Unter bestimmten Voraussetzungen können Beteiligungspapiere zusätzliche Bezugsrechte umfassen. Beteiligungspapiere werden in der Regel nicht zurückbezahlt, sie sind aber auf dem Sekundärmarkt handel- und übertragbar.

Welchen Risiken unterliegen Beteiligungspapiere?

Beteiligungspapiere unterliegen einem Kursschwankungsrisiko, das von unterschiedlichen Faktoren abhängt, z. B. der wirtschaftlichen Verfassung des Unternehmens, der allgemeinen Wirtschaftslage oder des Zinsniveaus. Auf Beteiligungspapieren wird kein Zins entrichtet, sondern typischerweise eine Gewinnbeteiligung ausbezahlt, z. B. in Form einer Dividende. Diese sind durch das Unternehmen bestimmt und ist normalerweise abhängig vom Geschäftsgang. Sie kann aber auch ausbleiben.

Beteiligungspapiere bergen zudem ein Emittentenrisiko (siehe Glossar), was beim Konkurs des Emittenten zum Totalverlust der Anlage führen kann. Beteiligungspapiere werden bei Insolvenz des Emittenten erst nach Begleichung aller anderen Forderungen, die an die Gesellschaft gestellt werden, berücksichtigt.

4.3.2 Anleihen

Was sind Anleihen?

Anleihen stellen aus Sicht des Emittenten Fremdkapital mit fester Laufzeit dar. Sie werfen in der Regel einen festen Zins ab, der vom Emittenten (Schuldner) in regelmässigen Abständen geleistet wird. Die Rückzahlung erfolgt in den meisten Fällen am Ende der Laufzeit. Vereinzelt ist die Möglichkeit der vorzeitigen Rückzahlung vorgesehen.

Neben den klassischen Anleihen gibt es verschiedene Spezialformen, die zusätzlich zur Fremdkapitalfunktion aus Sicht der Unternehmens Elemente von Eigenkapital aufweisen – wie z. B. Wandel- und Optionsanleihen oder Hybridanleihen (siehe Kapitel 4.3.2).

Welchen Risiken unterliegen Anleihen?

Der Preis von Anleihen kann während ihrer Laufzeit insbesondere aufgrund fehlender Nachfrage, steigender Zinsen oder sinkender Zahlungsfähigkeit des Emittenten sinken.

Anleihen unterliegen einem Marktrisiko-, Emittenten-, Liquiditäts-, Zinsänderungs- und Währungsrisiko. Beim Konkurs des Emittenten droht den Anleiheinhabern ein Teil- oder der Totalverlust des investierten Geldes. Eine Anleihe gehört zu den nicht privilegierten Forderungen und wird der dritten Konkursklasse (siehe Glossar) zugeordnet.

Detaillierte Angaben zu den Merkmalen und Risiken bestimmter Anleihen

Wandel- und Optionsanleihen

Eine Wandelanleihe ist ein von einem Emittenten herausgegebenes verzinsliches Wertpapier, das in der Regel mit einem vereinbarten, nicht inflationsbereinigten Nominalzins ausgestattet ist. Diese Art von Anleihen werden auch als Wandelschuldverschreibung oder Wandelobligation («Convertible Bond») bezeichnet. Eine Wandelanleihe räumt dem Inhaber das Recht ein, diese während einer festgelegten Wandlungsfrist zu einem vorher festgelegten Verhältnis in ein Eigenkapitalinstrument desselben Emittenten – z. B. in eine Aktie einzutauschen. Ohne Ausübung des Wandlungsrechts wird die Anleihe am Ende der Laufzeit zur Rückzahlung fällig. Beim Zusammenschluss von zwei Unternehmen (Fusion) dienen Wandelanleihen auch dem gegenseitigen Umtausch von Aktien zwischen den Aktionären der beteiligten Unternehmen. Solche Wandelanleihen nennt man deshalb Umtauschanleihen («Exchangeable Bonds»). Bei der Optionsanleihe besteht anstelle des Wandlungsrechts die Option, zu bestimmten Bedingungen Eigenkapitalinstrumente zu erwerben, zusätzlich zur bereits erworbenen Anleihe. Sind Wandelanleihen mit der Pflicht verbunden, zu einem bestimmten Zeitpunkt oder unter bestimmten Bedingungen diese gegen Eigenkapitalinstrumente einzutauschen, spricht man von einer Pflichtwandelanleihe («Mandatory Convertible Bond»). Wenn eine Pflichtwandelanleihe von einer Bank ausgegeben wird, spricht man von einem Contingent Convertible Bond – kurz CoCo-Bonds genannt (siehe nachstehende Beschreibung).

ACHTUNG: Beim Erwerb einer Wandelanleihe sollte immer darauf geachtet werden, ob eine Pflicht zum Austausch besteht und wenn ja, zu welchen Konditionen dieser erfolgt. Das Recht zur Wandlung bzw. zur Ausübung der Option kann ebenfalls eingeschränkt sein.

Hybridanleihen

Hybridanleihen sind Anleihen, welche gewisse eigenkapitalähnliche Elemente enthalten: Z. B. eine ewige Laufzeit, die Möglichkeit, die periodische Zinszahlung zu verschieben oder ganz auszusetzen oder – vergleichbar mit Beteiligungspapieren – die Nachrangigkeit im Liquidationsfall. Banken und Versicherungen qualifizieren Hybridanleihen in der Regel als regulatorisches Eigenkapital, während die Ratingagenturen Hybridanleihen je nach Ausgestaltung dem Eigenkapital des Emittenten zurechnen. Dieser Aspekt macht Hybridanleihen auch für Industrieunternehmen attraktiv.

ACHTUNG: Die nachfolgende Übersicht beschränkt sich auf die charakteristischen Merkmale und Risiken der am häufigsten emittierten Hybridanleihen. Es empfiehlt sich, vor dem Anlageentscheid den entsprechenden Prospekt bzw. das Basisinformationsblatt (BIB) zu konsultieren.

Beispiele von Hybridanleihen

Emittent: Banken

- Additional Tier 1-Anleihen

Bei Additional Tier 1-Anleihen handelt es sich um unbefristete und nachrangige Anleihen, welche von Banken zur Stärkung der Kernkapitalquote emittiert werden. Der Emittent hat die Möglichkeit, die Anleihe am ersten Kündigungstermin und anschliessend jährlich zum Nennwert (Nominalwert) zurückzuzahlen. Der Zinssatz ist fixiert bis zum ersten Kündigungstermin und wird danach in der Regel alle fünf Jahre neu festgelegt. Die Zahlung des Coupons, z. B. quartalsweise oder jährlich, muss unter bestimmten Bedingungen ausgesetzt werden. Nicht-bezahlte Coupons werden nicht aufgerechnet und verfallen. Ein vollständiger bzw. teilweiser Forderungsverzicht oder die Umwandlung in Eigenkapitalinstrumente erfolgt unter gewissen Bedingungen: Wenn die harte Kernkapitalquote (CET1-Quote) des Emittenten unter eine vorbestimmte Schwelle (z. B. von 5,125% oder 7%) fällt, wenn die Aufsichtsbehörde eine drohende Insolvenz feststellt oder wenn eine Zusage für eine ausserordentliche Unterstützung durch die öffentliche Hand («Point of Non-Viability», PONV) vorliegt.

Additional Tier 1-Anleihen werden aufgrund der an eine Bedingung geknüpften Pflichtwandelung auch Contingent Convertibles oder CoCo-Bonds genannt (siehe Kapitel 3.41).

- Tier 2-Anleihen

Bei Tier 2-Anleihen handelt es sich um nachrangige Anleihen mit beschränkter Laufzeit, welche von Banken zur Stärkung der Gesamtkapitalquote emittiert werden. Gewisse Tier 2-Anleihen erlauben dem Emittenten eine Kündigung fünf Jahre vor Laufzeitende. Der Zins kann im Gegensatz zu Additional Tier 1-Anleihen nicht ausgesetzt werden. Stellt die Aufsichtsbehörde eine drohende Insolvenz fest oder gibt es eine Zusage ausserordentlicher Unterstützung durch die öffentliche Hand («Point of Non-Viability», PONV), erfolgt ein vollständiger Forderungsverzicht, was einem Totalverlust gleichkommt, oder eine Umwandlung in Eigenkapitalinstrumente.

- CoCo-Bonds

CoCo-Bonds sind komplexe und hybride Finanzinstrumente. Sie kombinieren eine Anleihen- mit einer Aktienkomponente. Je nach ihrer Struktur können sie automatisch abgewertet oder in Stammaktien umgewandelt werden, um mögliche Verluste auszugleichen, falls die Finanzlage des Emittenten sich über einen spezifischen, im Voraus bestimmten Grad hinaus verschlechtert, der meist als Quote des Eigenkapitals festgelegt wird. In der Kapitalstruktur des Emittenten werden CoCo-Bonds nachrangigen Anleihen gleichgestellt. Sie können als Tier-2-Anleihen mit einer vordefinierten Laufzeit herausgegeben werden. In diesem Fall wird die Nicht-Zahlung des Coupons einem Zahlungsausfall gleichgesetzt. Oder sie werden als Tier-1-Anleihen ohne Fälligkeitsdatum emittiert (und gehören damit zu den unbefristeten oder ewigen Anleihen). Die Couponzahlungen können vom Emittenten verschoben oder aufgehoben werden, wie dies mit Aktiendividenden möglich ist.

Der Kunde muss sich der komplexen Struktur dieser Finanzinstrumente bewusst sein, denn sie eignen sich nicht für jeden Anleger. Diese Instrumente bergen ein erhöhtes Risiko und können zu einem Totalverlust des investierten Kapitals führen. Der Kunde sollte sich darüber bewusst sein, dass er den Rat einer auf CoCo-Bonds spezialisierten Fachperson einholen kann. Ausserdem versteht und akzeptiert der Kunde, dass die Bank für Anlageprodukte wie CoCo-Bonds aufgrund der geltenden Gesetze, Regulierungen und Praktiken zur Offenlegung von Informationen zur Identität oder der persönlichen Situation eines Kunden und/oder eines wirtschaftlich Berechtigten verpflichtet sein kann. Dies ist z. B. der Fall, wenn die Bank die Anlageinstruktionen des Kunden ausführen oder das betreffende Instrument im Kundenportfolio halten soll. Zusätzliche Informationen sind in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen enthalten, insbesondere in Bezug auf das Bankgeheimnis, den Datenschutz und die Vertraulichkeit von Informationen.

- Bail-in Bonds («Gone-Concern-Kapital»)

Anleihen als Schuldinstrumente zur Verlusttragung bei Insolvenzmassnahmen, sogenannte «Bail-in Bonds», sollen bei einem Ausfall einer systemrelevanten Bank den geordneten Marktaustritt und die Fortführung systemisch bedeutender Dienstleistungen sicherstellen. Bail-in Bonds können im Falle einer Bankensanierung oder einer geordneten Abwicklung in Eigenkapital gewandelt oder zur Reduktion der Verpflichtungen der Bank als solche aufgegeben werden. Um Bail-in Bonds klar von gewöhnlichen Anleihen unterscheiden zu können, müssen sie entweder strukturell – mittels Emission aus einer nicht operativen Konzernobergesellschaft – oder vertraglich nachrangig zu Anleihen («Preferred Senior»/«Senior Unsecured») gestellt werden. Die Bail-in Bonds entsprechen dann der neu geschaffenen Kapitalklasse «Non Preferred Senior».

Emittenten: Versicherungen

Versicherungen emittieren ebenfalls Hybridanleihen, um ihre regulatorischen Eigenkapitalquoten zu verbessern sowie die Einschätzungen durch Ratingagenturen positiv zu beeinflussen. Die Anleihen sind in der Regel nachrangig und haben eine sehr lange oder ewige Laufzeit mit einer Kündigungsoption seitens des Emittenten. Falls dieser nicht kündigt, wird der Zinssatz zu definierten Zeitpunkten neu festgelegt. Couponzahlungen können ausgesetzt werden und müssen nicht in jedem Fall nachbezahlt werden.

Hybridanleihen von Versicherungen weisen in der Regel keine verlustabsorbierenden Eigenschaften – Forderungsverzicht oder Umwandlung in Eigenkapital – vor dem Konkursfall auf. Ausnahmen gibt es sowohl von Schweizer als auch ausländischen Emittenten, daher ist es wichtig, vor dem Anlageentscheid die Produktdokumentation zu konsultieren.

Emittenten: Industrieunternehmen

Industrieunternehmen emittieren Hybridanleihen zur Stärkung ihrer Eigenkapitalkennzahlen und/oder zur Verbesserung der Einschätzung durch Ratingagenturen. In der Regel sind sie nachrangig, unbefristet und mit einer Kündigungsmöglichkeit seitens des Emittenten ausgestattet. Falls dieser nicht kündigt, wird der Zinssatz zu definierten Zeitpunkten neu festgelegt, in der Regel inklusive einer Marge gegenüber dem ursprünglichen Kreditaufschlag. Couponzahlungen können aufgeschoben werden. Neben den üblichen Kündigungsmöglichkeiten erlauben Hybridanleihen von Industrieunternehmen der Emittentin in der Regel jederzeit den Rückkauf zum Nennwert, wenn sich gewisse Rahmenbedingungen, z. B. die Rechnungslegung, das Rating oder die steuerliche Belastung zu ihrem Nachteil ändern.

4.3.3 Geldmarktprodukte

Was versteht man unter Geldmarktprodukten?

Bei Geldmarktprodukten handelt es sich um Anleihen, die als Wertpapier oder Wertrecht (siehe Glossar) zur kurzfristigen Finanzierung ausgegeben werden. Die Laufzeiten betragen bis zu einem Jahr. Der Kauf- bzw. Verkaufspreis ergibt sich aus dem Nominalwert (Nennwert) abzüglich der für die Laufzeit insgesamt anfallenden Zinsen.

Welchen Risiken unterliegen Geldmarktprodukte?

Der Wert eines Geldmarktpapiers kann während der Laufzeit sinken. Da es sich bei den Emittenten oft um Staaten handelt, ist das Emittentenrisiko im Vergleich zu anderen festverzinslichen Anlagen (siehe Glossar) in der Regel geringer. Es können aber Währungsrisiken bestehen.

4.3.4 Kollektive Kapitalanlagen

Was versteht man unter kollektiven Kapitalanlagen?

Kollektive Kapitalanlagen (auch Anlagefonds genannt) sind Vermögen, die von Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und auf deren Rechnung verwaltet werden. Sie ermöglichen es Anlegern, auch mit kleinen Summen breit diversifiziert zu investieren.

Es gibt verschiedene Formen von kollektiven Kapitalanlagen, die Hauptform kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz ist der vertragliche Anlagefonds. Schweizerische kollektive Kapitalanlagen unterliegen strikten Vorschriften: Sie müssen von der FINMA bewilligt werden und sind ihrer Aufsicht unterstellt. Den Anlegern in der Schweiz stehen neben den schweizerischen eine Vielzahl ausländischer Anlagefonds zur Verfügung.

Mit kollektiven Kapitalanlagen können verschiedene Anlagestrategien verfolgt werden: Geldmarktfonds, Aktienfonds, Anleihenfonds, Strategiefonds, Immobilienfonds, Rohstoff-Fonds oder Fonds mit alternativen Anlagestrategien. Die konstituierenden Dokumente des Fonds, das Fondsreglement, die Statuten oder der Gesellschaftsvertrag beschreiben die Anlagen, die der bestimmte Fonds tätigen kann.

Welchen Risiken unterliegen Anlagen in kollektiven Kapitalanlagen?

Anlagefonds unterliegen dem für die Anlagen massgeblichen Marktrisiko (Volatilität) sowie Länder-, Währungs-, Liquiditäts- und Emittentenrisiken (siehe Glossar). Entscheidend für die Höhe des spezifischen Risikos sind die Anlagebeschränkungen, die Risikoverteilung und der Einsatz von Anlagetechniken und Derivaten.

Detaillierte Informationen zum Risikoprofil einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage können den konstituierenden Dokumenten des Fonds sowie gegebenenfalls dem Basisinformationsblatt (BIB) und dem Prospekt des entsprechenden Fonds entnommen werden.

Detaillierte Angaben zu den Merkmalen und Risiken bestimmter kollektiver Kapitalanlagen

Schweizerische kollektive Kapitalanlagen

Die rechtliche Ausgestaltung schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen wird im Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) geregelt. Darin werden die folgenden Kategorien kollektiver Kapitalanlagen unterschieden:

Vertragliche und gesellschaftsrechtliche kollektive Kapitalanlagen

Die Hauptform kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz ist der vertragliche Anlagefonds, daneben gibt es kollektive Kapitalanlagen in der Form von Investmentgesellschaften mit variablem Kapital (SICAV), Investmentgesellschaften mit festem Kapital (SICAF) sowie Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen (KmGK).

Beim vertraglichen Anlagefonds ist die Beziehung zwischen dem Anleger und der Fondsleitung bzw. Depotbank vertraglich ausgestaltet. Die Basis bildet der zwischen dem Anleger, der Fondsleitung und der Depotbank bestehende Fondsvertrag. Die Fondsleitung verwaltet den Anlagefonds für die Anleger. Sie trifft die Anlageentscheide, führt die Buchhaltung und erledigt alle administrativen Belange. Die Depotbank verwahrt die Vermögenswerte des Anlagefonds. Sie kümmert sich um den Zahlungsverkehr und ist für die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen zuständig. Vertragliche Anlagefonds sind offene Fonds, das heisst der Anleger hat das Recht, die Vertragsbeziehung jederzeit zu kündigen und die Fondsanteile der Fondsleitung zum Nettoinventarwert («Net Asset Value» bzw. NAV) zurückzugeben. Ebenso können neue Anleger in den Fonds investieren.

Die Gesellschaften der Fondsleitung, der SICAV, SICAF oder KmGK sind umfassend reguliert, bedürfen einer Bewilligung der FINMA und werden von dieser überwacht. In Bezug auf Anlagen einer vertraglichen kollektiven Kapitalanlage schweizerischen Rechts gilt bei Konkurs der Fondsleitung ein Absonderungsrecht (siehe Glossar) zugunsten der Anleger. Aufgrund der gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung erübrigt sich bei der SICAV, SICAF und KmGK ein Absonderungsrecht.

Offene kollektive Kapitalanlagen

Bei vertraglichen Anlagefonds und bei der SICAV handelt es sich um offene Anlagefonds, sogenannte «Open-Ended-Funds». Bei offenen Anlagefonds sind die Anleger grundsätzlich jederzeit berechtigt, ihre Anteile zurückzugeben, und neue Anleger können jederzeit in den Fonds investieren. Nach Massgabe der Anlagepolitik sind jedoch gewisse Einschränkungen des Rechts auf jederzeitige Rückgabe möglich.

Geschlossene kollektive Kapitalanlagen

Bei der SICAF und der KmGK handelt es sich um geschlossene Anlagefonds, sogenannte «Closed-Ended-Funds». Bei geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen haben die Anleger zulasten des Fondsvermögens grundsätzlich keinen Rechtsanspruch auf Rückgabe ihrer Anteile.

Effektenfonds, übrige Fonds für traditionelle und nicht traditionelle Anlagen

Bei den offenen kollektiven Kapitalanlagen schweizerischen Rechts unterscheidet man in Bezug auf die Anlagevorschriften folgende Fondsarten: Effektenfonds, übrige Fonds für traditionelle Anlagen, übrige Fonds für alternative Anlagen (siehe Glossar) und Immobilienfonds.

Der Effektenfonds ist für Anlagen in massenweise ausgegebene Wertpapiere bzw. Wertrechte, die an einer Börse oder an einem anderen geregelten, dem Publikum offenstehenden Markt gehandelt werden. Effektenfonds sind für Anlagen in liquide Finanzinstrumente konzipiert. Anlagen in andere Finanzinstrumente sind nur in begrenztem Umfang möglich.

Bei übrigen Fonds für traditionelle Anlagen und für alternative Anlagen bestehen im Vergleich zu Effektenfonds weniger strenge Anlagevorschriften. Auch in Bezug auf den Einsatz von Anlagetechniken und Derivaten besteht bei den übrigen Fonds für traditionelle Anlagen und für alternative Anlagen mehr Spielraum als bei Effektenfonds.

Ausländische kollektive Kapitalanlagen

Ausländische Anlagefonds folgen in Bezug auf ihre Rechtsstruktur und ihre Anlagevorschriften den jeweils anwendbaren ausländischen Vorgaben. Besonders verbreitet sind Anlagefonds, die sich nach den Regeln der EU-Richtlinie betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-Richtlinie) richten. Diese Anlagefonds unterliegen Vorschriften bezüglich der Organisation des Fonds, der Art der eingesetzten Instrumente und der Liquidität und erfüllen damit die europäischen Vorgaben für den Vertrieb an ein breites Anlegerpublikum.

Anlagestrategien von kollektiven Kapitalanlagen

Die Anlagemöglichkeiten von kollektiven Kapitalanlagen variieren je nach Rechtsform der kollektiven Kapitalanlage und je nach Fondsart. Die Anlagen, in welche das Fondsvermögen investiert wird, richten sich nach der definierten Anlagestrategie gemäss den massgeblichen Rechtsdokumenten der jeweiligen kollektiven Kapitalanlage. Das sind je nach Rechtsform das Fondsreglement, die Statuten oder der Gesellschaftsvertrag. Bei den Anlagestrategien von kollektiven Kapitalanlagen steht die Risikodiversifikation im Vordergrund, siehe die folgenden Beispiele von unterschiedlichen Anlagestrategien.

Beispiele von Anlagestrategien

Geldmarktfonds

Geldmarktfonds investieren in kurzfristige, festverzinsliche Anlagen und eignen sich für kurzfristige Anlagezwecke.

Aktiefonds

Aktiefonds investieren hauptsächlich in Aktien. Aktienfonds werden üblicherweise nach ihrem geografischen Investitionsgebiet – Länderfonds, Regionenfonds, globale Fonds – nach Branchen oder Themen – beispielsweise Banken, Pharma, Technologie usw. – oder nach der Grösse der Unternehmen – grosskapitalisierte, mittlere, kleine – gegliedert. Aktienfonds haben langfristig grosses Ertragspotenzial, aber auch ein erhöhtes Kursschwankungsrisiko. Sie eignen sich deshalb für langfristig orientierte Anleger, die am Wirtschaftswachstum eines oder mehrerer Länder bzw. von Branchen teilhaben wollen.

Anleihenfonds

Anleihenfonds investieren hauptsächlich in Anleihen mit oder ohne festen Coupon, in Wandel- und Optionsanleihen sowie Anleihen mit variablem Zins. Anleihenfonds werden hauptsächlich nach Währung, Schuldnerqualität und Anlagedauer eingeteilt. Sie sind für mittel- bis langfristig agierende Anleger geeignet, die auf ein regelmässigeres Einkommen durch einen Zinsertrag angewiesen sind.

Strategiefonds

Strategiefonds sind Anlagefonds, die in verschiedene Anlageklassen investieren – z. B. in Aktien, Anleihen, Immobilien usw. Sie dienen der Umsetzung bestimmter Anlagestrategien und werden oft auch als Portfoliofonds, Anlagezielfonds oder Mischfonds bezeichnet. Strategiefonds ermöglichen eine standardisierte Vermögensverwaltung, die sich nach den Anlagezielen und der Risikobereitschaft des Anlegers richtet. Strategiefonds dienen Anlegern mit kleinen oder mittleren Anlagesummen dazu, die ihrem Risikoprofil entsprechende Risikostreuung zu erzielen.

Immobilienfonds

Immobilienfonds investieren typischerweise in Renditeobjekte wie Mehrfamilienhäuser oder Geschäftsliegenschaften. Aufgrund der niedrigen Korrelation (siehe Glossar) zu Anleihen und Aktien können mit Immobilienfondsanteilen Diversifikationsgewinne erzielt werden. Bei Immobilienfonds kann die Möglichkeit der Rückgabe der Anteile aufgrund der geringeren Liquidität der Anlagen eingeschränkt sein (siehe Kapitel 4.3.10.4).

Rohstoff-Fonds

Mithilfe von Rohstoff-Fonds können Anleger in alle wichtigen Rohstoffe investieren. Bei Rohstoffanlagen stehen die Diversifikation des Portfolios und der Schutz vor der Inflation durch eine Investition in Realwerten im Vordergrund. Risiken sind insbesondere die hohe Volatilität (siehe Glossar) von gewissen Rohstoffpreisen, allgemeine Risiken von Rohstoff-Anlagen durch unerwartete Angebots- oder Nachfrage-Entwicklungen und geopolitische Risiken. Rohstoff-Fonds eignen sich für Anleger, welche bereit sind, grosse Kursschwankungen in Kauf zu nehmen (siehe Kapitel 4.3.10.5).

«Liquid Alternatives»

Regulierte Anlagefonds mit alternativen Anlagestrategien, sogenannte «Liquid Alternatives», sind kollektive Kapitalanlagen, die eine von traditionellen Anlagefonds abweichende Anlagestrategie verfolgen und dabei die Vorgaben der EU OGAW-Richtlinie erfüllen. Mit dem Einsatz verschiedenartiger Anlageinstrumente verfolgen Liquid Alternatives Anlagestrategien, die denjenigen von Offshore- und Hedge-Fonds gleichen (siehe Kapitel 4.3.10). Im Vergleich zu Offshore- und Hedgefonds unterstehen Liquid Alternatives einer strengen Regulierung und weisen eine erhöhte Transparenz und Liquidität auf. Mit ihnen kann der Anleger eine Diversifikation seiner Anlagestrategie erreichen, da die Wertentwicklung in der Regel eine geringe Korrelation zu den Aktien- und Anleihemärkten aufweist. Mittels Liquid Alternatives kann auch in alternative Risikoprämien investiert werden, welche weitgehend frei von traditionellen Marktrisiken sind.

Aktiv verwaltete Anlagefonds

Bei aktiv verwalteten Anlagefonds wird die Zusammensetzung der Anlageklassen und die Auswahl der einzelnen Wertschriften durch den Fondsmanager nach bestimmten Kriterien vorgenommen und laufend überprüft sowie gegebenenfalls verändert.

Bei aktiv verwalteten Anlagefonds versucht der Fondsmanager, durch eine gezielte Titelauswahl einen Mehrwert zu schaffen und z. B. einen vorhandenen Vergleichsindex zu schlagen. Ob der aktiv verwaltete Fonds mehr oder weniger Rendite erwirtschaftet als sein Vergleichsindex hängt davon ab, wie erfolgreich der Fondsmanager bei seiner Titelauswahl war.

Passiv verwaltete Anlagefonds und ETF

Passiv verwaltete Anlagefonds, auch Indexfonds genannt, bilden einen Marktindex ab, was den Verwaltungsaufwand deutlich reduziert. Anlageentscheidungen werden bei passiv verwalteten Anlagefonds im Wesentlichen durch Veränderungen des Marktindex bestimmt. Passiv verwaltete Anlagefonds ermöglichen damit eine breite Diversifikation auf einfache und kostengünstige Art.

An der Börse gehandelte Anlagefonds werden als «Exchange Traded Funds» kurz «ETFs» bezeichnet. Sie bilden in der Regel einen Index ab, z. B. Aktien-, Anleihen-, Geldmarkt-, Immobilien-, Hedgefonds-, Währungs- oder Rohstoffindizes. Ihre Vorteile sind ihre leichte Handelbarkeit.

Dach- und Multimanager-Fonds

Dachfonds sind Anlagefonds, die sich nicht aus einzelnen Wertpapieren zusammensetzen, sondern aus verschiedenen anderen Anlagefonds, sogenannten Zielfonds. Diese wiederum legen in eine Vielzahl von Einzeltiteln an.

Multimanager-Fonds teilen das Anlagevermögen auf verschiedene Fondsmanager auf, die unterschiedliche Anlagestile, Märkte und Finanzinstrumente abdecken.

Durch Anlagen in Dach- und Multimanager-Fonds kann der Anleger eine grössere Risikostreuung erreichen. Dem stehen im Allgemeinen höhere Kosten gegenüber, da den Anlagen verschiedene Fonds zugrunde liegen, die ihrerseits wieder Kosten generieren.

Dabei gilt es ausserdem zu beachten, dass bestimmte Kategorien von Dach- und Multimanager-Fonds, die in Ländern mit strikter Gesetzgebung im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen domiziliert sind, bis zu einem gewissen Grad ähnliche Strategien verfolgen können wie Offshore- und Hedgefonds (siehe Kapitel 4.3.10).

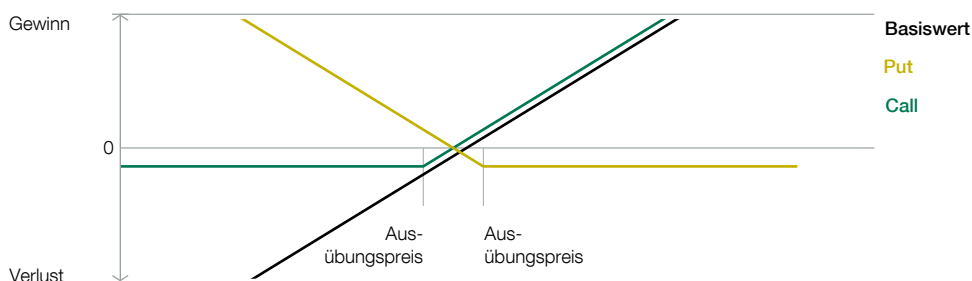
4.3.5 Optionsgeschäfte

Was sind Optionsgeschäfte?

Als Optionsgeschäft wird eine Vereinbarung zwischen einem Käufer und Verkäufer bezeichnet, bei dem das Recht eingeräumt wird, einen bestimmten Basiswert zu einem vorbestimmten Preis an oder vor einem bestimmten Zeitpunkt (Verfalltag) zu kaufen oder zu verkaufen. Der festgelegte Preis gilt unabhängig vom Tageswert am Verfalltag.

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

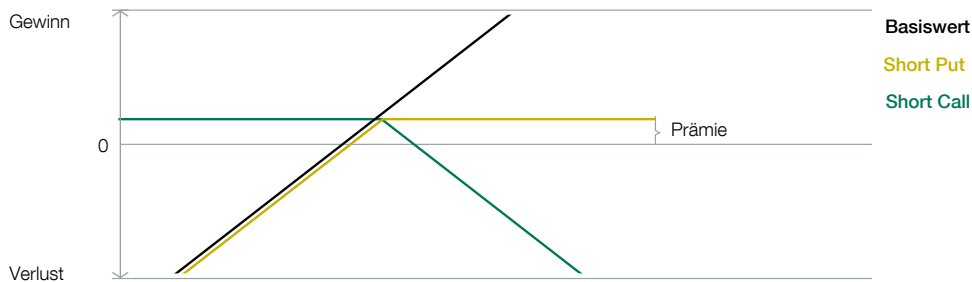
Abb. 2 - Beispiel: Käufer



Quelle: SBVg

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

Abb. 3 - Beispiel: Verkäufer



Quelle: SBVg

Als Basiswert kommt Verschiedenes in Betracht:

- Vermögenswerte: Aktien, Anleihen, Edelmetalle, andere Rohstoffe usw.
- Andere Werte: Währungen, Zinsen (Wechselkurse), Indizes
- Derivate
- Vorkommnisse: Kreditvorfall, Inflation, Arbeitslosigkeit, Naturereignisse (Klima) oder
- beliebige Kombinationen daraus

Was sind «amerikanische» Optionen?

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

Was sind «europäische» Optionen?

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

Wann kommt es zu einer physischen Lieferung, wann wird bar bezahlt?

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

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

Optionspreis

Der Preis der Option steht in enger Beziehung zum Basiswert. Eine Option liegt

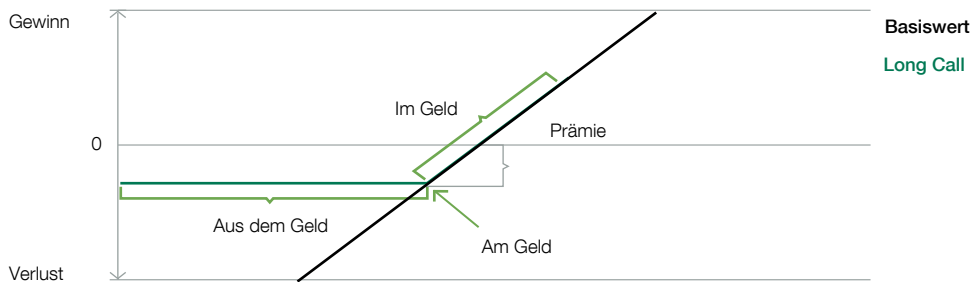
- Im Geld «in the money»
- Aus dem Geld («out of the money»),
- Am Geld («at the money»)

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

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

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

Abb. 4 - Beispiel: Call-Option im Geld, am Geld, aus dem Geld



Quelle: SBVg

Wert einer Option

Der Preis einer Option hängt einerseits vom inneren Wert und andererseits vom sogenannten Zeitwert ab (siehe Glossar). Letzterer wird von verschiedenen Faktoren, unter anderem von der Restlaufzeit der Option und der Schwankungsbreite (Volatilität) des Basiswertes bestimmt. Der Zeitwert widerspiegelt die Chance einer Option, ins Geld zu kommen. Bei Optionen mit langer Laufzeit, hoher Volatilität des Basiswertes und bei Optionen, die am Geld sind, ist der Zeitwert grösser. Eine Option kann im Geld, aus dem Geld oder am Geld sein.

Optionsarten

Warrants (Optionsscheine)

Warrants (Optionsscheine) sind Optionen in Wertpapierform, die an oder ausserhalb der Börse gehandelt werden. Häufig gibt es dabei auch einen Handel über die Börse mit bilateraler Abwicklung, ohne zentrale Clearingstelle. Normale Optionen sind standardisiert in Bezug auf den Ausübungspreis («Strike»), das Bezugsverhältnis von Basiswert je Optionsschein («Ratio», siehe Glossar) und die Laufzeit. Bei Warrants kann der Emittent die Spezifikationen selbst festlegen, wobei er sich dabei in der Regel nach den Wünschen der Anleger richtet, um eine ausreichende Nachfrage für den Warrant sicherzustellen.

Exchange-Traded Options

Exchange-Traded Options sind nicht in Wertpapierform emittiert, werden aber an der Börse gehandelt und über eine zentrale Clearingstelle abgewickelt. Zudem ist bei Transaktionen die Börse, respektive die zentrale Clearingstelle Gegenpartei (siehe Glossar), während dies beim Warrant der Emittent selbst ist.

OTC- (Over-the-Counter) Optionen

OTC-Optionen sind weder als Wertpapiere ausgestellt noch an einer Börse handelbar. Sie werden ausserhalb der Börse zwischen Verkäufer und Käufer direkt vereinbart.

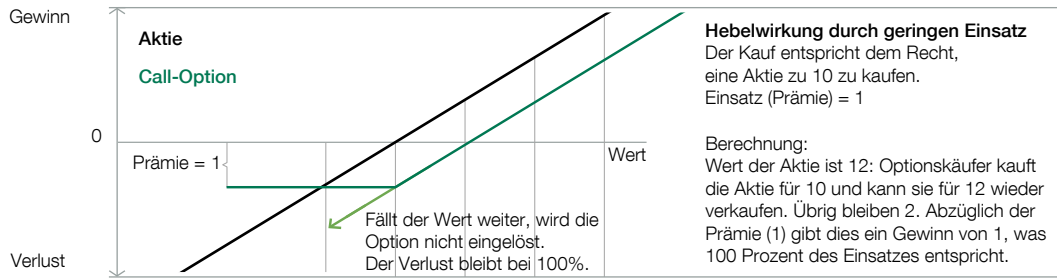
Möchte der Anleger ein solches Geschäft vor dem Verfalltag aufheben (glattstellen), muss er mit der Gegenpartei ein entsprechendes Gegengeschäft abschliessen.

OTC-Optionen auf Edelmetalle und Währungen als Basiswerte werden als Standardprodukte öffentlich angeboten. «Massgeschneiderte» («tailor-made») OTC-Optionen werden hingegen für einzelne Anleger besonders geschaffen.

Wie funktioniert die Hebelwirkung ?

Eine Option ist zu einem niedrigeren Betrag erhältlich als der ihr zugrunde liegende Basiswert. Gleichzeitig stehen Gewinn und Verlust der Option in enger Beziehung zum Basiswert. Jede Preisveränderung beim Basiswert löst eine stärkere Veränderung im Preis der Option aus. Diese Hebelwirkung wird auch als «Leverage-Effekt» bezeichnet. Durch diesen Mechanismus können Anleger überdurchschnittlich am Kursgewinn (Call) oder am Kursverlust (Put) des Basiswerts partizipieren.

Abb. 5 - Beispiel: Kauf einer Call-Option



Wert Aktie	Gewinn / Verlust Aktie	Gewinn / Verlust Option
10	0%	-100%
11	+10%	0%
12	+20%	+100%
13	+30%	+200%

Quelle: ASB

Margendeckung

Was versteht man unter «Margendeckung»?

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

ACHTUNG: Erweist sich die Margendeckung als ungenügend, kann der Effektenhändler von Ihnen weitere Sicherheiten verlangen (Nachschusspflicht bzw. «Margin Call», siehe Kapitel 4.1.12 und Glossar). Kann der Anleger diese nicht innert kurzer Frist erbringen, kann der Effektenhändler die Option gegebenenfalls einseitig schliessen (glattstellen), und der Anleger verliert die Möglichkeit, von einer günstigen Kursentwicklung bis zum Verfall zu profitieren.

Klassische und synthetische Stillhaltergeschäfte

Beim klassischen Stillhaltergeschäft muss der Anleger den Basiswert als Sicherheit hinterlegen und wird damit zum Stillhalter.

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

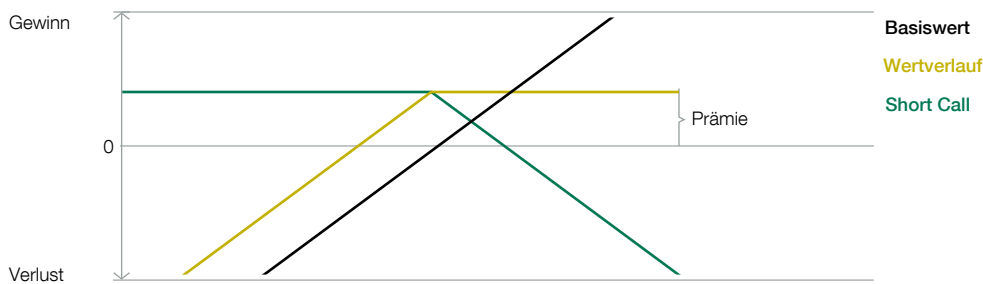
Das synthetische Stillhaltergeschäft beruht auf der Idee der Abbildung klassischer Stillhaltergeschäfte. Diese Abbildung wird aber mit nur einer Transaktion erreicht. Sowohl der Kauf des Basiswerts als auch das Schreiben der Call-Option erfolgen mittels Derivaten. Der Kaufpreis eines solchen Finanzinstruments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

Auf welche Risiken müssen Sie beim Stillhaltergeschäft achten?

Bei Stillhaltergeschäften besteht keine Absicherung gegen Kursverluste des Basiswerts. Durch das Schreiben der Call-Option (beim klassischen Stillhaltergeschäft) bzw. durch den im Produktpreis verrechneten Erlös aus dem Schreiben der Call-Option (beim synthetischen Stillhaltergeschäft) fällt ein allfälliger Kursverlust des Basiswerts allerdings weniger hoch aus als bei einer Direktinvestition in den Basiswert. Die Optionsprämie begrenzt also einen allfälligen Kursverlust des Basiswerts. Am Fälligkeitstag erfolgt entweder eine Barauszahlung oder eine physische Lieferung des Basiswerts: Liegt der Kurs des Basiswerts am Verfalltag über dem Ausübungspreis, erhalten Sie bei Optionen mit Barabgeltung eine bestimmte Geldsumme bar ausbezahlt.

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

Abb. 6 - Beispiel: Stillhaltergeschäft mit Verkauf einer Call-Option



Quelle: SBVg

Welchen Risiken unterliegen Optionsgeschäfte?

Je nach Ausgestaltung der Optionen unterscheiden sich auch die Risiken für den Anleger.

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

Der Wert der Call-Option kann auch bei unverändertem oder steigendem Kurs des Basiswerts sinken. Dies ist z. B. der Fall, wenn der Zeitwert der Option (siehe Glossar) abnimmt, sich das Angebot und die Nachfrage ungünstig entwickeln oder wenn der Effekt der Volatilitätsveränderung stärker ist als derjenige der Kursveränderung. Put-Optionen verhalten sich gerade umgekehrt.

ACHTUNG: Zu beachten ist, dass die Option an Wert verlieren oder gegen Ende der Laufzeit sogar vollständig wertlos sein kann. Aus Sicht des Käufers bedeutet dies einen Verlust in der Höhe der Prämie, die für die Option bezahlt wurde. Aus Sicht des Verkäufers ist das Verlustrisiko einer Call-Option sogar unbegrenzt.

Besondere Risiken

Als Verkäufer (Schreiber) einer Put-Option

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

Verkaufen Sie eine Call-Option und verfügen Sie über die der Option zugrunde liegenden Basiswerte, so spricht man von einer gedeckten Call-Option. Übersteigt der aktuelle Kurs des Basiswerts den Ausübungspreis, entgeht Ihnen der Kursgewinn, weil Sie die Basiswerte dem Käufer zum Ausübungspreis liefern müssen und nicht zum (höheren) Marktwert verkaufen können. Besteht die Möglichkeit, dass die Option ausgeübt wird, so müssen Sie über die Basiswerte frei verfügen können; diese dürfen also z. B. nicht verpfändet sein. Sonst drohen Ihnen grundsätzlich dieselben Risiken wie beim Schreiben einer ungedeckten Call-Option (vgl. nachstehend).

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

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

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

Insbesondere bei amerikanischen Optionen muss damit gerechnet werden, dass die Ausübung auch in sehr ungünstigen, verlustreichen Marktsituationen erfolgen kann. Wenn man zur physischen Lieferung verpflichtet ist, kann es sehr teuer oder sogar unmöglich sein, die Basiswerte zu beschaffen.

Namentlich amerikanische Optionen auf Aktien mit physischer Lieferung können bei bevorstehender Dividendenzahlung ausgeübt werden.

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

Als Verkäufer (Schreiber) einer Put-Option

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

Verkaufen Sie eine Put-Option, müssen Sie mit erheblichen Verlusten rechnen, falls der Kurs des Basiswerts unter den Ausübungspreis, den Sie dem Verkäufer bezahlen müssen, sinkt. Das Verlustrisiko entspricht dann der Differenz dieser beiden Werte minus der Prämie, welche der Käufer für die Option bezahlt hat.

Verkaufen Sie eine amerikanische Put-Option mit physischer Lieferung, so verpflichten Sie sich, die Basiswerte zum Ausübungspreis zu übernehmen, wenn der Käufer die Option ausübt. Dies gilt auch dann, wenn es schwierig ist und der Basiswert nur mit grossen Verlusten oder gar nicht veräussert werden kann.

ACHTUNG: Es drohen Ihnen Verluste, die Ihre allfällig hinterlegten Sicherheiten (Margendeckung) bei Weitem überschreiten können. Im schlimmsten Fall können Sie ihr gesamtes investiertes Kapital verlieren. (Der höchstmögliche Verlust entspricht dem Ausübungspreis multipliziert mit der Anzahl zu übernehmender Basiswerte.)

Beim Stillhaltergeschäft

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

Am Fälligkeitstag erfolgt entweder eine Barauszahlung oder eine physische Lieferung des Basiswerts:

Liegt der Kurs des Basiswerts am Verfalltag über dem Ausübungspreis, erhält der Anleger bei Optionen mit Barabgeltung eine bestimmte Geldsumme bar ausbezahlt.

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

Optionsstrategien und besondere Optionen

Was sind Optionsstrategien?

Werden zwei oder mehrere Optionen kombiniert, die sich auf denselben Basiswert beziehen und untereinander strategische Unterschiede aufweisen, z. B. in der Optionsart (Call oder Put), der Menge, dem Ausübungspreis, dem Verfall oder der Transaktion (Kauf oder Verkauf) spricht man von einer Optionsstrategie.

ACHTUNG: Wegen der Vielzahl möglicher Kombinationen können die Risiken, die im Einzelfall entstehen, in dieser Broschüre nicht abschliessend beschrieben werden. Der Anleger sollte sich eingehend über die spezifischen Risiken orientieren und bevor er eine solche Strategie wählt, die massgebende Produktdokumentation oder das entsprechende Basisinformationsblatt (BIB) lesen.

Exotische Optionen

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

Aufgrund der besonderen Ausgestaltung exotischer Optionen kann der Kursverlauf markant von demjenigen einer «Plain-Vanilla-Option» abweichen. Den Gestaltungsmöglichkeiten für exotische Optionen sind keine Grenzen gesetzt. Die Risiken, die im Einzelfall entstehen, können hier nicht in allen Einzelheiten beschrieben werden.

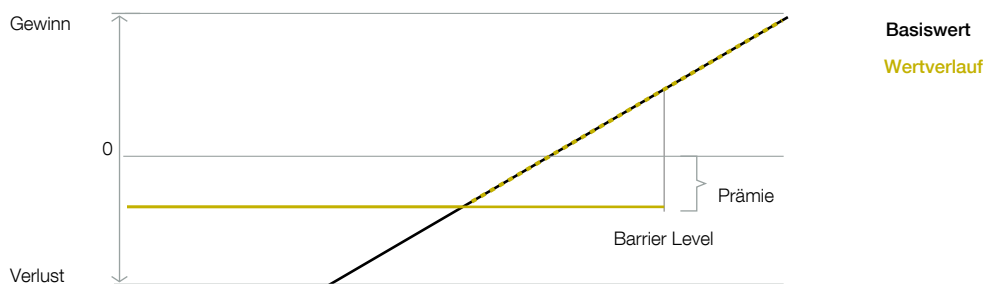
ACHTUNG: Sie müssen sich bewusst sein, dass grössere Transaktionen bis unmittelbar vor Verfall Kursbewegungen auslösen können, welche die Option wertlos machen können. Lassen Sie sich über diese Risiken unbedingt eingehend orientieren, bevor Sie sich zum Kauf oder Verkauf entschliessen.

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

Pfadabhängige Optionen

Anders als bei den Plain-Vanilla-Optionen ist bei pfadabhängigen Optionen der Kurs des Basiswerts nicht nur zum Zeitpunkt des Verfalls oder der Ausübung von Bedeutung. Es müssen zusätzlich auch Kursschwankungen des Basiswerts während der Laufzeit der Option in die Anlageüberlegungen einbezogen werden. Nachfolgend werden die wichtigsten pfadabhängigen Optionen aufgeführt.

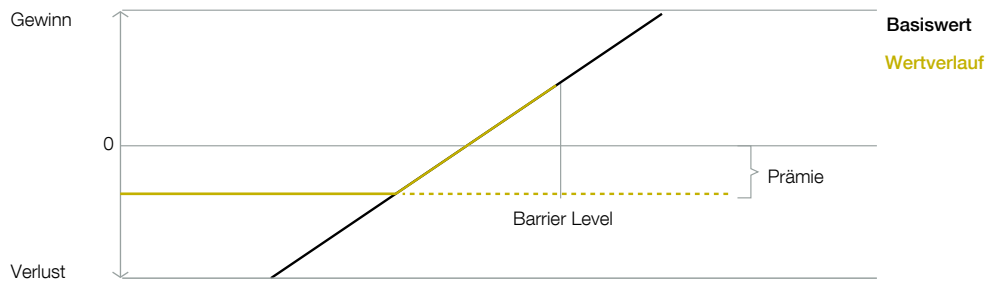
Abb. 7 - Knock-in Barrier-Optionen



Quelle: SBVg

Bei der Knock-in Barrier-Option entstehen Optionsrechte erst, wenn der Kurs des Basiswerts innerhalb eines bestimmten Zeitraums eine festgelegte Grenze – eine sogenannte Barrier – erreicht.

Abb. 8 - Knock-out Barrier-Optionen



Quelle: SBVg

Bei der Knock-out Barrier-Option erlöschen die Optionsrechte, wenn der Kurs des Basiswerts innerhalb eines bestimmten Zeitraums eine festgelegte Grenze (Barrier) erreicht.

Liegt die Grenze zwischen dem Kurs des Basiswerts zum Zeitpunkt des Eingehens der Option und dem Ausübungspreis, spricht man von einer Kick-in bzw. Kick-out Barrier-Option.

Double-Barrier-Optionen haben eine obere und eine untere Grenze und können als Knock-in- oder als Knock-out-Barrier-Optionen vorkommen.

ACHTUNG: Kaufen Sie eine Barrier-Option, müssen Sie sich bewusst sein, dass Ihr Optionsrecht erst entsteht (Knock-in- bzw. Kick-in-Option) bzw. vollständig und unwiderruflich verloren geht (Knock-out-bzw. Kick-out-Option), wenn der Kurs des Basiswerts die Barrier erreicht.

Accumulator- und Deccumulator-Strukturen von Barrier-Optionen

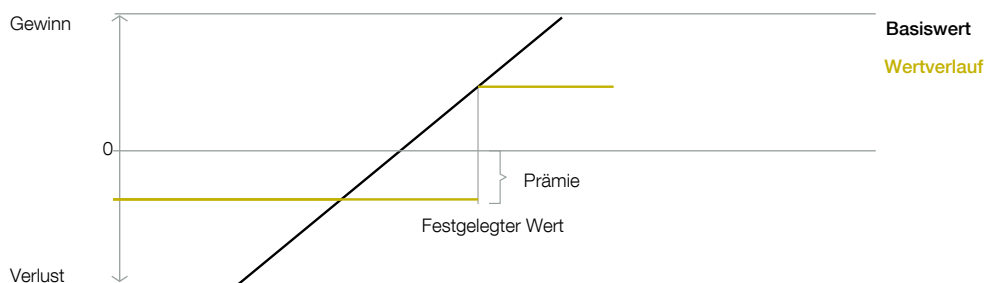
Eine Accumulator-Struktur besteht aus einer Serie von Barrier-Optionen, die es dem Anleger ermöglicht, einen bestimmten Nennwert (Nominalbetrag) einer Währung oder eine bestimmte Anzahl eines Basiswerts während einem gewissen Zeitraum zu einem vorab definierten Ausübungspreis zu erwerben, d. h. zu akkumulieren. Eine Deccumulator-Struktur ermöglicht es, die Werte zu veräußern, das heißt zu de-kumulieren.

Solange der Basiswert die Knock-out-Barriere nicht überschreitet, kumuliert der Anleger bis zum Ende der Laufzeit in einzelnen Tranchen eine vorab definierte Anzahl an Basiswerten. Sobald die Ausübung einer einzelnen Tranche erfolgt ist, kann der Anleger frei über die gelieferten Basiswerte verfügen und diese wiederverkaufen. Sobald die Knock-out-Barriere erreicht wird, verfällt die Struktur vorzeitig, und es finden keine weiteren Ausübungen mehr statt.

Oft kommt bei den Accumulator-Strukturen auch ein zusätzlicher Multiplier zur Anwendung. Dabei wird ein Mehrfaches des Nominalbetrags z. B. mit 1,5 oder 2 multipliziert gekauft, sofern der aktuelle Kurs (Spot-Preis) unter dem Ausübungspreis liegt.

Die Ungewissheit um den effektiven Kumulierungsbetrag, welcher vom Kursverlauf des Basiswerts und von der Laufzeit der Struktur abhängig ist, wird mit einem tieferen Ausübungspreis abgegolten. So kann der Anleger von einem tieferen Einstandspreis profitieren.

Abb. 9 - Payout-Optionen



Quelle: SBVg

Payout-Optionen geben dem Anleger den Anspruch auf eine im Voraus fixierte, festgelegte Prämie.

Bei einer Digital- oder Binary-Option erhalten Sie die Auszahlung, wenn der Kurs des Basiswerts während eines bestimmten Zeitraums einmal (One-Touch-Digital-Option) oder genau am Verfalltag (All-or-Nothing-Option) einen festgelegten Wert erreicht.

Die Prämie wird bei der One-Touch Digital Option entweder sofort ausbezahlt, wenn die Barriere erreicht wird, oder erst am Verfalltag, dann spricht man von einer Lock-in Option.

Wird der Wert während der Laufzeit nicht erreicht, so erlischt der Anspruch wertlos.

Bei einer Lock-out Option oder No-Touch Option erhält der Anleger den fixierten Betrag nur dann, wenn der Kurs des Basiswerts während eines bestimmten Zeitraums eine gesetzte Barriere nicht erreicht. Ansonsten erlischt der Anspruch wertlos.

ACHTUNG: Beim Verkauf einer Payout-Option ist der fixierte Betrag geschuldet, wenn der Kurs des Basiswerts die Barriere erreicht bzw. nicht erreicht. Dies gilt unabhängig davon, ob und wie tief die Option bei der Ausübung oder am Verfalltag im Geld liegt. Der geschuldete Betrag kann deshalb erheblich grösser als der innere Wert der Option sein.

Asiatische Optionen

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

ACHTUNG: Bei der Average-Rate-Option kann die Durchschnittsberechnung des Kurses des Basiswerts dazu führen, dass die Option am Verfalltag für den Käufer wesentlich weniger und für den Verkäufer wesentlich mehr wert ist als die Differenz zwischen Ausübungspreis und aktuellem Kurs am Verfalltag.

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

Lookback-Optionen

Bei einer Lookback-Option wird während eines bestimmten Zeitraums der Marktwert des Basiswerts periodisch festgehalten.

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

Bei der Price-Lookback-Option bleibt der Ausübungspreis unverändert. Dafür wird bei der Berechnung des Optionswerts für den Basiswert im Falle einer Call-Option dessen Höchstwert bzw. im Falle einer Put-Option dessen Tiefstwert festgehalten.

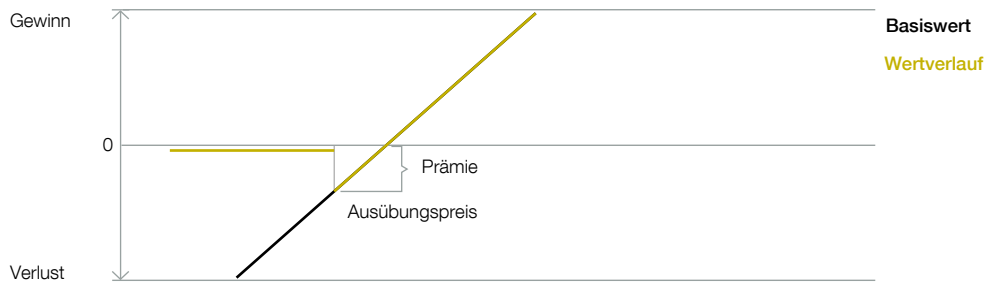
ACHTUNG: Bei Lookback-Optionen können sowohl der ermittelte Ausübungspreis als auch der ermittelte Wert des Basiswerts deutlich von den am Verfalltag geltenden Kursen abweichen. Verkaufen Sie eine solche Option, so müssen Sie sich bewusst sein, dass diese immer zum für Sie ungünstigsten Wert ausgeübt wird.

Contingent-Optionen

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

ACHTUNG: Sie müssen die gesamte Prämie auch dann bezahlen, wenn die Option nur gerade «am» oder knapp «im Geld» ist.

Abb. 10 - Contingent-Optionen



Quelle: SBVg

Cliquet- und Ladder-Optionen

Bei der Cliquet-Option (auch Ratchet-Option genannt) wird der Ausübungspreis in meist regelmässigen Zeitabständen für die folgende Periode dem Kurs des Basiswerts angepasst. Ein allfälliger innerer Wert der Option wird festgehalten, (ein sogenannter «Lock-in»).

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

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

Optionen auf mehreren Basiswerten

Optionen auf mehreren Basiswerten sind beispielsweise Spread- und Outperformance-Optionen.

Beide Formen beziehen sich auf zwei Basiswerte.

Bei der Spread-Option wird der Optionswert aufgrund des absoluten Unterschieds in der Entwicklung der beiden Basiswerte ermittelt.

Bei der Outperformance-Option wird der Optionswert aufgrund des relativen Unterschieds, d. h. der prozentualen besseren Entwicklung des einen gegenüber dem anderen Basiswert berechnet.

ACHTUNG: Auch wenn sich ein Basiswert positiv entwickelt, kann der Unterschied sowohl bei relativer als auch bei absoluter Betrachtung gleich bleiben oder sogar kleiner werden und sich negativ auf den Wert der Option auswirken.

Compound-Optionen

Die Compound-Optionen haben als Basiswert eine Option. Es handelt sich also um eine Option auf einer Option. Compound-Optionen können besonders grosse Hebelwirkungen aufweisen.

ACHTUNG: Verkauft bzw. schreibt ein Anleger eine solche Option, muss er mit sehr hohen Verpflichtungen rechnen.

Credit-Default-Optionen

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

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

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

Gibt es unbegrenzte Risiken?

Grundsätzlich ist zwischen Finanzinstrumenten mit begrenztem und solchen mit unbegrenztem Risiko zu unterscheiden. Kaufen Sie Aktien oder Optionen, gehen Sie ein begrenztes Risiko ein. Im ungünstigsten Fall verlieren Sie Ihr eingesetztes Kapital und erzielen keinen Gewinn.

ACHTUNG: Demgegenüber gibt es gewisse Derivate, bei denen Sie unter Umständen über den investierten Betrag hinaus Geld nachschießen müssen. Eine solche Nachschusspflicht kann ein Mehrfaches des Kaufpreises betragen. Zu den Produkten mit unbegrenztem Risiko zählen insbesondere:

- der Verkauf (das Schreiben) einer ungedeckten Call-Option;
- der Verkauf eines Termingeschäfts (Forward, Future).

Beim Verkauf einer Put-Option geht der Verkäufer ein begrenztes Risiko ein, das dem Ausübungspreis des Basiswerts entspricht.

4.3.6 Austauschgeschäfte (Swaps)

Was ist ein Swap?

Ein Swap ist eine Vereinbarung über den Austausch zukünftiger Zahlungsströme, die ausserbörslich zwischen zwei Gegenparteien für einen bestimmten Zeitraum ausgehandelt wird, wobei nur die Differenz zwischen einem fest verzinslichen und einem variabel verzinslichen Betrag ausgetauscht wird.

Welches sind Ihre Rechte und Pflichten bei Swapgeschäften?

Wer den variablen Zins zahlt («Floating-Amount-Payer»), ist im Rahmen des Swaps zur Zahlung des variabel verzinslichen Betrags verpflichtet. Wer den festen Zins zahlt («Fixed-Amount-Payer»), ist im Rahmen des Swaps zur Zahlung des fest verzinslichen Betrags verpflichtet.

Die Finanzströme (variabler und fester Betrag) werden während der Laufzeit des Vertrags oder bei Fälligkeit aufgrund eines theoretischen Richtwerts («Notional») an einem oder mehreren vorbestimmten Daten berechnet.

Auf welche Basiswerte können sich Swaps beziehen?

Als mögliche Basiswerte eines Swaps kommen insbesondere in Betracht:

- Vermögenswerte wie Aktien, Anleihen, Edelmetalle und andere Rohstoffe,
- Referenzsätze wie Wechselkurse, Zinsen, Indizes,
- Derivate,
- Sachwerte oder immaterielle Vermögenswerte (Inflation, Arbeitslosigkeit, Klima, Naturereignisse usw.) oder
- beliebige Kombinationen daraus.

Wann kommt es zu einer physischen Lieferung, wann wird bar bezahlt?

Bei Swaps mit physischer Lieferung («Physical Settlement») können Sie verlangen, dass Ihnen die Gegenpartei des Swaps bei Fälligkeit – oder gegebenenfalls an den verschiedenen Fälligkeitsdaten – den Basiswert liefert.

Sieht ein Swap einen Barausgleich («Cash Settlement») vor, steht Ihnen lediglich ein Geldbetrag zu. Dieser entspricht der Differenz zwischen festem Betrag («Fixed Amount») und variablem Betrag («Floating Amount»), die aufgrund des Richtwerts (total) berechnet werden.

Welche Arten von Swaps gibt es?

Die geläufigsten sind:

- Normaler Zinsswap («Plain-Vanilla-Interest-Rate-Swap»), bei dem die variablen Zinsen auf ein hypothetisches Nominaldarlehen oder -guthaben gegen feste Zinsen getauscht werden.
- Währungsswap, bei dem Zinsbeträge und Kapitalbetrag eines Darlehens oder Guthabens in einer Währung bei Fälligkeit gegen den Gegenwert in einer anderen Währung getauscht werden;
- Credit-Default-Swap, bei dem der Schutz vor dem Ausfallrisiko eines Anleihenemittenten gegen periodische und regelmässige Zahlungen während der Laufzeit des Swaps getauscht wird;
- Rohstoff-Swap, bei dem ein bei Vertragsabschluss vereinbarter fester Preis gegen einen variablen Preis getauscht wird, der im Allgemeinen als Indexdurchschnitt für einen zukünftigen Zeitraum berechnet wird.

Es gibt aber eine Vielzahl weiterer Swaps, beispielsweise:

- Devisenswap (Cross-Currency-Swap oder Currency-Interest-Rate-Swap (CIRS)), bei dem mittel- oder langfristige Zinssätze in zwei verschiedenen Währungen ausgetauscht werden;
- Basis-Swap, der oft verwendet wird, bei dem zwei variable, an Geldmarktsätze gekoppelte Zinsverpflichtungen in derselben Währung oder in verschiedenen Währungen miteinander getauscht werden.
- Constant-Maturity-Swap, bei dem eine an Geldmarktsätze gekoppelte, variabel verzinst Zahlung gegen eine an mittel- oder langfristige Zinsen mit konstanter Fälligkeit gebundene fest verzinsliche Zahlung getauscht wird (d. h. es kommt zu einem stetigen Rollover des Fälligkeitsdatums des mittel- oder langfristigen Zinssatzes);
- Der Asset-Swap ist die Kombination zweier Produkte, d. h. einer festverzinslichen Anleihe und eines entsprechenden Swaps (OTC-Vertrag über den Austausch von festen Zahlungen gegen variable Zahlungen zwischen zwei Gegenparteien gemäss einem vorbestimmten Terminkalender). Die festverzinsliche Swap-Komponente ist eine genaue Abbildung der Merkmale der Anleihe, damit der Asset-Swap die synthetische Konstruktion einer variabel verzinslichen Anleihe auf der Grundlage einer festverzinslichen Anleihe erlaubt.
- Der Aktienswap;
- Der Varianz-Swap und Volatilitätsswap setzen auf die Volatilität eines Basiswerts;
- Der Korrelationsswap setzt auf die Korrelation von Vermögenswerten innerhalb eines Korbes oder im Vergleich zu einer Bezugsgrösse;
- Der Inflationsswap erlaubt den Austausch eines festen/variablen Zinssatzes gegen eine Inflationsrate;
- Der Total-Return-Swap ermöglicht den Austausch der Erträge und des Kursrisikos zweier verschiedener Vermögenswerte während eines bestimmten Zeitraums. Beispiel: Eine Swapkomponente besteht aus einem variablen Geldmarktzins, die andere aus einem festen Betrag, der an einen beliebigen Finanzwert gekoppelt ist (Index, Aktien, Anleihe usw.).

Was versteht man unter «Margendeckung»?

Wenn Sie einen Swap eingehen, gilt es während der gesamten Laufzeit, entweder die entsprechende Anzahl Basiswerte oder andere Sicherheiten zu hinterlegen, die an die Wertzunahme oder -abnahme des Kontraktes oder des Basiswerts geknüpft sind. Die Höhe dieser Sicherheit (Marge) wird von der Gegenpartei festgelegt.

ACHTUNG: Erweist sich die Margendeckung als ungenügend, kann die Gegenpartei von Ihnen weitere Sicherheiten verlangen (Nachschusspflicht oder «Margin Call», siehe Kapitel 4.1.12 und Glossar).

Welche Risiken tragen Sie beim Eingehen eines Swaps?

Das Hauptrisiko ist das Gegenpartierisiko. Allerdings können Margin Calls oder die Hinterlegung von Sicherheiten dieses Risiko praktisch auf null reduzieren.

Das Gegenpartierisiko entspricht dem potenziellen Verlust des Swap-Partners im Falle eines zukünftigen Zahlungsausfalls seiner Gegenpartei. Dieses Risiko besteht aus zwei Komponenten: Lieferrisiko und Kreditrisiko.

Das Lieferrisiko betrifft sämtliche Markttransaktionen mit einem gleichzeitigen Austausch von Finanzströmen. Das Lieferrisiko entsteht, wenn die der Transaktion inhärenten Transfers nicht gleichzeitig erfolgen.

Das Kreditrisiko kann als Totalverlust aus einem Geschäft infolge des Zahlungsausfalls der Gegenpartei definiert werden. Gelegentlich wird es auch Emittentenrisiko genannt.

Bei einem Floating-Swap (bei dem die Zahlungen regelmässig, zu vorbestimmten Zeitpunkten und nicht am Ende der Laufzeit erfolgen) beschränkt sich der Verlust bei einem Zahlungsausfall der Gegenpartei auf die nicht geleistete, jeweils letzte Zahlung. Die ihren Verpflichtungen nachkommende Partei wird ihre Zahlungen einstellen, sobald die (zahlungsunfähige) Gegenpartei den Vertrag nicht einhält.

ACHTUNG: Bei jeder Art von Swap muss dem spezifischen Risiko, das mit dem Basiswert oder den getauschten Finanzströmen verbunden ist, Rechnung getragen werden. Für weitere Fragen steht Ihnen die UBP zur Verfügung.

Wer beispielsweise ein variabel verzinsliches Darlehen aufnimmt und seine Zinskosten festlegen will, wird einen Payer-Swap mit festen Zinszahlungen eingehen. Der zuvor gegen variable Zinszahlungen verschuldete Darlehensnehmer, wird dadurch – unabhängig von der Entwicklung der variablen Zinsen – zu einem Schuldner mit festen Zinszahlungen. Er sichert sich damit gegen steigende Zinskosten ab. Das Risiko für die Partei, welche den festen Zins zahlt, besteht darin, nicht von einem gegebenenfalls sinkenden variablen Zins zu profitieren und damit die Chance einer Baisse der Finanzierungskosten nicht nutzen zu können. Umgekehrt übernimmt die Gegenpartei, welche den variablen Zins zahlt, das Risiko steigender Zinsen.

4.3.7 Termingeschäfte: Forwards und Futures

Was sind Ihre Pflichten bei Forwards und Futures?

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

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

Worin unterscheiden sich Futures und Forwards?

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

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

Auf welche Basiswerte können sich Forwards und Futures beziehen?

Als mögliche Basiswerte von Forwards und Futures kommen u. a. in Betracht:

- Vermögenswerte wie Aktien, Anleihen, Edelmetalle und andere Rohstoffe,
- Referenzsätze wie Wechselkurse, Zinsen, Indizes;
- beliebige sonstige Vermögenswerte.

Was ist eine Marge? Funktionsweise von Anfangsmarge und Nachschussmarge:

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

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

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

Wie stellen Sie ein Geschäft glatt?

Anleger können das Geschäft vor dem Verfalltag oder dem nächst möglichen Liefertermin («First Notice Day») in der Regel unter normalen Marktbedingungen jederzeit glattstellen. Die Art der Glattstellung richtet sich nach dem Vertragstyp und der Börsenpraxis, insbesondere was die Preislimiten betrifft. Entweder Sie «verkaufen» den Vertrag oder Sie vereinbaren ein Gegengeschäft mit identischen Vertragsbedingungen. Das Gegengeschäft hebt Liefer- und Abnahmeverpflichtung gegenseitig auf, nicht aber den ursprünglichen Vertrag. Nunmehr laufen zwei Verträge mit entgegengesetzten Strategien.

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

Wie wird der Vertrag erfüllt?

Liegt dem Vertrag des Termingeschäfts ein Vermögenswert als Basiswert zugrunde, kann dieser die Erfüllung durch die physische Lieferung und den Barausgleich vorsehen. In der Regel findet eine physische Lieferung statt. Nur ausnahmsweise sehen die Vertragsbedingungen oder die Börsenpraxis einen Barausgleich vor. Alle weiteren Einzelheiten der Erfüllung, insbesondere den Erfüllungsort, werden in den Vertragsbedingungen festgelegt.

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

Liegt Ihrem Vertrag ein Referenzsatz als Basiswert zugrunde, ist eine Erfüllung durch physische Lieferung ausgeschlossen (Ausnahme: Währungen). Mit Ausnahme von Futures auf einen Referenzzinssatz, bei denen bei Fälligkeit gemäss Vertrag Anleihen geliefert werden (die preiswertesten Papiere, unabhängig von Referenzwährung oder Emittent), kommt es immer zu einem Barabgleich.

Welche besonderen Risiken sind zu beachten?

Beim Terminverkauf müssen Sie die Basiswerte auch dann zum ursprünglich vereinbarten Preis liefern, wenn der Kurs des Basiswerts seit Vertragsabschluss über den vereinbarten Preis gestiegen ist. Ihr Verlustrisiko entspricht dann der Differenz zwischen diesen beiden Preisen.

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

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

Um übermässige Preisschwankungen zu beschränken, kann eine Börse für bestimmte Verträge Preislimiten festlegen. Informieren Sie sich über solche Limiten, bevor Sie ein Geschäft mit Forwards und Futures tätigen. Verträge aufzulösen (glattzustellen), kann sehr schwer oder unmöglich sein, wenn eine solche Preislimite erreicht wird.

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

Welches sind die Besonderheiten bei OTC-Forwards?

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

Welches sind die Besonderheiten bei Kombinationsgeschäften?

Da Kombinationsgeschäfte aus verschiedenen Elementen bestehen, können sich die Risiken wesentlich verändern, wenn Sie nur einzelne Elemente der Gesamtposition glattstellen. Daher sollten Sie sich bei Ihrem Finanzintermediär eingehend über die besonderen Risiken informieren.

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

4.3.8 Strukturierte Produkte

Was sind strukturierte Produkte?

Strukturierte Produkte werden von einem Emittenten öffentlich oder privat ausgegeben. Ihr Rückzahlungswert hängt von der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte ab. Sie können eine feste oder unbeschränkte Laufzeit haben und aus einzelnen oder mehreren Komponenten bestehen. Sie können sowohl statisch sein oder vom Emittenten des strukturierten Produkts oder durch Dritte dynamisch verwaltet werden. Dividenden werden reinvestiert oder auch nicht. Bei strukturierten Produkten haftet der Emittent mit seinem Vermögen sowie ein allfälliger Garant im Umfang einer Garantie. Anders als bei kollektiven Kapitalanlagen (z. B. Anlagefonds) besteht kein besonderer Schutz für bestimmte Vermögen. Strukturierte Produkte sind keine kollektiven Kapitalanlagen gemäss der europäischen OGAW-Richtlinie. Der Emittent haftet mit seinem eigenen Vermögen, und es besteht kein besonders geschütztes Sondervermögen. Sie müssen also damit rechnen, dass neben einem möglichen Verlust aus einem sinkenden Marktwert der Basiswerte (Marktrisiko) im Extremfall auch ein Gesamtverlust Ihrer Anlage eintreten kann, weil der Emittent bzw. Garant zahlungsunfähig wird (Emittenten- bzw. Garantenrisiko).

Kauft der Anleger ein strukturiertes Produkt, hat er in der Regel keinen Anspruch auf Stimmrechte und auch keinen Anspruch auf Dividenden aus dem zugrunde liegenden Basiswert. Bei Partizipationsprodukten wird oft davon abgewichen und eine sogenannte Nettodividende nach Abzug der Quellensteuer miteingerechnet. Diese Nettodividende kann ganz oder teilweise einbehalten (thesauriert), periodisch ausgeschüttet oder im Emissionspreis als Diskont (siehe Glossar) verrechnet werden.

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

Können Sie ein strukturiertes Produkt verkaufen?

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

Welches Risiko bergen die Emittenten?

Sie tragen das Risiko, dass der Schuldner eines strukturierten Produkts zahlungsunfähig wird (Emittentenrisiko). Die Werthaltigkeit des Anlageinstruments hängt also nicht nur von der Entwicklung des Basiswerts, sondern auch von der Bonität des Emittenten ab; diese kann sich während der Laufzeit des strukturierten Produkts ändern. Unabhängig von der Produktart führt der Zahlungsausfall des Emittenten zu einem Teil- oder Totalverlust der Anlage.

Welche besonderen Risiken sind zu beachten?

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

Arten von strukturierten Produkten

Welches sind die gängigen Arten strukturierter Produkte?

Da die Zahl der an den Märkten gehandelten strukturierten Produkte sehr hoch ist, können ihre Risiken in dieser Broschüre nicht abschliessend behandelt werden. Nachstehend stellen wir Ihnen die von der UBP-Gruppe am häufigsten verwendeten Produkte und ihre Risiken vor.

- Kapitalschutzprodukte,
- Renditeoptimierungsprodukte,
- Partizipationsprodukte,
- Hebelprodukte,
- Produkte mit Referenzschuldner.

ACHTUNG: Informieren Sie sich genau über die Risiken, bevor Sie ein solches Produkt erwerben, beispielsweise anhand der Emissionsunterlagen und/oder der Produktbeschreibung.

a. Kapitalschutzprodukte

Welche Arten von Kapitalschutz gibt es?

Einige strukturierte Produkte sind mit einem Kapitalschutz ausgestattet. Die Höhe wird bei der Emission durch den Emittenten festgelegt und bezeichnet den Prozentsatz des Nennwerts, der dem Anleger bei Verfall zurückbezahlt wird. Dieser Prozentsatz definiert das Kapitalschutzniveau bzw. den Kapitalschutzlevel. Der Kapitalschutz kommt aber erst am Ende der Laufzeit zum Tragen und kann – je nach Produktkonditionen – unter 100% des eingesetzten Kapitals liegen. Nur Finanzinstrumente mit einem 100%-igen Kapitalschutz garantieren einen vollständigen Kapitalschutz auf Verfall in der Höhe des Nennwerts. Alle anderen Kapitalschutzprodukte bieten nur partiellen Schutz.

Am Markt für strukturierte Produkte hat sich ein Standard entwickelt, wonach ein Finanzinstrument als kapitalgeschützt klassifiziert werden darf, wenn es über einen Kapitalschutz von mindestens 90% verfügt. Liegt das Kapitalschutzniveau eines strukturierten Produktes tiefer, wird üblicherweise der Begriff Mindestrückzahlung verwendet und das Finanzinstrument wird als Renditeoptimierungs- oder Partizipationsprodukt klassifiziert.

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

Wie funktionieren strukturierte Produkte mit Kapitalschutz?

Strukturierte Produkte mit Kapitalschutz bestehen aus zwei Elementen, beispielsweise einer festverzinslichen Anlage (Anleihe, Geldmarktanlage usw.) und einer Option. Ihre Kombination ermöglicht es, an der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte teilzunehmen (mithilfe des Optionsteils, des Partizipationsteils) und gleichzeitig das Verlustrisiko zu begrenzen (mithilfe der Anleihe, des Kapitalschutzteils). Gleichzeitig kann mithilfe des Kapitalschutzteils das Verlustrisiko begrenzt werden. Der Kapitalschutzteil kann zwar nur einen Teil des Nennwerts decken, er bestimmt aber die minimale Rückzahlung, die der Anleger bei Verfall erhält, unabhängig davon, wie sich der Partizipationsteil entwickelt.

Welche Aufgabe hat der Kapitalschutzteil?

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

Worauf bezieht sich der Kapitalschutz?

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

Ist das eingesetzte Kapital vollständig geschützt?

Der Kapitalschutzteil kann, je nach Finanzinstrument, unter 100% des eingesetzten Kapitals liegen. Kapitalschutz heisst also nicht bei jedem Finanzinstrument vollständige Rückzahlung des Nennwerts oder des eingesetzten Kapitals. Strukturierte Produkte mit Kapitalschutz können eine kleinere Rendite als eine Direktanlage in den Basiswert aufweisen, da der Kapitalschutz etwas kostet.

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

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

Welche Aufgabe hat der Partizipationsteil?

Der Partizipationsteil bestimmt, wie Sie von der Entwicklung des oder der Basiswerte profitieren, wenn Sie ein strukturiertes Produkt erwerben. Er legt also Ihre über den Kapitalschutz hinausgehende Gewinnmöglichkeit fest.

Es gibt strukturierte Produkte mit Kapitalschutz, deren Partizipationsmöglichkeiten mit Cap (Begrenzung der Rendite nach oben) begrenzt sind, und solche mit unbeschränkten Partizipationsmöglichkeiten, ohne Cap. Zudem gibt es Finanzinstrumente, bei denen der Kurs des Basiswerts eine bestimmte Schwelle berühren, über- oder unterschreiten muss, bevor Sie einen Gewinn erzielen können.

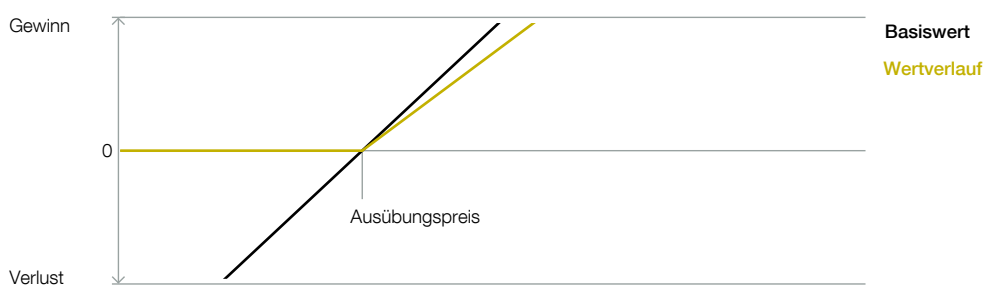
Wie hoch ist das Risiko aus dem Partizipationsteil?

Das Risiko aus dem Partizipationsteil entspricht dem Risiko der entsprechenden Option bzw. der Optionenkombination. Je nach Kursentwicklung der Basiswerte kann demnach der Partizipationsteil null sein.

Wie hoch ist der maximale Verlust?

ACHTUNG: Der maximale Verlust bei einem strukturierten Produkt mit Kapitalschutz beschränkt sich auf die Differenz zwischen Kaufpreis und Kapitalschutz, falls das Finanzinstrument bis zum Verfall gehalten wird. Zudem kann ein entgangener Gewinn daraus resultieren, dass zwar die Rückzahlung des Kapitals ganz oder teilweise gewährleistet ist, darauf aber kein Ertrag (Zins) bezahlt wird. Zu beachten ist auch das Emittentenrisiko. Ein Kapitalschutz schützt nicht gegen das Emittentenrisiko. Das heisst, wenn der Schuldner eines strukturierten Produkts zahlungsunfähig wird, droht trotz Kapitalschutz ein Teil- oder Totalverlust des investierten Kapitals.

Abb. 11 - Beispiel: Kapitalschutz mit Partizipation



Bei einem Kapitalschutzprodukt mit Partizipation beteiligt sich der Käufer am Kursanstieg eines Basiswerts, und zwar ab Erreichen des Ausübungspreises.

Quelle: SVSP

Abb. 12 - Beispiel: Kapitalschutz mit Barriere

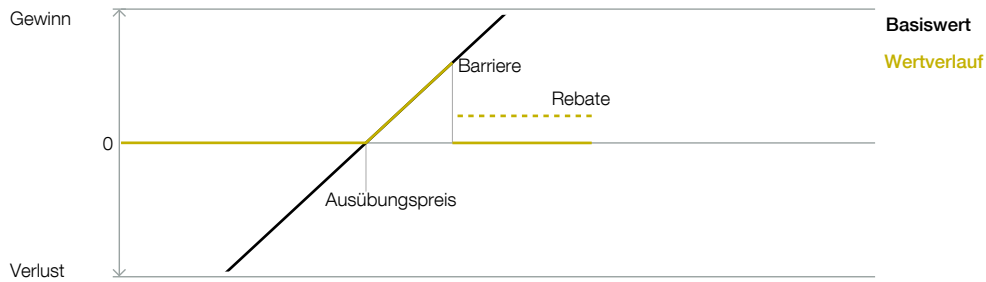
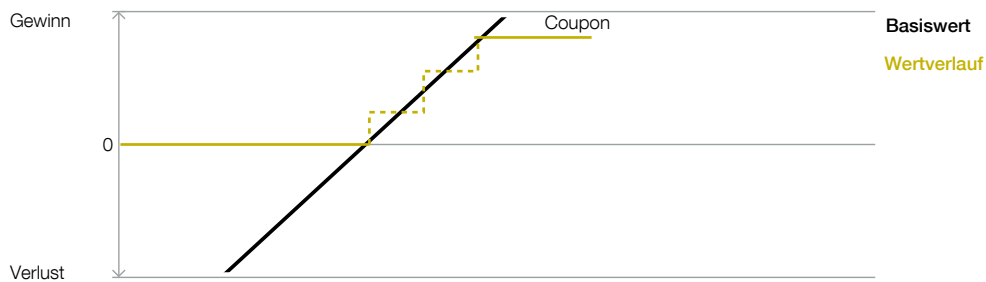


Abb. 13 - Beispiel: Kapitalschutz mit Coupon



Quelle: SVSP

b. Renditeoptimierungs-Produkte

Was versteht man unter strukturierten Produkten mit Renditeoptimierung?

Strukturierte Produkte mit Renditeoptimierung bestehen aus zwei Elementen, z. B. einer festverzinslichen Anlage und einer Option (v. a. auf Aktien oder Währungen) und eventuell einem Devisenswap. Diese Kombination ermöglicht es, an der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte teilzunehmen (mit Hilfe des Optionsteils), jedoch verfügen diese Finanzinstrumente über keinen oder einen nur bedingten Kapitalschutz. Ihnen zugrunde liegen oft stagnierende oder leicht steigende Basiswerte. Der ausbezahlte Zins oder der auf den Emissionspreis gewährte Abschlag (Diskont) verschafft dem Anleger eine im Vergleich zur Direktanlage höhere Rendite, falls der Kurs des Basiswerts im Wesentlichen unverändert bleibt. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf das maximale Ertragspotenzial des Basiswerts.

Steigt der Kurs des Basiswerts an, erhalten Sie bei Verfall den festgelegten Zins und den Nennwert ausbezahlt (analog kann auch ein Abschlag auf den Emissionspreis vorgesehen sein). Bei einem starken Kursanstieg des Basiswerts hätten Sie mit einer Direktanlage eventuell einen höheren Ertrag erzielen können. Verliert der Kurs des Basiswerts hingegen stark an Wert, erhält der Anleger bei Verfall eine Barabgeltung oder den Basiswert geliefert. Dann partizipiert er auch an der negativen Wertentwicklung (Performance) des Basiswerts. Der erlittene Verlust reduziert sich jedoch durch die während der Laufzeit des Produkts erhaltene Zinszahlung, falls es keinen Abschlag auf den Emissionspreis gab.

Welche besonderen Risiken sind zu beachten?

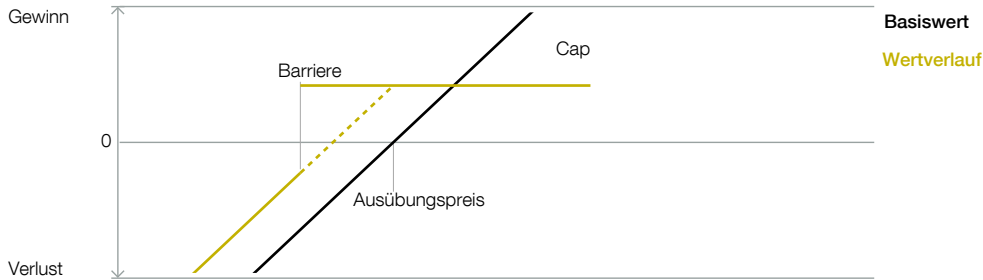
Viele Produkte mit Renditeoptimierung beziehen sich auf mehrere Basiswerte und sehen vor, dass Sie als Anleger bei Verfall den Titel mit der schlechtesten Wertentwicklung erhalten (sei es physisch oder in bar), falls der Basiswert während der Laufzeit des Finanzinstrumentes einen vordefinierten Schwellenwert berührt, über- oder unterschreitet. Entwickelt sich der Basiswert unvorteilhaft, kann das Finanzinstrument während der Laufzeit deutlich unter dem Ausgabepreis notieren, auch wenn die Barriere noch nicht berührt, über- oder unterschritten wurde.

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

Wie hoch ist Ihr maximaler Verlust?

ACHTUNG: Wenn Sie in ein strukturiertes Produkt mit Renditeoptimierung investieren, können Sie im schlimmsten Fall mit Ausnahme des garantierten Coupons (unter Vorbehalt des Zahlungsausfalls des Emittenten) das gesamte Kapital, das Sie investiert haben, verlieren.

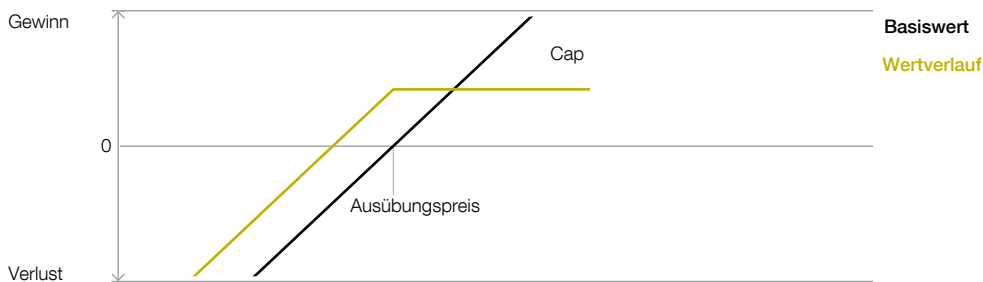
Abb. 14 - Beispiel: Renditeoptimierung mit Barriere und Cap



Solange die Barriere nie berührt wird, wird der maximale Rückzahlungsbetrag (Cap) oder der Nennwert zuzüglich eines Coupons zurückgezahlt. Durch das Berühren der Barriere wandelt sich das Produkt in ein Produkt mit einem reinen Cap um.

Quelle: SVSP

Abb. 15 - Beispiel: Renditeoptimierung mit Cap



Ab Erreichen des Ausübungspreises wird der maximale Rückzahlungsbetrag (Cap) zurückgezahlt. Zuvor wird das Verlustrisiko gegenüber dem Basiswert durch Auszahlen eines Coupons oder Gewährung eines Abschlags verringert.

Quelle: SVSP

c. Strukturierte Produkte mit Partizipation

Was versteht man unter strukturierten Produkten mit Partizipation?

Strukturierte Produkte mit Partizipation ermöglichen es, sich an der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basiswerte zu beteiligen. Diese Finanzinstrumente verfügen oft weder über eine Gewinnbegrenzung noch über einen Kapitalschutz. Sie können jedoch eine bedingte Mindestrückzahlung aufweisen. Ist dies der Fall, ist das Risiko kleiner als bei einer Direktanlage, solange der Basiswert einen bestimmten Schwellenwert nicht erreicht («Knock-out»).

Wird der Schwellenwert berührt, über- oder unterschritten, geht die Mindestrückzahlung verloren und Ihr Kapital ist nicht mehr garantiert. Die Rückzahlung ist dann abhängig von der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte.

Welche besonderen Risiken sind zu beachten?

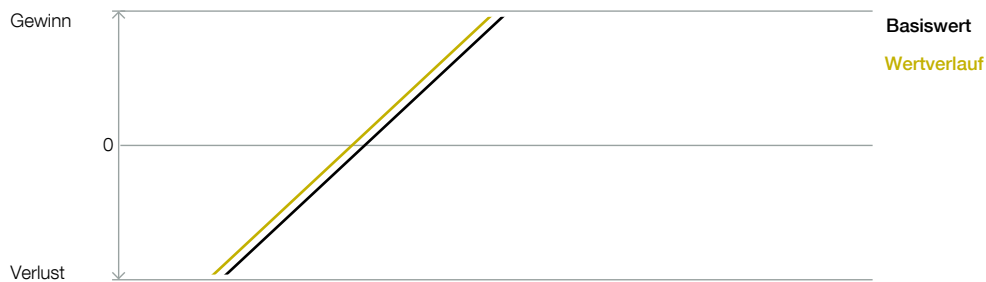
Das Risiko eines strukturierten Produktes mit Partizipation entspricht in der Regel demjenigen des Basiswerts. Im Gegensatz zur Direktanlage haben Sie jedoch bei strukturierten Produkten mit Partizipation weder ein Stimmrecht noch sind Sie zum Bezug einer Dividende berechtigt. Sie tragen aber das Bonitätsrisiko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

Viele Produkte mit Partizipation beziehen sich auf mehrere Basiswerte und sehen vor, dass Sie bei Verfall den Titel mit der schlechtesten (oder manchmal besten) Wertentwicklung erhalten (sei es physisch oder in bar), falls der Basiswert während der Laufzeit einen vordefinierten Schwellenwert (Barriere) berührt, über- oder unterschreitet. Es erfolgt die Lieferung des Basiswerts oder eine Barabgeltung, falls der Basiswert während der Laufzeit eine vordefinierte Barriere berührt, über- oder unterschreitet. Das Finanzinstrument kann während der Laufzeit deutlich unter dem Ausgabepreis notieren, auch wenn der Schwellenwert noch nicht berührt, über- oder unterschritten worden ist. Zudem steht die Höhe der Partizipation in direktem Zusammenhang mit der Höhe des Schwellenwerts (Barriere). Falls der Anleger durch die Wahl der Barriere ein höheres Risiko eingegangen ist, partizipiert er mit einem höheren Betrag.

Wie hoch ist Ihr maximaler Verlust?

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

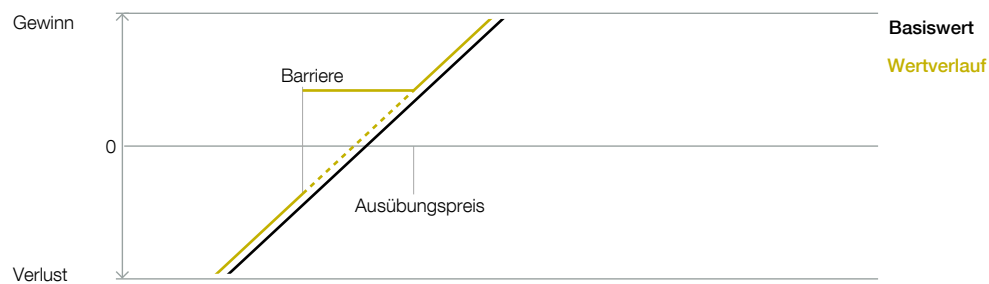
Abb. 16 - Beispiel: Klassische Partizipation



Der Anleger ist an der Entwicklung des Basiswerts im Verhältnis 1:1 beteiligt.

Quelle: SVSP

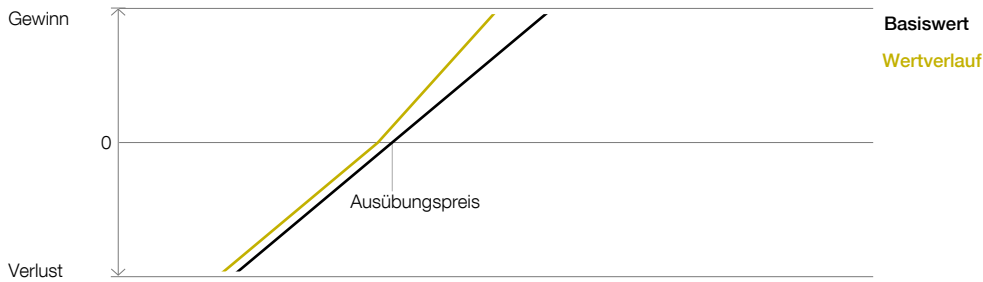
Abb. 17 - Beispiel: Partizipation mit Barriere



Der Anleger ist an der Entwicklung des Basiswerts mit Mindestrückzahlung bis zum Erreichen der Barriere beteiligt. Bei Berührung der Barriere wandelt sich das Produkt in ein klassisches Partizipationsprodukt um.

Quelle: SVSP

Abb. 18 - Beispiel: Partizipation mit Outperformance



Der Anleger ist an der Entwicklung des Basiswerts im Verhältnis 1:1 bis zum Erreichen des Ausübungspreises beteiligt. Danach ist er überproportional an der positiven bzw. negativen Kursentwicklung des Basiswerts beteiligt.

Quelle: SVSP

d. Hebelprodukte

Was versteht man unter Hebelprodukten?

Hebelprodukte ermöglichen es, einen Hebeleffekt zu erzielen, bei dem Sie weniger Kapital einsetzen müssen, als wenn Sie direkt in den Basiswert investieren. Dadurch können Sie mit einem geringen Bareinsatz oder einem Bruchteil des Nennwerts kurzfristig von einem Trend profitieren.

Hebelprodukte werden nach marktüblicher Terminologie als eine Kategorie von strukturierten Produkten bezeichnet. Sie unterscheiden sich aber wesentlich von den anderen Kategorien strukturierter Produkte, weshalb sie in dieser Broschüre nicht als strukturierte Produkte oder Zertifikate, sondern als eigene Kategorie behandelt werden. Während strukturierte Produkte normalerweise aus der Kombination einer klassischen Anlage, wie z. B. einer Aktie oder Anleihe und einem Derivat bestehen, handelt es sich beim Hebelprodukt «nur» um ein Derivat oder eine Kombination von Derivaten. Sowohl Hebel- als auch strukturierte Produkte verkörpern rechtlich eine mit einem Kreditrisiko behaftete Forderung, das heisst eine Schuldverschreibung mit derivativem Charakter.

Strukturierte Produkte mit Hebewirkung eignen sich einerseits für besonders risikofreudige Anleger zur kurzfristigen Spekulation, andererseits zur gezielten Absicherung eines bestehenden Portfolios oder einer gehaltenen Position.

Bei Hebelprodukten steht entweder der spekulative Charakter oder die Risikoabsicherung im Vordergrund. Der Hebeleffekt besteht darin, dass der Anleger mit einem relativ kleinen Kapitaleinsatz überproportional an steigenden oder sinkenden Kursentwicklungen partizipieren kann. So ist es möglich, kurzfristig von einem Trend zu profitieren.

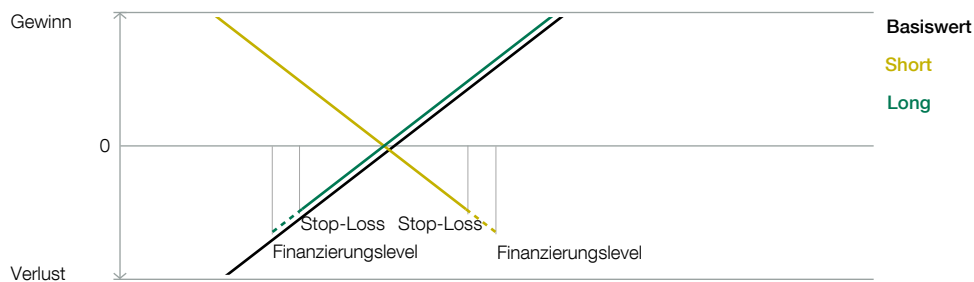
Welche besonderen Risiken sind zu beachten?

Wegen des Hebeleffekts ist der Basiswert regelmässig und aufmerksam zu überwachen, da es bei strukturierten Produkten mit Hebel zu einer dem Hebel entsprechenden überproportionalen Gewinn- bzw. Verlustausweitung kommen kann.

Wie hoch ist Ihr maximaler Verlust?

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

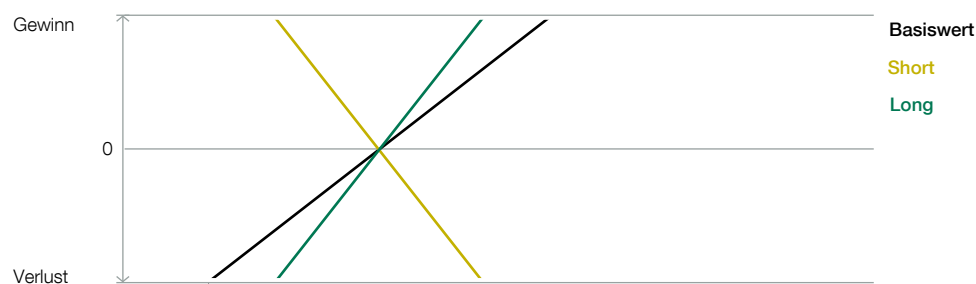
Abb. 19 - Beispiel: «Mini-Future»



Beim Mini-Future partizipiert der Anleger wegen des geringen Kapitaleinsatzes bis zum Erreichen eines Stop-Loss sozusagen «gehebelt» am Kurs eines Basiswerts, was ihm eine bessere Nutzung der Kursentwicklung des Basiswerts ermöglicht.

Quelle: Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte (SVSP)

Abb. 20 - Beispiel: Constant Leverage-Zertifikat»



Beim Constant Leverage-Zertifikat partizipiert der Anleger gehebelt und überproportional von steigenden (Long) oder fallenden (Short) Kursen des Basiswerts.

Quelle: SVSP

e. Anlageprodukte mit Referenzschuldner

Was versteht man unter Anlageprodukten mit Referenzschuldner?

Anlageprodukte mit Referenzschuldner werden auch als Referenzschuldner-Zertifikate bezeichnet. Üblicherweise handelt es sich um die Ausprägung eines herkömmlichen Kapitalschutz-, Renditeoptimierungs- oder Partizipations-Produkts, dessen Grundstruktur durch eine zusätzliche Referenzanleihe – Unternehmens- oder Staatsanleihe – erweitert wird. Die Rückzahlung des Finanzinstruments hängt insbesondere vom Nichteintreten eines in der massgebenden Produktbeschreibung vordefinierten Kreditereignisses ab, welches die Zahlungsfähigkeit des Referenzschuldners beeinträchtigt. Wenn in Bezug auf den Referenzschuldner kein Kreditereignis eintritt, entspricht die Funktionsweise von Referenzschuldner-Zertifikaten vergleichbaren Kapitalschutz-, Renditeoptimierungs- oder Partizipations-Produkten. Aufgrund des zusätzlichen Risikos haben diese Produkte bessere Konditionen, z. B. höhere Coupons.

Tritt ein massgebendes Kreditereignis ein, kann das Finanzinstrument bereits vorzeitig fällig und zurückbezahlt werden. Die Rückzahlung erfolgt zu einem in Bezug auf das Kreditereignis zu bestimmenden Betrag, welcher auch null sein kann.

Welche besondere Risiken sind zu beachten?

Das Risiko eines Referenzschuldner-Zertifikats hängt abgesehen von den üblichen Risiken der vergleichbaren Kapitalschutz-, Renditeoptimierungs- oder Partizipations-Produkte und dem Emittentenrisiko zusätzlich von der Bonität des Referenzschuldners ab. Bei einem Referenzschuldner-Zertifikat kann im schlimmsten Fall das gesamte investierte Kapital verloren gehen.

4.3.9 Produkte zu Finanzierungs- oder Risikotransferzwecken

Worum geht es?

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

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

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

Welche besonderen Risiken sind zu beachten?

Kredit- und Schadensderivate beinhalten Liquiditätsrisiken, d. h. das Risiko, dass man sie nicht vor ihrem Verfalldatum verkaufen kann, weil kein Markt besteht.

Bei Kreditanleihen werden die Risiken verbrieft und als Credit-Linked-Notes (CLN), Collateralised Debt Obligations (CDO) und Asset-Backed Securities (ABS) auf Dritte übertragen. Damit geht das mit einem Kreditportfolio verbundene Risiko auf den Käufer über.

Credit-Linked-Notes (CLN)

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

ACHTUNG: Insbesondere gilt es die Kreditwürdigkeit des Schuldners, an den die CLN geknüpft ist, zu beachten, da diese bei einem Kreditereignis wertlos verfallen kann. Es besteht ein Emittentenrisiko (siehe Glossar), d.h. ein Bonitätsrisiko des herausgebenden Bankinstituts wie bei strukturierten Produkten. Zudem sollte beachtet werden, dass eine Hebelwirkung bei Schwankungen auf dem Basiswert und der Bonität des Emittenten während der Laufzeit besteht. Der Sekundärmarkt von CLN ist nur beschränkt liquid, was für den Anleger bedeuten kann, dass CLN nicht vor dem Ende der Laufzeit verkauft werden können.

Collateralised Debt Obligations (CDO)

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

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

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

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

Asset-Backed Securities (ABS)

Bei ABS werden Risiken, z. B. verschiedene Forderungen zusammengefasst, und an eine Zweckgesellschaft, ein sogenanntes «Special Purpose Vehicle» (SPV) übertragen. Das SPV finanziert diese Transaktion, indem es Wertschriften ausgibt, die durch einen Aktivenpool oder ein Portfolio gesichert sind. Man spricht von Mortgage-Backed Securities (MBS), wenn die Deckung aus Hypotheken besteht. Ausserdem existiert eine Vielzahl von anderen Varianten ohne einheitliche Struktur und Terminologie wie «Collateralised Debt Obligations» (CDO), «Collateralised Loan Obligations» (CLO) usw. Die einzelnen Teile des Portfolios wären jeweils für den Einzelanleger unattraktiv oder in dieser Form gar nicht erhältlich. Die Zusammenstellung der Portfolios ermöglicht es aber, verschiedene Aktiven und Risiken miteinander zu verbinden und zu verkaufen.

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

ACHTUNG: Kreditanleihen werden oft durch besondere Offshore-Gesellschaften, sogenannte Special-Purpose Vehicles (SPV), emittiert. In diesem Fall sollte vor allem dem Emittentenrisiko und der Qualität der staatlichen Aufsicht über solche SPV erhöhte Beachtung geschenkt werden.

Welche besonderen Risiken sind zu beachten?

Der Risikograd von ABS ist immer abhängig vom Emittenten – dem SPV – und von der Qualität des als Deckung dienenden Portfolios sowie von der konkreten Art und Weise der Strukturierung.

Werden z. B. über das als Deckung dienende Portfolio hinaus für bestimmte Konstellationen zusätzliche Vermögenswerte etabliert, stellen diese die Ausführung der vereinbarten und für die Gesamttransaktion wichtigen Zahlungsströme sicher. Solche zusätzlichen Vermögenswerte können beispielsweise gesperrte Guthaben auf Reservekonten sein. Dies reduziert das Risiko des Ausfalls der Zahlungsströme erheblich und senkt insgesamt das Ausfallrisiko für die periodischen Zinszahlungen oder für die Rückzahlung der ABS am Ende der Laufzeit. Durch das SPV werden regelmässig mehrere Klassen von ABS-Anteilen ausgegeben, welche untereinander in einer bestimmten Rangfolge stehen und damit unterschiedliche Bonitätseinstufungen und auch Risikoprämien aufweisen. Verfügt nämlich der Emittent bei Fälligkeit nicht über ausreichende Mittel, um sämtliche Verbindlichkeiten zu bedienen, werden die vorhandenen Mittel nach Rangfolge ausgeschüttet. Die tieferen Ränge tragen allfällige Verluste, während die höheren Ränge unter Umständen vollumfänglich gedeckt sind. Weiter können Sicherungsrechte an den Vermögenswerten des SPVs zugunsten der ABS-Anteilseigner eingeräumt werden, welche das Risiko eines Verlustes vermindern können.

Sofern das SPV ausserhalb der Schweiz domiziliert ist, sollten insbesondere das Emittentenrisiko (siehe Glossar) und die Qualität der staatlichen Aufsicht über solche SPV beachtet werden. Ausserdem weisen Klassen mit höheren Risikoprämien (sprich höheren Renditen) typischerweise auch ein höheres Ausfallrisiko als Klassen mit niedrigeren Risikoprämien auf.

4.3.10 Alternative (nicht traditionelle) Produkte: Offshore- und Hedgefonds

Was sind alternative oder nicht traditionelle Anlagen?

Alternative oder nicht traditionelle Anlagen sind Kapitalanlagen, die nicht den traditionellen Anlageklassen wie Aktien, Anleihen oder Geldmarktprodukten zugeordnet werden können.

Was sind Offshore- und Hedgefonds?

In der Regel wird zwischen kollektiven Kapitalanlagen (siehe Kapitel 4.3.4 und Glossar), die ihren Sitz in Ländern mit strikter Gesetzgebung – z. B. in der Schweiz oder in der EU – und solchen mit Sitz in Ländern mit vergleichsweise lockerer Gesetzgebung unterschieden – z. B. auf den Cayman Inseln oder den Britischen Jungferninseln.

Im ersten Fall spricht man von Onshore-Fonds und im zweiten Fall von Offshore-Fonds.

Offshore-Anlagen sind oft als Fonds oder Personengesellschaften (z. B. Limited Partnerships) strukturiert und in Ländern domiziliert, in denen sie einer vergleichsweise schwachen Gesetzgebung und Aufsicht unterstehen. Solche Offshore-Fonds sind von der FINMA nicht zum öffentlichen Vertrieb in der Schweiz zugelassen.

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

Bei zahlreichen Offshore-Fonds handelt es sich um Hedgefonds, die eine Vielzahl von Instrumenten und Strategien umfassen.

Der Schwerpunkt dieses Kapitels liegt auf den für die Risikoinformation wichtigsten Kategorien:

- Hedgefonds
- Private Equity
- Private Debt
- Immobilien
- Edelmetalle und andere Rohstoffe («commodities»)

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

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

4.3.10.1 Hedgefonds

Was sind Hedgefonds?

Hedgefonds bilden die bekannteste Erscheinungsform alternativer Anlagen. Entgegen ihrer Bezeichnung (Hedging) haben Hedgefonds nicht notwendigerweise mit Absicherung zu tun, vielmehr gehen sie zum Teil sehr hohe Risiken ein, um eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen. Als Hedgefonds gelten alle Formen von Anlagefonds, Investmentgesellschaften und Personengesellschaften, die derivative Produkte auch zu Investitions- und nicht nur zu Absicherungszwecken benutzen, Leerverkäufe («Short Sales») tätigen können oder bedeutende Hebelwirkungen («Leverages») nutzen, indem sie Kredite aufnehmen.

Zusätzliche wichtige Eigenschaften von Hedgefonds sind die freie Wahl der Anlagekategorien, der Märkte (einschliesslich der Schwellenmärkte) und der Handelsmethoden. Hedgefonds verlangen meist hohe Mindestanlagebeträge. Ausserdem sind die Zeichnungs- und unter Umständen die Möglichkeiten zur Rückgabe der Anteile beschränkt oder es gelten lange Kündigungsfristen. Portfoliomanager von Hedgefonds erhalten leistungsorientierte Prämien und sind häufig auch persönlich am Fonds beteiligt.

Worauf ist bei einem Hedgefonds besonders zu achten?

ACHTUNG: Sie müssen folgendes beachten:

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

- Im Gegensatz zu traditionellen kollektiven Kapitalanlagen bieten Hedgefonds eine begrenzte Liquidität (Rückgaben sind in der Regel nur einmal pro Monat, Quartal oder Jahr möglich).
- Oft können die Anleger nur zu bestimmten Zeiten in einen Hedgefonds investieren. Im Allgemeinen gelten lange Kündigungsfristen für Rückgaben und lange Sperrfristen («Lock-up-Periods»). Die Sperrfrist bezeichnet den Zeitraum, während dem der Investor sein Kapital im Fonds lassen muss.
- Bei der Abwicklung von Kauf- und Verkaufsaufträgen für Hedgefonds-Anteile können Verzögerungen auftreten oder ein ungünstiger Verkaufspreis resultieren. Dass Anleger ihre Rechte durchsetzen können, ist nicht garantiert.
- Der Anlageerfolg von Hedgefonds ist analog zu kollektiven Kapitalanlagen bzw. Anlagefonds oft abhängig von der Expertise einer einzigen Person, dem Manager, oder einer kleinen Gruppe von Schlüsselpersonen. Fehlentscheide oder der Ausfall solcher Personen können sich unmittelbar auf den Anlageerfolg des Hedgefonds auswirken. Die Abhängigkeit von einem einzigen Fondsmanager kann beispielsweise durch eine Anlage in einen Dach-Fonds oder einen Multimanager-Fonds reduziert werden.

Was sind Dach- oder Multimanager-Fonds?

Dach-Fonds («Fund of Funds») legen ihr Kapital in verschiedenen Unter-Fonds an. Beim Multimanager-Fonds wird es hingegen auf mehrere Fondsmanager aufgeteilt, die unterschiedliche Anlagestile, Märkte und Finanzinstrumente abdecken. Es gibt auch strukturierte Produkte, mit denen Sie in Hedgefonds oder Hedgefonds-Indizes anlegen können.

Welche Strategien verfolgen Hedgefonds?

Der Markt kennt vor allem die nachstehenden Arten von Hedgefonds-Strategien:

- Equity Hedge («Long», «Short»)

Equity-Hedgefonds identifizieren sowohl unterbewertete Aktien (Kauf- bzw. Long-Position), als auch überbewertete (Leerverkauf bzw. Short-Position) in bestimmten Regionen oder Marktsegmenten. Sie versuchen davon zu profitieren, dass die Positionen früher oder später mit Gewinn geschlossen werden können.

- Arbitrage-Strategien

Arbitrage-Strategien identifizieren Preisdifferenzen gleicher oder ähnlicher Anlagen an verschiedenen Märkten und versuchen diese auszunutzen (siehe Glossar). Beispiele für diese Strategien sind Equity-Market Neutral, Fixed-Income Arbitrage, Convertible-Bond Arbitrage oder Mortgage-Backed-Securities Arbitrage.

- Event-Driven

Bei diesen Strategien versuchen die Manager Ereignisse wie z. B. bevorstehende Veränderungen eines Unternehmens (Fusionen, Übernahmen, Restrukturierungen, Sanierungen usw.) zu nutzen. Beispiele für diese Strategien sind Merger Arbitrage, Distressed Securities und Spezialsituationen.

- Global Macro

Hedgefonds mit solchen Strategien versuchen, makroökonomische Entwicklungen wie etwa Zins- oder Wechselkursänderungen frühzeitig zu erkennen und gewinnbringend zu nutzen. Beispiele für diese Strategien sind Growth-Fonds und Schwellenmarktfonds.

- Managed Futures

In dieser Hedgefonds-Kategorie werden Futures (standardisierte, börsennotierte Termingeschäfte) auf Finanzinstrumente, Währungen und Rohstoffe gehandelt.

Welche Risiken gehen Sie ein, wenn Sie in einen Hedgefonds anlegen?

Bei Offshore- und Hedgefonds handelt es sich um wenig oder nicht regulierte Anlagevehikel, für die keine oder nur wenig strikte Zulassungsbestimmungen bestehen und die keiner Aufsichtsbehörde unterstellt sind.

Das gilt auch für ihre Manager. Offshore- und Hedgefonds unterliegen insbesondere nicht den zahlreichen Anlegerschutzbestimmungen, die für zugelassene kollektive Kapitalanlagen gelten. Das betrifft Vorschriften bezüglich Liquidität, die Möglichkeit, Fondsanteile jederzeit zurückzugeben, die Vermeidung von Interessenkonflikten, den fairen Preis für Fondsanteile sowie die Offenlegung und Begrenzung des Fremdkapitaleinsatzes. Es ist oft schwierig oder sogar unmöglich, die Rechte der Anleger in Offshore-Ländern geltend zu machen, wenn Probleme mit einem Fonds auftreten.

Die Qualität der selbstaufgelegten Anlagerichtlinien sowie die Wahl unabhängiger Drittparteien – der Bank, der Verwahrungsstelle und der Wirtschaftsprüfer – kann variieren. Bei renommierten Fondsmanagern entsprechen diese internationalen Standards.

Offshore-Fonds und besonders Hedgefonds nutzen die Möglichkeit der freien Wahl von Anlagekategorien, Märkten – einschliesslich Länder mit erhöhten Risiken – und der Handelsmethoden. Daraus können eine erhöhte Diversifikation und unter Umständen stabile absolute Renditen resultieren. Doch können sie deutlich mehr Leverage- und andere komplexe Anlagetransaktionen tätigen als zugelassene, traditionelle kollektive Kapitalanlagen.

Infolge der fehlenden strikten Gesetzgebung sind Offshore-Fonds grundsätzlich weniger transparent. Die oft sehr komplexen Anlagestrategien sind kaum durchschaubar. Strategiewechsel, die zu einer merklichen Erhöhung des Risikos führen können, werden von Anlegern oft ungenügend oder zu spät erkannt. Oft werden Informationen vom Manager bewusst zurückgehalten, in der Absicht, Markineffizienzen und mögliche Informationsvorsprünge auszunutzen oder Einblicke in bestimmte Marktmechanismen zu verhindern. Die Intransparenz und Komplexität vieler Anlagestrategien zielt darauf ab, das geistige Eigentum vor Nachahmung zu schützen. Abhängig von der Qualität der Fondsmanager kann es dazu kommen, dass Anleger unter Umständen nicht immer über die geplanten Strategien und deren Änderungen oder über einen Wechsel des Portfoliomanagers informiert werden. Auch unterliegen Hedgefonds keiner Publikationspflicht.

Hedge-Fonds können fiktive oder Pro-Forma-Perfomancedaten verwenden, welche nicht auf tatsächlich abgewickelten Transaktionen beruhen und daher mit Vorsicht zu geniessen sind.

Um die Interessen der Anleger stärker mit denen der Manager zu verknüpfen, ist es ausserdem üblich, dass Manager dieser Fonds leistungsorientierte Prämien erhalten und häufig in ihren eigenen Fonds investiert sind.

ACHTUNG: Es kann durchaus vorkommen, dass Sie Strategiewechsel, die zu einer merklichen Erhöhung des Risikos führen können, oft nicht, ungenügend oder zu spät erkennen. Es besteht daher bei ungünstigen Marktconstellationen das Risiko extrem negativer Wertentwicklungen, bis hin zum Totalverlust.

Anlagetechniken

Zu den Anlagetechniken von Hedgefonds gehören die umfangreiche Verwendung von Leerverkäufen, Leverage (Hebelwirkungen), Swaps (Tauschgeschäften), Arbitrage (Nutzen von Preis-, Kurs- oder Zinsunterschieden zwischen verschiedenen Märkten), Derivaten und Programmhandel (computergestützter Handel). Im Rahmen der Anlagestrategie darf auf Derivate wie Futures, Optionen und Swaps zurückgegriffen werden, was mit erhöhten Risiken verbunden ist. Diese Finanzinstrumente können bedeutenden Kursschwankungen unterliegen, woraus sich für den Fonds ein hohes Verlustrisiko ergibt. Die niedrige Sicherheitsmarge, die für den Aufbau einer Position in solchen Instrumenten regelmässig verlangt wird, ermöglicht einen hohen Fremdkapitalanteil. Je nach Instrument kann aus einer verhältnismässig geringen Veränderung des Kontraktpreises ein im Verhältnis zum hinterlegten Kapitalbetrag (Sicherheitsmarge) hoher Gewinn oder Verlust entstehen. Solche Verluste sind unter Umständen nicht vorhersehbar, ziehen weitere Verluste nach sich und können jede Sicherheitsmarge übersteigen. Verkauft ein Hedgefonds ungedeckte Optionen auf Wertpapiere, so geht er damit allenfalls ein unbeschränktes Verlustrisiko ein.

Liquidität und Gebühren

Der Erwerb von Hedgefonds-Anteilen ist nicht standardisiert und komplex. Die verlangten Mindestanlagebeträge sind oft hoch. Eine Zeichnung ist in der Regel nur einmal pro Monat, Quartal oder Jahr möglich und muss mit der notwendigen Dokumentation formell korrekt ausgeführt werden. Der gezeichnete Betrag muss in der Regel mehrere Tage oder Wochen vor der Zeichnungsfrist überwiesen werden, was mit einem zusätzlichen Abwicklungsrisiko («Settlement Risk», siehe Glossar) verbunden ist.

Offshore- und Hedgefonds weisen eine begrenzte Liquidität auf. Die Anlagetechniken beinhalten oft Investitionen in illiquide Finanzinstrumente oder andere Instrumente, die nur eingeschränkt übertragen werden können. Zahlungs- und Rücknahmemöglichkeiten sind oft beschränkt, z. B. nur einmal pro Monat, Quartal oder Jahr, und mit langen Kündigungsfristen verbunden. Bei Nichteinhaltung fallen hohe Gebühren an. Zudem bestehen häufig lange Sperrfristen («Lock-up-Periods»), das sind Zeiträume, während denen der Anleger sein Kapital im Fonds belassen muss. Manche Hedgefonds behalten sich zudem vor, im Fall einer vollständigen Einlösung durch den Anleger einen Teil der Rücknahmeerlöse für eine bestimmte Zeitspanne zurückzubehalten. Der Rückbehalt erfolgt meist bis zum Termin der nächsten ordentlichen Wirtschaftsprüfung.

Hedgefonds sind in der Regel nicht zum Börsenhandel zugelassen und die Verkaufsmöglichkeiten am Sekundärmarkt sind sehr begrenzt oder inexistent. Somit ist es unter Umständen nicht möglich, eine bestehende Position aufzulösen oder den Wert bzw. das Risiko einer Position zu ermitteln.

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

Zeichnung, Verkauf und Rücknahme

Bei der Gründung von Hedgefonds wird den Fondsorganen in der Gründungsurkunde oft grosse Freiheit eingeräumt. Hedge-Fonds sind nicht verpflichtet, jederzeit den Nettoinventarwert «Net Asset Value» bzw. NAV (siehe Glossar), zu berechnen. Der NAV eines Hedgefonds ist normalerweise nicht bekannt, wenn ein Anleger in den Fonds investiert bzw. eine Anlage einlöst. Der NAV wird in der Regel, abhängig von der Strategie, erst zum offiziellen Zeichnungs- oder Verkaufsdatum bekannt gegeben. Hinzu kommt, dass den Fondsmanagern oft erlaubt wird, nach freiem Ermessen Rückkaufsmöglichkeiten zu suspendieren. Diese Vorgehensweise ist in der Regel im Interesse der bestehenden Anleger, um eine Gleichbehandlung sicher zu stellen. Hedgefonds können dazu ermächtigt sein, eine Anlage jederzeit und ohne Angabe von Gründen kurzfristig ganz oder teilweise zwangsweise zurückzunehmen.

Es kann überdies schwierig oder unmöglich sein, den Transfer der Anlage an einen Finanzdienstleister zu erreichen, vor allem wenn der wirtschaftlich Berechtigte der Anlage nicht mehr der Gleiche ist. Schliesslich sehen Offshore-Fonds oft keine zwischenzeitliche Ausschüttung, z. B. von Dividenden bei Aktien, vor.

Was sind Side-Pockets?

Side-Pockets im Portfolio eines Anlagefonds erlauben die Abtrennung illiquider Anlagen (weitgehend Private Equity oder Immobilien) von den liquiden Vermögenswerten. Generell erwirtschaften nur jene Anleger beim Verkauf oder bei einem für die Liquidität der Anlage relevanten Ereignis (z. B. eine Börseneinführung) Gewinne oder Verluste auf die illiquide Anlage, die von Anfang an Anteile am betroffenen Anlagefonds erworben hatten (oder zum Zeitpunkt der Abtrennung der Anlage eine Beteiligung am Anlagefonds hielten).

Inwiefern beeinflussen Side-Pockets die Rücknahmerechte der Anleger?

Der Investor kann sein Rücknahmerecht für den liquiden Teil seiner Investitionen in einem Anlagefonds weiterhin geltend machen.

Für den Teil der Anlage, die einem Side-Pocket zugewiesen wurde, gilt dies jedoch nicht.

Der einem Side-Pocket zugewiesene Teil einer Anlage bleibt so lange blockiert, bis er realisiert wird oder ein für die Liquidität der Anlage relevantes Ereignis eintritt. Zu diesem Zeitpunkt kann der Anleger, der sein Rücknahmerecht geltend gemacht hat, den Nettobetrag beziehen, d. h. unter Abzug der Performance-, Management- und anderer Gebühren.

Welche Nachteile haben Side-Pockets?

Macht ein Anleger sein Rücknahmerecht geltend, erfolgt die Rückzahlung nicht für die Gesamtheit seiner Anlage. Er erhält eine Barzahlung für den liquiden Teil seiner Anlage und bleibt Eigentümer seiner Beteiligung an Side-Pockets, deren vollständige Auflösung mehrere Jahre dauern kann. Es ist also möglich, dass die Anleger die Gesamtheit ihrer Investition während eines unbegrenzten Zeitraums nicht auflösen können. Während dieser Zeit kann der letztlich erzielte Wert ihrer Anlage sowohl sinken als auch steigen.

Ferner gibt es auch keine Garantie dafür, dass der ausgewiesene Wert der einem Side-Pocket zugewiesenen Anlage dem Betrag entspricht, den der Anlagefonds bei einem für die Liquidität der Anlage relevanten Ereignis oder bei einer eventuellen sofortigen Veräußerung tatsächlich realisiert. Ausserdem sind Side-Pockets im Allgemeinen nicht übertragbar.

Auch muss der Investor der Tatsache Rechnung tragen, dass zwischen dem Rückzahlungsantrag und dem Zeitpunkt der Rücknahme ein Side-Pocket geschaffen werden kann.

Was sind Gates?

Es handelt sich um Rücknahmeschwellen, die als maximaler Prozentsatz der Anteile eines Anlagefonds ausgedrückt werden, die an den jeweiligen Zeichnungs-/Rücknahmedaten zurückbezahlt werden (im Allgemeinen 20/25% für Fonds mit jährlichen Zeichnungs-/Rücknahmedaten und 10% bei einer höheren Frequenz). Diese Schwellen dienen dem Schutz der im Anlagefonds verbleibenden Investoren, wenn sich eine Vielzahl von Anlegern zu einem Ausstieg entschliesst. Gleichzeitig erlauben sie den Managern eine höhere Gewichtung wenig liquider Vermögenswerte, ohne deshalb Liquiditätsprobleme zu riskieren, je näher die Daten rücken, an denen Verkaufsaufträge erteilt werden können.

Inwiefern beeinflussen «Gates» die Rücknahmerechte der Anleger?

Nehmen wir einen Fonds mit folgenden Merkmalen als Beispiel: Kündigungsfrist 30 Tage, monatliche Zeichnung bzw. Rücknahme, «Exit Gate» von 10%. Ein Anleger erteilt seinen Verkaufsauftrag am 03.01.2020, der Auftrag wird per 03.01.2020 + 30 Tage, d. h. am 02.02.2020 genehmigt. Da der Fonds monatliche Rücknahmen vorsieht, steigt der Investor mit dem Nettoinventarwert von Ende Februar aus dem Fonds aus. Übersteigen die Verkaufsaufträge für diese Periode 10% der Fondsanteile, werden die Rücknahmen für jeden Anleger, der einen Auftrag erteilt hat, im Verhältnis zur Anzahl Anteile, welche die einzelnen Anleger verkaufen wollten, reduziert.

Jene Fondsanteile, die aufgrund der 10%-Schwelle nicht zum während dieses Monats geltenden NAV zurückgekauft wurden, haben im Folgemonat bei der Anwendung der 10%-Schwelle für Anteile, die dann zum Verkauf stehen, Vorrang.

Welche Nachteile haben Gates?

Wird eine Rücknahmeschwelle geltend gemacht, bleiben dem Anleger natürlich jene Fondsanteile, die nicht zurückgekauft wurden, und er setzt sich damit einem Anlagerisiko aus. Während dem Zeitraum, der zwischen seiner Auftragserteilung und der Rücknahme der Anteile verstreicht (welche bei wiederholter Anwendung der Gates lange sein kann), kann die Performance (Wertentwicklung) äusserst negativ ausfallen.

Was ist ein Lock-up in einem Anlagefonds?

Es handelt sich um den Zeitraum, während dessen investierte Mittel immobilisiert sind. Während dieser Zeit sind die investierten Mittel für den Anleger nicht verfügbar. In alternativen Anlagefonds dauert die «Lock-up-Periode» im Allgemeinen ein Jahr.

Inwiefern beeinflusst eine Lock-up-Periode die Rücknahmerechte der Anleger?

Bei einem «Hard-Lock-up» kann der Anleger während der Lock-up-Periode keine Rückzahlung seiner Anlagen verlangen. Bei einem «Soft-Lock-up» kann der Anleger während dieser Sperrfrist die Rückzahlung seiner Anteile beantragen, muss aber eine entsprechende Strafgebühr bezahlen.

Welche Nachteile hat ein Lock-up?

Ist ein Anleger einem Lock-up unterworfen, muss er seine Anlage während dieser Sperrfrist halten und ist damit dem Investitionsrisiko ausgesetzt, ohne die Anlage abstoßen zu können (mit Ausnahme des «Soft Lock-up», bei dem eine Veräußerung mittels Zahlung einer Strafgebühr möglich ist).

4.3.10.2 Private Equity

Was ist unter Private Equity zu verstehen?

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

Hinter der Anlagekategorie Private Equity stehen einerseits Investitionen in junge Unternehmen wie Start-ups und solche mit Wachstumspotenzial, die sich noch in einer frühen Entwicklungsphase befinden. Diese Kategorie wird als «Venture Capital» bezeichnet.

Andererseits wird Private Equity zum Wachstum oder zur Expansion eines bestehenden Unternehmens zur Verfügung gestellt. Dies sind sogenannte Late-Stage- oder Mezzanine-Finanzierungen.

Auch kommt Private Equity bei Unternehmen zum Einsatz, die sich unmittelbar vor einem Börsengang oder einem Verkauf befinden. Diese Finanzierungsform zielt vor allem darauf ab, aus dem Erlös des Börsengangs («Initial Public Offering» oder IPO) oder dem Verkauf des Unternehmens, den bestehenden Eigentümern ihren ursprünglichen Kapitaleinsatz mit einem Aufschlag (Multiplikator) zurückzuzahlen. Eigentümerwechsel, z. B. bei einem Rückzug von der Börse oder dem Verkauf an einen strategischen Investor, haben in der Regel «Buy-Out»-Charakter mit folgenden Ausprägungen: Management Buy-Out (MBO), Management Buy-In (MBI) oder Leveraged Buy-Out (LBO).

Primäres Ziel eines Private-Equity-Engagements ist es, die Investition in ein Unternehmen für einen begrenzten Zeitraum vorzunehmen und anschliessend gewinnbringend zu veräußern.

Der Erfolg einer Private-Equity-Anlage hängt damit nicht nur vom richtigen Zeitpunkt des jeweiligen Ein- und Ausstiegs oder der Veräußerung des Unternehmens ab, sondern v. a. auch von der jeweiligen Finanzierungsstrategie, welche das Fonds-Management implementiert hat. Der Ausstieg kann u. a. über einen Börsengang (IPO), den Verkauf an eine andere Firma («Trade-Sale»), einen anderen Private-Equity-Fonds (Sekundärverkauf) oder ein Management Buyout (MBO) erfolgen. Welche Lösung gewählt wird, hängt weitgehend von den Marktbedingungen ab, die zum entsprechenden Zeitpunkt herrschen. Wie einfach oder schwierig sich die Ausstiegsphase gestaltet und ob der Erlös den Erwartungen entspricht, kann von der Entwicklung der Aktien- und Zinsmärkte, sowie von anderen spezifischen Private Equity-Faktoren beeinflusst werden.

Welche Risiken sind mit Private-Equity-Anlagen verbunden?

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

Private Equity-Anlagen können in der Regel erst Jahre nach der ursprünglichen Investition verkauft werden. Es kann vorkommen, dass die Anlage keine zwischenzeitliche Ausschüttung oder lediglich eine Ausschüttung nach einigen Jahren vorsieht. In diesem Fall ist die einzige Renditeaussicht der Kapitalgewinn, der bei Fälligkeit erzielt werden kann.

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

In Einzelfällen kann es schwierig sein, den Transfer der Anlage an ein anderes Finanzinstitut zu erreichen.

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

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

ACHTUNG: Üblicherweise verpflichten sich Anleger bei einer Private-Equity-Anlage im Voraus zu einem festen Betrag, einem sogenannten «Capital Commitment», der möglicherweise sofort und unwiderruflich bei der Bank blockiert wird. Sie können dabei die freie Verfügung über diesen Betrag verlieren, selbst wenn das Private-Equity-Vehikel die konkrete Überweisung der kompletten Summe oder eines Teils davon erst zu einem späteren Zeitpunkt verlangt. Sie setzen sich einem sogenannten Kapitalabruf oder «Capital Call» aus.

ACHTUNG: In anderen Fällen müssen Anleger lediglich dafür Sorge tragen, dass bei einem entsprechenden Kapitalabruf ausreichend Liquidität zur Verfügung steht. Es ist nicht aussergewöhnlich, dass auf die Erstinvestition kurzfristig weitere Kapitalabrufe folgen. Kommen Anleger einem Kapitalabruf nicht innerhalb eines definierten Zeitfensters nach, drohen die im Gesellschaftsvertrag (Limited Partnership Agreement) geregelten Sanktionen, die bis hin zum Totalverlust der gesamten Anlage führen können.

ACHTUNG: Bestimmte Private-Equity-Vehikel sehen Mechanismen vor, mit denen bereits erfolgte Ausschüttungen unter bestimmten Umständen zu einem späteren Zeitpunkt wieder von den Anlegern zurückverlangt werden können. Solche Mechanismen werden mit «Claw Back» oder «Recallable Distribution» bezeichnet.

ACHTUNG: In Ausnahmefällen können Anleger gebeten werden, ihre Beteiligung zu erhöhen. Anleger, die neue Gelder zur Verfügung stellen, erhöhen zwar die Gewinnaussicht, aber im gleichen Ausmass auch das ursprünglich eingegangene Risiko, bis hin zum Totalverlust.

Worauf ist bei indirekten Private-Equity-Anlagen achten?

Bei indirekten Private-Equity-Anlagen, z. B. in einen Private-Equity-Fonds, sind die Fähigkeiten des Fondsmanagers ausschlaggebend. Es besteht keine Gewähr, dass der Manager geeignete Beteiligungen erwerben und Erträge erwirtschaften kann, welche den Erwartungen dieser Anlageform genügen. In der Regel erhalten die Manager solcher Fonds leistungsorientierte Prämien bzw. Vergütungen und sind häufig am Fonds auch persönlich beteiligt, was mit «Skin in the Game» bezeichnet wird. Die Risiken einer indirekten Private-Equity-Anlage bleiben grundsätzlich die gleichen wie jene einer direkten Anlage, insbesondere was den Kapitalabruf-Mechanismus und die beschränkte Liquidität der Anlage betrifft.

4.3.10.3 Private Debt

Was ist unter Private Debt zu verstehen?

Die einfachste Definition von Private Debt ist ein Darlehen, das eine Partei einer anderen Partei gewährt. Dabei ist der Darlehensnehmer verpflichtet, dem Darlehensgeber einen Zins zu entrichten und bei Verfall das Kapital zurückzuzahlen. Wenn ein privates Unternehmen ein Darlehen aufnimmt oder nicht börsenkotierte Anleihen emittiert, können diese in der Praxis als Private Debt klassifiziert werden.

Die zwei wichtigsten Eigenschaften von Private Debt sind:

- Sie sind nicht an der Börse kotiert und somit eher illiquid und
- Die Vertraulichkeit dieser Schuld

Vor allem kleine und mittlere Unternehmen (KMU), die nach zusätzlichen Finanzierungsmitteln suchen, verwenden oft Private Debt als Alternative oder Ergänzung zu traditionellen Bankdarlehen. Die Unternehmen profitieren von einer massgeschneiderten Finanzierung, einer grösseren Diversifikation ihrer Finanzierungsquellen mit teils längeren Verfallfristen und der Möglichkeit, über die Zahlung von gegebenenfalls höheren Zinsen Amortisationen zu meiden.

Welche Arten von Private Debt gibt es?

Es gibt unterschiedliche Arten von Private Debt. Sie können von Privatpersonen oder privaten Gesellschaften, auf Bedarfsbasis oder über eine formelle Struktur wie ein Anlagefonds, gewährt werden.

Es kann in verschiedene Anlagesegmente investiert werden, z. B. in

- Mittel-, lang- oder sehr langfristige Infrastrukturprojekte,
- Immobilien- oder Immobilienentwicklungsprojekte,
- Direct Lending,
- Distressed Debt, d.h. die Finanzierung von Schulden, deren Schuldner in Schwierigkeiten geraten sind,
- Mezzanine-Finanzierungen («Mezzanine Financing»), d.h. risikoreichere Schulden, deren Rückzahlung einer anderen Senior-Anleihe nachgestellt wird,
- Private-Debt-Fonds,
- Die Finanzierung von Schiffen oder Flugzeugen,
- Leveraged Buy-Out-Geschäfte (LBO), d.h. der Erwerb eines anderen Unternehmens über ein Darlehen, wobei die Vermögenswerte des übernommenen Unternehmens neben den Vermögenswerten der übernehmenden Gesellschaft als Sicherheit dienen,
- Senior-Anleihen in Einheitstranchen, die in einem Instrument mehrere Finanzierungsarten in verschiedenen Tranchen bieten.

Gründe für die steigende Nachfrage nach Private Debt

Die Nullzinspolitik hat die Zinsen auf einem sehr niedrigen Niveau gehalten, was auch zu niedrigeren Renditen geführt hat. Um höhere Renditen zu erzielen, suchen Anleger daher einerseits nach Alternativen zu Staatsanleihen von Industrieländern, andererseits ist das Angebot von Bankdarlehen schwierigeren Bedingungen unterworfen. Als Folge davon hat sich der Private-Debt-Anteil auf dem Kreditmarkt vergrößert. Diese Art von Finanzierung ist aber Anlegern mit guten Kenntnissen zu Finanzmärkten und komplexen Finanztransaktionen vorbehalten, die keinen kurz-, mittel-, oder langfristigen Liquiditätsbedarf haben und einen Totalverlust ihrer Investition verkraften können.

Welchen Risiken unterliegt «Private Debt»?

Diese Anlagen sind mit einem Kredit-, Liquiditäts-, Zins- und Inflationsrisiko behaftet. Das grösste Risiko ist die Zahlungsfähigkeit der Schuldner, zu welchem sich der rechtliche und finanzielle Wert der verpfändeten Vermögenswerte gesellt. Die Rückzahlungsverpflichtung könnte zudem anderen, vorrangigeren Verpflichtungen des Schuldners nachgestellt sein. Ausserdem ist es möglich, dass nicht alle Anleger gleichbehandelt werden. Da es keinen Markt dafür gibt, ist es wenig wahrscheinlich, dass diese Anlagen vor ihrer Fälligkeit abgewickelt werden können. Obwohl es theoretisch möglich ist, dass Privatpersonen eine Verpflichtung untereinander verkaufen, würde der Verkaufspreis in diesem Fall unter dem theoretischen Wert der betreffenden Verpflichtung liegen. Da es keinen offiziellen Markt gibt, ist die Bewertung einer solchen Anlage mit Ungewissheit verbunden.

Direkte Anlagen in Immobilien können z. B. Risiken ausgesetzt sein, die sich aus ihrem Standort oder aus dem damit verbundenen Sektor ergeben.

Die Analyse von Private-Debt-Titeln und die Erstellung der Verträge können sich je nach Rechtssystem des oder der betroffenen Länder als komplexer erweisen als für Anlagen in traditionelle Anleihen. Daher ist der Beizug von Fachleuten oder die Investition in Spezialfonds ratsam. Der Due Diligence-Prozess, der von diesen Anlagevehikeln im Hinblick auf die Anlageziele oder die angewandte Strategie durchgeführt wird, könnte weniger ausführlich sein oder ganz ausfallen. Die Bank ist nicht in der Lage, diesen Prozess zu prüfen. Da diese Anlagevehikel oft keiner behördlichen Aufsicht unterstellt sind, kann das Ausfall- oder Betrugsrisiko unter Umständen sehr hoch sein.

Private-Debt-Fonds können eine unzureichende Diversifikation im Hinblick auf die Geschäftsbranchen oder Länder aufweisen sowie einer Hebelwirkung (Leverage) ausgesetzt sein, falls das Anlagevehikel Fremdkapital einsetzt.

Es handelt sich um illiquide, geschlossene Fonds mit Laufzeiten bis zu sieben (7) Jahren oder mehr. Auch kann die Gebührenstruktur komplex sein und es können relativ hohe Management- und Leistungsgebühren («Management Fee» bzw. «Performance Fee») in Rechnung gestellt werden, zu denen sich die Depotgebühren der Bank, Gebühren für die Anlagestrategie («Investment Strategy Fees») oder andere Kosten gesellen können.

Die Anleger in einem Private-Debt-Fonds müssen sich dazu verpflichten, dem Fonds Kapital zur Verfügung zu stellen («Capital Commitment»), auf das der Fondsmanager je nach Bedarf zur Erfüllung der Fondsbedürfnisse über einen Kapitalabruf («Capital Call») zugreifen kann. Dieses Kapital bleibt über einen bestimmten Zeitraum gesperrt, der sich über fünf (5) bis zehn (10) Jahre erstrecken kann. Je nach den im Fondsprospekt oder Memorandum geltenden Bedingungen hat der Anleger keine Möglichkeit, während dieser Zeit darüber zu verfügen.

In Abhängigkeit der geltenden Rechtsordnung eines Landes, ist es nicht ausgeschlossen, dass die Rückzahlungen mit einem Claw-Back- oder Recallable-Distribution-Risiko verbunden sind, d.h. dass sie von Fonds zurückverlangt werden können.

4.3.10.4 Immobilien («Real Estate»)

Wie können Sie in Immobilien anlegen?

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

Worauf müssen Sie bei direkten Anlagen achten?

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

Wie verhält es sich bei indirekten Anlagen?

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

Welche Risiken sind zu beachten?

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

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

Bei einer indirekten Anlage in Immobilien sind Risiken zu berücksichtigen, die mit dem Finanzinstrument selbst verbunden sind. So gibt es traditionelle, streng regulierte Fonds, die in Immobilien investieren. Indirekte Anlagen in Immobilien können aber auch Ähnlichkeiten mit Hedgefonds oder Private Equity haben und sind entsprechend mit höheren Risiken verbunden. Immobilienanlagen beruhen letztlich auf physischen Werten, den Liegenschaften und Grundstücken.

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

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

4.3.10.5 Edelmetalle und andere Rohstoffe («Commodities»)

Was sind Edelmetalle?

Die gängigsten Edelmetalle sind Gold, Silber, Platin und Palladium. Anlagen in Edelmetalle sind entweder direkt – durch den Kauf eines physischen Metalls bzw. den Besitz eines Metallkontos – oder indirekt möglich.

Der Kauf von Anteilen eines Anlagefonds, von Derivaten oder strukturierten Produkten, die mit dem Kurs eines Edelmetalls verbunden sind, entsprechen indirekten Anlagen. Bei einer direkten physischen Anlage hat man die Wahl zwischen verschiedenen Einheiten, deren Gewicht und Reinheit variieren. Gold ist an europäischen Märkten gewöhnlich in Form nicht austauschbarer, nummerierter Barren von 12,5 Kilogramm erhältlich, die eine Feinheit von 99,5 Prozent bis 99,99 Prozent aufweisen. Ebenso sind austauschbare, fungible Barren (Ingots) mit einer Feinheit von 99,99 Prozent und einem Gewicht von 250, 500 oder 1000 Gramm verfügbar. Eine weitere Möglichkeit in Edelmetalle zu investieren, sind Münzen wie die «South African Krugerrand» oder «Canadian Gold Maple Leaf».

Der Kauf von Silber erfolgt an europäischen Märkten in der Regel in Form nummerierter Barren von rund 30 Kilogramm oder 1 Kilogramm. Platin ist in Europa gewöhnlich in Form von 1 Kilogramm Barren oder eine 1 Unze Plättchen erhältlich, Palladium in Form von 1 Kilogramm Barren.

Mit dem Kauf eines physischen Metalls erwirbt der Anleger ein Eigentumsrecht. Handelt es sich um nicht austauschbare Barren, besitzt er individualisierte, nummerierte Einheiten. Bei fungiblen, austauschbaren Vermögenswerten besitzt er das Metallgewicht in der jeweiligen Form, z. B. 1 Kilogramm Barren oder eine bestimmte Zahl von Münzen.

Welchen Risiken unterliegen Edelmetalle?

Wenn ein Anleger das Edelmetall in einer Bank deponiert, wird es bei der Bank direkt oder bei einer Verwahrungsstelle im Auftrag der Bank physisch aufbewahrt. Bei Liquidation der Bank fliesst das physische Metall des Anlegers gemäss dem schweizerischen Konkursrecht nicht in die Konkursmasse der Bank ein. Diese Vorschriften gelten auch in den meisten vergleichbaren Rechtsordnungen.

Hat sich der Anleger dagegen für die Eröffnung eines Metallkontos bei seiner Bank entschieden, besitzt er kein Eigentumsrecht, sondern lediglich einen Anspruch auf die Lieferung des physischen Metalls. In diesem Fall haftet er ebenfalls für das Ausfallrisiko der Bank, z. B. im Konkursfall.

Der Kurs von Edelmetallen kann stark schwanken, v. a. in Abhängigkeit von der Marktlage und konjunkturellen Faktoren. Edelmetalle und vor allem Gold werden bisweilen als Fluchtwerte betrachtet, wenn es an den Finanzmärkten zu Turbulenzen kommt. Weitere Einflussfaktoren für die Kurse von Edelmetallen sind z. B. Produktionskosten, die Nachfrage aus Nicht-Finanzsektoren wie der Industrie und Schmuckbranche, die Geldpolitik oder die von Zentralbanken gebildeten Reserven.

Was sind Rohstoffe («Commodities»)?

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

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

Strukturierte Produkte sind eine gängige Art von indirekten Anlagen in Rohstoffen. Weitere Möglichkeiten sind Rohstoff-Fonds sowie OTC-Instrumente wie Swaps und Optionen auf Rohstoffen. Diese werden direkt zwischen den betreffenden Parteien gehandelt und sind massgeschneiderte Finanzinstrumente. Die Funktionsweise von Futures und Termingeschäften ist in einem besonderen Kapitel erläutert.

ACHTUNG: Bei Rohstoff-Futures erhält man bei Fälligkeit die Rohstoffe unter Umständen physisch geliefert, während bei strukturierten Produkten die Barzahlung die Regel ist. Wünscht der Anleger einen Barausgleich, müssen die Futures vor ihrem Fälligkeitsdatum verkauft werden. Diese Produkte sind deshalb risikoreicher als beispielsweise Aktien oder Kollektivanlagen.

Welchen Risiken unterliegen Anlagen in Rohstoffe?

Der Preis von Rohstoffen wird durch verschiedene Faktoren beeinflusst.

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

Aus diesen Variablen können sich zusätzliche Anlagerisiken ergeben.

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

Herkömmliche Futures z. B. auf Öl, Roh- oder Edelmetalle sind – ungeachtet ihrer Laufzeit – für gewöhnlich leicht handelbar.

ACHTUNG: Bei beschränkter Marktaktivität kann ein Termingeschäft illiquid werden. Eine solche Illiquidität kann grosse Preisänderungen zur Folge haben. Dies ist ein typisches Merkmal von Rohstoffen.

4.3.11 Kryptowährungen und Token

Was versteht man unter Anlagen in Kryptowährungen und Token?

Bei einem «Initial Coin Offering» (ICO) überweisen die Anleger finanzielle Mittel an den ICO-Organisator (üblicherweise in Form von Kryptowährungen). Im Gegenzug erhalten sie Blockchain-basierte «Coins» bzw. «Token». Diese werden auf einer zu diesem Zweck neu entwickelten Blockchain oder mittels eines sogenannten «Smart Contracts» (siehe Glossar) auf einer bereits bestehenden Blockchain geschaffen und dezentral gespeichert (für weitere Informationen verweisen wir auf die FINMA-Aufsichtsmittteilung 04/2017). Die ausgegebenen Token können unterschiedliche Funktionen haben: entweder als reines Zahlungsmittel (Kryptowährung), als die Berechtigung, eine Dienstleistung zu beanspruchen oder als ein vermögenswertes Recht gegenüber dem ICO-Organisator.

Bei Kryptowährungen handelt es sich um digitale Zahlungsmittel, um den bargeldlosen Zahlungsverkehr ohne die Abhängigkeit von Dritten, z. B. Banken, zu ermöglichen. Transaktionen von Kryptowährungen werden dezentral, kryptographisch abgesichert und über eine Blockchain erfasst.

Wenn sie ein vermögenswertes Recht darstellen, qualifizieren die Token als Effekten, und es gelten die entsprechenden Gesetze wie das Geldwäschereigesetz (GwG) und das Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG).

Welchen Risiken unterliegen Anlagen in Kryptowährungen und Token?

Anlagen in Kryptowährungen und Token sind mit spezifischen Risiken verbunden. Die bis jetzt geringe Marktkapitalisierung, Spekulation und fortlaufende Änderungen des rechtlichen Rahmens in verschiedenen Ländern führen zu einer hohen Volatilität. Token sind oft eine Investition in ein Start-up und mit entsprechend hohen Ausfallsrisiken verbunden. Investments in ICOs sind ausserdem anfällig für Betrugsrisiken, u. a. anderem aufgrund fehlender oder nicht umfassender direkter Regulierung.

Auf das Guthaben einer Kryptowährung kann nur mittels eines digitalen Schlüssels zugegriffen werden. Geht dieser Schlüssel verloren, ist der Zugriff auf das Guthaben nicht mehr möglich.

Anlegern, die sich für diese Investitionsmöglichkeiten interessieren, wird empfohlen, sich vertieft mit den entsprechenden technischen und regulatorischen Entwicklungen in diesem Bereich, insbesondere auch mit den entsprechenden Publikationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA auseinanderzusetzen.

ANHANG GLOSSAR

Absonderungsrecht	Inhaber von Depotwerten (z. B. bewegliche Sachen und Effekten) haben im Konkurs der Bank oder des Effektenhändlers als Verwahrstelle ein Absonderungsrecht (vgl. Art. 37d BankG, Art. 17 BEG). Das Absonderungsrecht schützt die Depotwerte davor, in die Konkursmasse der Bank bzw. des Effektenhändlers zu fallen und sie verbleiben damit den Depotinhabern, die dadurch geschützt sind, siehe Kapitel 4.3.4.
Abwicklungsrisiko (Settlement Risk)	Risiko, dass die Gegenpartei ihren Verpflichtungen zum vereinbarten Zeitpunkt nicht nachkommt; im Börsenhandel wird dieses Risiko von der Clearingstelle übernommen.
Aktie	Beteiligungspapier, das einen Anteil am Eigenkapital einer Aktiengesellschaft verkörpert, siehe Kapitel 4.3.1
Aktiv verwaltete Fonds	Bei aktiv verwalteten Anlagefonds versucht der Fondsmanager durch eine gezielte Titelauswahl einen Mehrwert zu schaffen, siehe Kapitel 4.3.4.
Alternative, nicht traditionelle Anlagen	Instrumente, die keine oder nur eine kleine Korrelation mit den herkömmlichen Finanzmärkten wie Aktien und Anleihen aufweisen. Beispiele sind Hedge Funds, Private Equity oder Rohstoffe, siehe Kapitel 4.3.10.
Anleihenfonds	Anleihenfonds sind kollektive Kapitalanlagen, die hauptsächlich in Anleihen mit oder ohne fixen Coupon, in Wandel- und Optionsanleihen sowie Anleihen mit variablem Zins investieren, siehe Kapitel 4.3.4.
Am Geld («at the money»)	Deckt sich der Kurs des Basiswerts einer Option mit dem Ausübungspreis, liegt die Option am Geld «at the money», siehe Kapitel 4.3.5
Amerikanische Option	Eine amerikanische Option kann bis zum Verfalltag grundsätzlich an jedem Handelstag ausgeübt werden, siehe Kapitel 4.3.5.
Anlage	Als Anlage wird die Kapitalinvestition einer Person bezeichnet.
Anleihe	Eine Anleihe stellt aus Sicht des Emittenten Fremdkapital mit fester Laufzeit dar. Sie wirft in der Regel einen festen Zins ab, der vom Emittenten (Schuldner) in regelmässigen Abständen geleistet wird, siehe Kapitel 4.3.2
Arbitrage	Börsengeschäfte, die Preis-, Kurs- oder Zinsunterschiede zwischen verschiedenen Märkten zum Gegenstand der Gewinnerzielung machen, siehe Kapitel 4.3.10.1
Asset-Backed Securities (ABS)	Kreditderivate, die durch ein Portfolio oder einen Aktivenpool gedeckt bzw. verbrieft (Asset-Backed) sind, siehe Kapitel 4.3.9
Aus dem Geld («out of money»)	Eine Call-Option ist aus dem Geld («out of the money»), sobald der aktuelle Kurs des Basiswerts unter den Ausübungspreis sinkt. Eine Put-Option ist aus dem Geld, wenn der aktuelle Kurs des Basiswerts über dem Ausübungspreis liegt, siehe Kapitel 4.3.5
Ausübungspreis (Strike)	Der Preis, zu dem der Käufer einer Option das Recht erwirbt, die zugrundeliegenden Basiswerte zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put), siehe Kapitel 4.3.5.
Basisinformationsblatt (BIB)	Publikation seitens Finanzdienstleister, die dem Privatkunden die Risiken und Kosten eines Finanzinstruments auf leicht verständliche Art und Weise erklären soll, gemäss neuem Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), siehe Kapitel 2.1.
Basiswert	Der Basiswert (auch Underlying genannt) ist das einem Derivat (z. B. Option, Optionsschein oder Future) zugrunde liegende Finanzinstrument (z. B. Aktie, Anleihe, Index, Währung oder Rohstoffe), siehe Kapitel 3.3.
Blockchain	Dezentrale Datenbank, auch als gemeinsames Kontobuch (Shared Ledger) bezeichnet, das im Falle von Bitcoins Zahlungen zwischen Mitgliedern des Netzwerks in einer Kette von Blöcken darstellt, siehe Kapitel 4.3.11
Börsenmässiger oder börslicher Handel	Handel insbesondere mit Finanzinstrumenten (Wertrechte und Wertpapiere) an einem organisierten, regulierten Markt, einem so genannten Sekundärmarkt; zu unterscheiden von der Emission, dem Primärmarkt, siehe auch «Emission».
Broker	Vermittler oder Händler von Wertpapieren, Versicherungen und anderen Finanzdienstleistungen, siehe Kapitel 4.2.1
Bucheffekten	Wertrechte, z. B. Aktien, Anleihen und kollektive Kapitalanlagen, die nicht physisch verwahrt sondern im Wertschriftendepot verbucht sind, siehe Kapitel 3.4.
Call-Option	Eine Call-Option (Kaufoption) enthält das Recht, nicht aber die Pflicht, zu einem festen Zeitpunkt (europäischer Optionstyp) oder während einer bestimmten Frist (amerikanischer Optionstyp) einen bestimmten Basiswert zu einem genau festgelegten Preis (Strike bzw. Ausübungspreis) in einer bestimmten Menge zu kaufen, siehe Kapitel 4.3.5
Cap	Der maximale Rückzahlungsbetrag bei einem strukturierten Produkt, siehe Kapitel 4.3.8.

Clearing / Clearingstelle	Gemeinsame titel- und geldseitige Abwicklung bzw. Verrechnung von Finanzinstrumenttransaktionen durch Effektenhändler (siehe Kapitel 3.2.), in der Schweiz z. B. durch die SIX SIS AG.
CoCo Bond	Contingent Convertibles, siehe Kapitel 4.3.2.
Collateralised Debt Obligation (CDO)	Collateralised Debt Obligation (CDO) ist ein Überbegriff für Finanzinstrumente, die zu der Gruppe der Asset Backed Securities gehören. CDO bestehen aus einem Portfolio aus festverzinslichen Wertpapieren, siehe Kapitel 4.3.9.
Commodities	Englische Bezeichnung für Rohstoffe, siehe Kapitel 4.3.10.5.
Credit-Linked-Note (CLN)	Strukturiertes Produkt in Form einer Anleihe, dessen Rück- und Zinszahlung davon abhängt, wie sich ein spezifischer Basiswert oder ein Referenzportfolio entwickelt siehe Kapitel 4.3.9.
Dachfonds	Dachfonds sind Anlagefonds, die sich aus verschiedenen anderen Anlagefonds zusammensetzen, siehe Kapitel 4.3.4.
Derivat	Finanzkontrakt, dessen Preis entweder von Vermögenswerten wie Aktien, Anleihen, Rohstoffen und Edelmetallen oder von Referenzsätzen wie Währungen, Zinsen und Indizes abgeleitet wird, siehe Kapitel 3.3.
Direkte Anlage	Bei einer direkten Anlage wird unmittelbar das zugrundeliegende Investitionsobjekt erworben, siehe Kapitel 3.8.
Diskont	Gewährter Abschlag, z. B. auf einen Emissionspreis, siehe Kapitel 4.3.8.
Dritte Konkursklasse	Die dritte Konkursklasse entspricht in der Schweiz dem dritten Rang von insgesamt drei Konkursklassen und umfasst die nicht privilegierten Forderungen, siehe Kapitel 4.3.2.
Effekten	Vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, siehe Kapitel 3.2.
Effektenhändler bzw. Wertpapierhaus	Natürliche und juristische Person oder Personengesellschaft, die gewerbsmässig Finanzinstrumente (siehe «Effekten») auf dem Primärmarkt öffentlich anbietet bzw. auf dem Sekundärmarkt handelt oder Derivate (siehe «Derivat») schafft und öffentlich anbietet, siehe Kapitel 4.2.4.
Emerging Markets	Schwellenmärkte oder aufstrebende Länder, siehe Kapitel 4.1.2.
Emission	Schaffung und erstmalige Ausgabe von Finanzinstrumenten im Primärmarkt (zu unterscheiden vom Initial Public Offering), siehe Kapitel 3.5.
Emittent	Personen, die Effekten herausgeben oder beabsichtigen herauszugeben, siehe Kapitel 3.5.
Emittentenrisiko	Risiko, dass der Emittent des Finanzinstruments zahlungsunfähig wird, siehe Kapitel 4.1.1.
Erfüllung	Nachkommen von Pflichten, z. B. einer Lieferpflicht am Verfalltag eines Finanzinstruments, siehe auch Erfüllungsrisiko.
Erfüllungsrisiko	Risiko, ein Finanzinstrument zu einem bestimmten Preis vor Lieferung verkaufen zu müssen oder zu liefern ohne den Kaufpreis zu erhalten, siehe Kapitel 4.1.2.
Europäische Option	Eine europäische Option kann nur an einem bestimmten Verfalltag ausgeübt werden, siehe Kapitel 4.3.5.
Festverzinsliche Produkte	Festverzinsliche Wertpapiere haben eine festgelegte Laufzeit und bringen zu bestimmten Stichtagen Zinsen. Beispiele sind Anleihen oder Geldmarktanlagen.
Finanzdienstleister	Personen, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz erbringen, wobei Gewerbsmässigkeit gegeben ist, wenn eine selbstständige, auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit vorliegt, siehe Kapitel 3.6.
Finanzierungslevel	Der Finanzierungslevel bestimmt bei einem Mini-Future die Höhe des Fremdfinanzierungsanteils und damit auch den Wert, siehe Kapitel 4.3.8.
Finanzinstrument	Inbegriff aller Wertpapiere, Wertrechte und Derivate, auch jener, die nicht vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind, siehe auch Definition gemäss neues Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), siehe Kapitel 3.2.
Finanzintermediär	Ein Finanzintermediär ist eine natürliche oder juristische Person, die gegen Entschädigung Vermögenswerte von Dritten annimmt, aufbewahrt oder hilft, diese anzulegen oder zu übertragen, siehe Kapitel 3.1 und 4.2.3.
Forderungsinstrument/papier	Alle Effekten, die nicht Beteiligungspapiere sind, z. B. Anleihen oder ein Darlehen.
Forwards	Termingeschäfte, die nicht an der Börse gehandelt werden, siehe Kapitel 4.3.2.
Futures	Börslich gehandelte Termingeschäfte, siehe Kapitel 4.3.7.
Garantenrisiko	Risiko, dass der Garant eines strukturierten Produkts zahlungsunfähig wird, siehe Kapitel 4.3.8.

Gegenpartei	Darunter versteht man eine Vertragspartei.
Geldmarktfonds	Geldmarktfonds investieren in kurzfristige, festverzinsliche Anlagen und eignen sich für kurzfristige Anlagezwecke, siehe Kapitel 4.3.4.
Glattstellung	Glattstellung ist ein Begriff, der ursprünglich aus dem Handel mit Derivaten und Futures stammt. Durch die Glattstellung wird eine bislang noch offene Position geschlossen, indem ein entsprechendes Gegengeschäft getätigt wird.
Hartwährungsreserven	Reserven in harten bzw. stabilen Währungen, deren Wechselkurs gegenüber anderen Währungen mittel- und langfristig stabil oder steigend ist.
Hedgefonds	Kollektive Kapitalanlagen, welche nicht oder nur teilweise reguliert und beaufsichtigt sind. Sie verfolgen oft aggressive Strategien und arbeiten mit Anlagetechniken, bei denen die Anlageperformance von der Performance der zugrundeliegenden Märkte entkoppelt wird, siehe Kapitel 4.3.10.
Hybridanleihe	Eine Hybridanleihe ist eine Anleihe, welche gewisse eigenkapitalähnliche Elemente enthält, siehe Kapitel 4.3.2.
Hybrides Finanzinstrument	Ein hybrides Finanzinstrument, z. B. eine Wandelanleihe, vereint Merkmale verschiedener Anlageinstrumente in sich, die oft untereinander eingetauscht werden. Es kann Merkmale von Eigenkapital als auch von Fremdkapital aufweisen, siehe Kapitel 4.3.9.
Im Geld (in the money)	Eine Call-Option liegt im Geld «in the money», sobald der aktuelle Kurs des Basiswerts den Ausübungspreis übersteigt. Eine Put-Option liegt im Geld, wenn der aktuelle Kurs des Basiswerts unter den Ausübungspreis sinkt, siehe Kapitel 4.3.5.
Immobilienfonds	Kollektive, indirekte Anlagen in Immobilien, siehe Kapitel 4.3.4 und Kapitel 4.3.10.4, siehe auch Real Estate Investment Trusts (REIT).
Indirekte Anlagen	Bei indirekten Anlagen wird das zugrundeliegende Investitionsobjekt über ein weiteres Investitionsvehikel erworben, siehe Kapitel 3.8.
Ingot	Barren oder Block aus Edelmetall, siehe Kapitel 4.3.10.5.
Initial Coin Offering (ICO)	Bei einem Initial Coin Offering (ICO) überweisen die Anleger finanzielle Mittel an den ICO-Organisator – üblicherweise in Form von Kryptowährungen. Im Gegenzug erhalten sie Blockchain-basierte «Coins» bzw. «Token», siehe Kapitel 4.3.11.
Initial Margin	Erforderliche Anfangsmarge bzw. Sicherheitsleistung beim Vertragsabschluss eines Leerverkaufs von Termingeschäften, siehe Kapitel 4.3.7.
Initial Public Offering (IPO)	Börsengang (siehe Kapitel 4.3.10.2): Öffnung einer privaten Aktiengesellschaft, deren Aktienkapital bisher ausschliesslich im Eigentum eines beschränkten Personenkreises lag, zur Publikums-gesellschaft, durch die Ausgabe und die Kotierung von Aktien (zu unterscheiden von «Emission»).
Kollektive Kapitalanlagen	Kollektive Kapitalanlagen sind Vermögen, die von Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und auf deren Rechnung verwaltet werden. Sie ermöglichen es, Anlegern auch mit kleinen Summen breit diversifiziert zu investieren, siehe Kapitel 4.3.4.
Kontraktpreis	Vertraglich vereinbarter Preis einer Anlage, z. B. der Kontraktpreis eines Hedgefonds, siehe Kapitel 4.3.10.
Korrelation	Korrelation ist ein Mass aus der Statistik. Es misst den Zusammenhang zwischen zwei Zahlenreihen. Im Finanzwesen wird mit der Korrelation der Zusammenhang der Wertentwicklung zwischen zwei Anlagen gemessen.
Kredit- und Schadensderivate	Finanzinstrumente zu Finanzierungs- oder Risikotransferzwecken, die von einem Ereignis als Basiswert ausgehen, z. B. von einem Kreditereignis oder eine Naturkatastrophe, siehe Kapitel 4.3.9.
Kreditrisiko	Verlustrisiko im Fall der Zahlungsunfähigkeit eines Geschäftspartners. Bei Forderungsinstrumenten, beispielsweise Anleihen, wird dieses Risiko als Kreditrisiko bezeichnet, da der Schuldner oder Kreditnehmer in der Regel der Emittent ist, siehe Emittentenrisiko Kapitel 4.1.2.
Leerverkauf (Short Sales)	Wird ein Basiswert auf Termin verkauft, ohne bei Vertragsabschluss darüber zu verfügen, spricht man von einem Leerverkauf. In diesem Fall riskiert der Anleger bei der Erfüllung seiner Lieferpflicht am Verfalltag die Basiswerte zu einem ungünstigen Kurs beschaffen zu müssen. Leerverkäufe sind mittlerweile an verschiedenen Börsen verboten, siehe Kapitel 4.3.7 und 4.3.10.1.
Leverage-Effekt (Hebelwirkung)	Überdurchschnittliches Partizipieren an Preis- oder Kursveränderungen eines Basiswerts, was aus Anlegersicht mit erhöhten Risiken verbunden ist. Diese Hebelwirkung wird als Leverage-Effekt bezeichnet, siehe Kapitel 4.1.12.
Liquiditätsrisiko	Unter Liquiditätsrisiko versteht man das Risiko, dass ein Anleger nicht jederzeit zu angemessenen Preisen seine Anlage verkaufen kann, siehe Kapitel 4.1.12.

Lombardkredit	Darunter versteht man einen Kredit, der gegen die Verpfändung von liquiden Vermögenswerten wie Aktien, Anleihen oder Fondsanteilen bis zu einem bestimmten Prozentsatz ihres Werts gewährt wird.
Margin Call (Nachschusspflicht)	Durch Gesetz oder Vertrag festgelegte beschränkte oder unbeschränkte Verpflichtung, unter bestimmten Voraussetzungen Nachschüsse auf die schon bestehenden Einzahlungen zu leisten.
Marktrisiko	Risiko, das die Spannbreite der Kursschwankungen während eines bestimmten Zeitraumes umschreibt. Als Messgrösse des Marktrisikos gilt die Volatilität, siehe Kapitel 4.3.2.
Mindestrückzahlung	Wenn das Kapitalschutzniveau eines strukturierten Produktes tiefer als 90 Prozent liegt, spricht man üblicherweise nicht von einem Kapitalschutz sondern von einer Mindestrückzahlung. Das betrifft Rendite- oder Partizipations-Produkte, siehe Kapitel 4.3.8.
Mortgage-Backed Securities (MBS)	Mortgage-Backed Securities (MBS) sind Kreditderivate (Asset-Backed Securities), bei denen die Deckung des Portfolios aus Hypotheken besteht, siehe Kapitel 4.3.9.
Multimanager-Fonds	Multimanager-Fonds teilen das Anlagevermögen auf verschiedene Fondsmanager auf, die unterschiedliche Anlagestile, Märkte und Finanzinstrumente abdecken, siehe Kapitel 4.3.4.
Nennwert	Der Nennwert, auch als Nominalwert bezeichnet, ist der auf einem Wertpapier angegebene Festbetrag.
Nettoinventarwert (NAV)	Nettoinventarwert (NAV), englisch «Net Asset Value», drückt den gesamten Wert des Fondsvermögens bzw. den rechnerischen Wert eines Fondsanteils aus.
Nominalwert	Siehe Nennwert.
Offene kollektive Kapitalanlagen	Offene kollektive Kapitalanlagen sind vertragliche Anlagefonds, bei denen die Anleger grundsätzlich jederzeit berechtigt sind, ihre Anteile zurückzugeben, und neue Anleger jederzeit in den Fonds investieren können, siehe Kapitel 4.3.4.
Offshore-Fonds	Kollektive Kapitalanlagen, die ihren Sitz in Ländern mit vergleichsweise lockerer aufsichtsrechtlicher bzw. steuerrechtlicher Gesetzgebung haben, zum Beispiel auf den Cayman Inseln oder den Britischen Jungferninseln, siehe Kapitel 4.3.10.
Option	Eine Option ist eine Vereinbarung zwischen einem Käufer und Verkäufer, bei dem das Recht eingeräumt wird, einen bestimmten Basiswert zu einem vorbestimmten Preis an oder bis zu einem bestimmten Zeitpunkt (Verfalltag) zu kaufen oder zu verkaufen, siehe Kapitel 4.3.5.
Optionsschein	Siehe Warrant.
OTC Derivat	Ein OTC (Over-the-Counter) Derivat ist ein nicht-börsengehandeltes Derivat, siehe Kapitel 4.2.1.
OTC-Option	Eine OTC (Over-the-Counter) Option ist weder als Wertpapier ausgestellt noch an einer Börse handelbar. Sie wird ausserhalb der Börse zwischen Verkäufer und Käufer direkt vereinbart, siehe Kapitel 4.3.5.
Partizipationsschein	Ein Partizipationsschein gehört zu den Beteiligungspapieren. Er verkörpert einen Anteil an einer Gesellschaft, der dem Inhaber bestimmte Rechte an der Gesellschaft verleiht, siehe Kapitel 4.3.1.
Partizipationsteil	Der Partizipationsteil bestimmt bei strukturierten Produkten, zu welchen Anteilen ein Anleger von der Entwicklung des oder der Basiswerte profitieren kann, siehe Kapitel 4.3.8.
Passiv verwaltete Anlagefonds	Passiv verwaltete Anlagefonds, auch Indexfonds genannt, bilden einen Marktindex ab. Sie ermöglichen eine breite Diversifikation auf einfache und kostengünstige Art, siehe Kapitel 4.3.5.
Pfadabhängige Option	Bei der pfadabhängigen Option müssen neben dem Kurs des Basiswerts zum Zeitpunkt des Verfalls oder der Ausübung zusätzlich die Kursschwankungen des Basiswerts während der Laufzeit der Option beachtet werden, siehe Kapitel 4.3.5.
Physische Lieferung (Physical Settlement)	Neben der Barauszahlung können bei Finanzinstrumenten auch physische Lieferpflichten bestehen – z. B. des Basiswerts bei Optionen, die mit Erfüllungsrisiken verbunden sind, siehe Kapitel 4.3.5.
Plain-Vanilla Option	Unter einer Plain-Vanilla Option versteht man eine gewöhnliche Call- oder Put-Option, siehe Kapitel 4.3.5.
Private Equity	Bei Private Equity handelt es sich um eine Anlage zur Risikokapitalfinanzierung von Unternehmen, die grundsätzlich nicht an einer Börse kotiert sind oder – in seltenem Falle – sich von der Börse zurückziehen wollen, siehe Kapitel 4.3.10.2.
Programmhandel	Das automatische Auslösen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen auf der Basis entsprechender Computerprogramme.
Publikationspflicht	Laut dem Kollektivanlagegesetz unterliegen vertragliche Anlagefonds umfassenden Publikationspflichten in Bezug auf den Ausgabe- und Rücknahmepreis bzw. den Nettoinventarwert (NAV).

Put-Option	Option, die den Käufer berechtigt, aber nicht verpflichtet, eine bestimmte Menge eines Basiswerts zu einem im Voraus festgelegten Ausübungspreis während oder am Ende der Laufzeit der Option zu verkaufen.
Ratio	Die Ratio gibt bei Optionen das Bezugsverhältnis von Basiswert je Optionsschein an, siehe Kapitel 4.3.5.
Real Estate	Englische Bezeichnung für Immobilien.
Referenzschuldner	Strukturierte Produkte mit Referenzschuldner zeichnen sich neben der herkömmlichen Ausprägung als Kapitalschutz-, Renditeoptimierungs- oder Partizipations-Produkt in der Grundstruktur durch eine zusätzliche Referenzanleihe, z. B. Unternehmens- oder Staatsanleihe aus, siehe Kapitel 4.3.8.
Referenzwährung	Währung, in der ein Anlageportfolio oder Depot geführt und abgerechnet wird.
Risikoprämie	Die Differenz zwischen der Rendite einer riskanten und risikofreien Anlage siehe Kapitel 4.3.4.
Rohstoffe	Bei Rohstoffen handelt es sich um physische Güter, meist natürlicher Art. Im Falle der Verwendung als Basiswert für eine Transaktion werden sie standardisiert. Es gibt sowohl direkte als auch indirekte Anlagen in Rohstoffe, siehe Kapitel 4.3.10.5.
Sammelverwahrung	Im Konzept der sogenannten «Sammelverwahrung» werden Finanzinstrumente mehrerer Anleger zusammen bei einer Drittverwahrungsstelle verwahrt, das heisst nicht für jeden Anleger individuell getrennt, siehe Kapitel 4.2.2.
Sekundärmarkt	Börsenmässiger oder börslicher Handel, siehe Kapitel 4.3.1.
Short- / Long-Position	Mit Short- und Long-Position (englisch short für «kurz» bzw. «knapp» und long für «lang» bzw. «weit») werden in der Finanzwelt Käufer- bzw. Verkäuferpositionen bezeichnet. Allgemein, wird bei Finanzinstrumenten, wie etwa Aktien oder Derivaten, mit «long» jede Position bezeichnet, siehe Kapitel 4.3.10.1. bei welcher der Anleger von einer Wertsteigerung des Finanzinstrumentes ausgeht. Entsprechend spekuliert der Anleger einer Shortposition – z. B. mit einem Leerverkauf – auf den fallenden Wert des Finanzinstruments.
SICAF	Kollektive Kapitalanlagen in Form von Investmentgesellschaften mit festem Kapital, siehe Kapitel 4.3.4.
SICAV	Kollektive Kapitalanlage in Form von Investmentgesellschaften mit variablem Kapital, siehe Kapitel 4.3.4.
Smart Contracts	Smart Contracts (intelligente Verträge) können über die Blockchain geschlossen und in allen Phasen und Schritten automatisiert abgewickelt und umgesetzt werden, ohne dass eine Institution (Intermediär) überwachen, manuell eingreifen oder intervenieren muss, siehe Kapitel 4.3.11.
Stillhaltergeschäft	Bei Stillhaltergeschäften kauft der Anleger einen Basiswert, eine Aktie, Anleihe oder Währung, und schreibt – das heisst verkauft – gleichzeitig eine Call-Option auf denselben Wert, ohne im Besitz der Option zu sein, siehe Kapitel 4.3.5.
Strategiefonds	Strategiefonds sind Anlagefonds, die in verschiedene Anlageklassen investieren – zum Beispiel in Aktien, Anleihen oder Immobilien. Sie ermöglichen eine standardisierte Vermögensverwaltung und dienen insbesondere Anlegern mit kleinen oder mittleren Anlagesummen eine dem Risikoprofil entsprechende Risikostreuung, siehe Kapitel 4.3.4.
Strukturiertes Produkt	Als strukturiertes Produkt bezeichnet man ein Finanzinstrument, das aus einem oder mehreren Basiswerten und zusätzlich oft noch einer derivativen Komponente besteht, siehe Kapitel 4.3.8.
Swap	Vertrag über den Austausch von Zahlungsströmen; wird nicht börslich oder massenweise gehandelt, siehe Kapitel 4.3.6.
Termingeschäft	Bei einem Termingeschäft vereinbaren der Käufer und Verkäufer die Verpflichtung einen bestimmten Basiswert zu einem vorbestimmten Preis an einem bestimmten Zeitpunkt (Verfalltag) zu erwerben bzw. zu veräussern, siehe Kapitel 4.3.7.
Token	Blockchain-basierte Währungseinheit, auch «Coin» genannt, siehe Kapitel 4.3.11.
Transaktionsregister	Ein Transaktionsregister ist eine Datenbank, die eine zentralisierte elektronische Erfassung von Transaktionsdaten bei Derivategeschäften gewährleistet, siehe Kapitel 4.2.1.
Variation Margin	Bei einem Leerverkauf im Termingeschäft muss der Anleger bei Vertragsabschluss über eine bestimmte Anfangsmarge «Initial Margin» verfügen. Zusätzlich wird während der Laufzeit des Vertrags periodisch eine Nachschussmarge «Variation Margin» ermittelt, siehe auch Margin Call und Kapitel 4.3.7.
Venture Capital	Anlagekategorie im Private Equity; dabei handelt es sich um Investitionen in junge Unternehmen (Start-ups) und solche mit Wachstumspotenzial, die sich noch in einer frühen Entwicklungsphase befinden, siehe Kapitel 4.3.10.2.

Verfalltag	Der Verfalltag beschreibt im Optionsgeschäft den Zeitpunkt, an dem oder bis zu dem gemäss Vereinbarung zwischen Käufer und Verkäufer das Recht eingeräumt wird, einen bestimmten Basiswert zu einem vorbestimmten Preis zu kaufen oder zu verkaufen, siehe Kapitel 4.3.5, 4.3.6 und 4.3.7.
Verwahrungskette	Die Verwahrung von Finanzinstrumenten erfolgt regelmässig über mehrere Parteien entlang einer sogenannten Verwahrungskette, siehe Kapitel 4.2.1.
Volatilität	Die Spannbreite der Kursschwankungen von Finanzinstrumenten während eines bestimmten Zeitraumes wird mit «Volatilität» umschrieben. Volatilität gilt als Messgrösse des Marktrisikos, siehe Kapitel 4.1.9.
Währungsrisiko	Risiko von Wechselkursschwankungen, wenn die Referenzwährung nicht der Basiswährung des Finanzinstruments entspricht, siehe Kapitel 4.1.3.
Wandelanleihe	Eine Wandelanleihe ist eine Anleihe, die dem Inhaber das Recht einräumt, diese während einer festgelegten Wandlungsfrist zu einem vorher festgelegten Verhältnis in ein Eigenkapitalinstrument desselben Emittenten einzutauschen, z. B. in eine Aktie, siehe Kapitel 4.3.2.
Warrant	Warrant oder Optionsschein ist eine Option in Wertpapierform, die über oder ausserhalb der Börse gehandelt wird. Bei einem Warrant kann der Emittent die Spezifikationen festlegen, siehe Kapitel 4.3.5.
Wertrechte (Bucheffekten)	Nicht in physischer Form aufbewahrte Effekten, siehe Kapitel 3.4.
Zeitwert der Option	Der Zeitwert einer Option wird von verschiedenen Faktoren bestimmt, unter anderem von der Restlaufzeit der Option und der Schwankungsbreite (Volatilität) des Basiswerts. Der Zeitwert widerspiegelt die Chance einer Option, ins Geld zu kommen, siehe Kapitel 4.3.5.
Zertifikat	Zertifikate zählen zu den strukturierten Produkten und bezeichnen eine Schuldverschreibung eines Emittenten, die Anlegern die Teilnahme an der Kursentwicklung bestimmter Wertpapiere oder anderer Finanzinstrumente verbrieft, siehe Kapitel 4.3.8.

