



UNION BANCAIRE PRIVÉE

MERKMALE UND RISIKEN BESTIMMTER FINANZTRANSAKTIONEN

November 2008

**MERKMALE UND RISIKEN
BESTIMMTER FINANZTRANSAKTIONEN**

INHALT

I. EINLEITUNG	5
II. DEFINITIONEN	5
2.1 Finanzintermediär	5
2.2 Finanzinstrument	5
2.3 Derivate	6
III. STANDORTSPEZIFISCHE MERKMALE	6
A. SCHWEIZER GESELLSCHAFTEN	6
B. EUROPÄISCHE GESELLSCHAFTEN	6
C. ÜBRIGE GESELLSCHAFTEN	7
IV. ALLGEMEINE RISIKEN IM ZUSAMMENHANG MIT FINANZINSTRUMENTEN	7
4.1 Übliche Risiken	7
4.2 Risiken übertragbarer Wertpapiere	8
4.3 Geschäftsarten mit besonderem Risiko	8
4.4 Weitere Hinweise	24
ANHANG / GLOSSAR	37

I. EINLEITUNG

- 1 Die Union Bancaire Privée (UBP) mit Sitz in Genf ist die Hauptbank der UBP-Gruppe, die ein internationales Netz von Niederlassungen sowie Bank- und Finanz-Tochtergesellschaften umfasst. Die UBP-Gruppe sorgt für die Einhaltung der geltenden Gesetze in der Schweiz und in jedem Land, in dem sie tätig ist, insbesondere in Bezug auf die Pflicht zur Information über die Risiken, die mit Investitionen verbunden sind.
- 2 Vorliegendes Dokument soll die Kunden der Gesellschaften der UBP-Gruppe über die Risiken von Anlagen in die wichtigsten Finanzinstrumente informieren, ohne alle Gefahren abschliessend behandeln zu können.
- 3 Weitere von der UBP-Gruppe verfasste Dokumente (vgl. weiter unten) beleuchten die Position des Kunden gegenüber den geltenden lokalen Bestimmungen.
- 4 Steuerliche und rechtliche Folgen (z.B. Offenlegungspflichten) von Effektengeschäften sind nicht Gegenstand dieser Broschüre. Bei Bedarf wird die Beiziehung eines Spezialisten empfohlen.
- 5 Wir fordern den Kunden auf, diese Broschüre aufmerksam zu studieren und sich für weitere Fragen an die Gesellschaft der UBP, mit der er Geschäftsbeziehungen unterhält, zu wenden.

II. DEFINITIONEN

2.1 Finanzintermediär

- 6 Der Begriff „Finanzintermediär“ bezeichnet die Gesellschaft der UBP-Gruppe, mit der Sie eine Geschäftsbeziehung unterhalten.

2.2 Finanzinstrument

Der Ausdruck „Finanzinstrument“ deckt im vorliegenden Dokument folgende Konzepte ab:

- 7 ■ „Vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere“ gemäss Art. 4 der Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel (BEHV) oder standardisierte Wertpapiere oder Wertrechte, die in grosser Zahl vertrieben (wie Aktien, Obligationen, Fondsanteile oder Derivate) und öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kunden platziert werden, gelten als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Effekten.
- 8 ■ Als „Finanzinstrument“ gemäss Anhang c der MiFID gelten:
 - übertragbare Wertpapiere,
 - Geldmarktinstrumente
 - Anteile oder Aktien von Organismen für gemeinsame Anlagen
 - Optionen, Terminkontrakte, Swaps, Zinsausgleichsvereinbarungen und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Wertpapiere, Währungen, Zinssätze und -erträge, und andere Derivat-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 in Bezug 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 in Bezug auf Waren, die effektiv geliefert werden können und nicht kommerziellen Zwecken dienen, die 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 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, Obligationen, Indizes und Messwerte, die sonst nicht im vorliegenden Abschnitt C genannt sind und die die Merkmale anderer derivativer Finanzinstrumente aufweisen, wobei unter anderem berücksichtigt wird, ob sie auf einem geregelten Markt oder einem MTF gehandelt werden, ob Clearing und Abrechnung über anerkannte Clearingstellen erfolgen oder ob eine Margin-Einschussforderung besteht.

2.3 Derivate

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

III. STANDORTSPEZIFISCHE MERKMALE

A. SCHWEIZER GESELLSCHAFTEN

- 11 Das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG) verpflichtet Effekthändler, ihre Kunden auf mit einer bestimmten **Geschäftsart** verbundene Risiken hinzuweisen.
- 12 Bei der Erfüllung der Informationspflicht sind **die Geschäftserfahrung und die fachlichen Kenntnisse** des Kunden zu berücksichtigen. Diese Pflicht betrifft Transaktionen mit einem erhöhten Risikopotenzial oder einem komplexen Risikoprofil, nicht aber spezifische Risiken im Zusammenhang mit einzelnen Transaktionen.

B. EUROPÄISCHE GESELLSCHAFTEN

- 13 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 „Legal“ Informationen über die Auswirkungen der MiFID auf die Beziehungen der Kunden mit den europäischen Tochtergesellschaften der UBP-Gruppe in Abhängigkeit von ihrer Einstufung als „geeignete Gegenpartei“, „professioneller Kunde“ oder „Kleinanleger“.
- 14 Die Kunden der europäischen Tochtergesellschaften der UBP-Gruppe sind aufgefordert, die verfügbaren Dokumente zu studieren, insbesondere das Dokument „Allgemeine Informationen“. Für weitere Fragen wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater.

C. ÜBRIGE GESELLSCHAFTEN

- 15 Die Kunden nicht-schweizerischer bzw. nicht-europäischer Gesellschaften der UBP-Gruppe sind gebeten, sich mit Fragen über die Auswirkungen der lokalen Gesetzgebung auf ihre Geschäftsbeziehung direkt an ihren Kundenberater zu wenden. Im Bedarfsfall erhalten Sie von der Gesellschaft, mit der Sie eine Geschäftsbeziehung unterhalten, zusätzliche Informationen.

IV. ALLGEMEINE RISIKEN IM ZUSAMMENHANG MIT FINANZINSTRUMENTEN

4.1 Übliche Risiken

- 16 „Übliche Risiken“ sind Risiken herkömmlicher, verbreiteter Finanzinstrumente wie Aktien, Obligationen und kollektive Kapitalanlagen (z.B. Fondsanteile). Auch Basiswerte derivativer Instrumente können üblichen Risiken unterliegen.

Als übliche Risiken gelten insbesondere:

17 - **das Gegenparteirisiko**

Der Schuldner (Emittent) kann z.B. in finanzielle Schwierigkeiten geraten und zahlungsunfähig werden (Bonitäts- und Delkredererisiken).

18 - **Länderrisiken**

Ein Länderrisiko entsteht dadurch, dass ein Land die Verkehrsfähigkeit von Effekten beschränkt, etwa durch Wirtschaftssanktionen oder Devisenverkehrsbeschränkungen.

19 - **Erfüllungsrisiko**

Ein Erfüllungsrisiko (Settlement Risk) besteht, wenn der Kunde bei einem Effektenkauf den Kaufpreis vorab zahlen muss, die Titel aber erst später erhält. In diesem Fall läuft er Gefahr, den Kaufpreis zu bezahlen und die gekauften Effekten nicht oder nicht rechtzeitig geliefert zu bekommen. Dasselbe Risiko besteht im umgekehrten Fall, wo Effekten geliefert werden, bevor sie bezahlt sind. Erfüllungsrisiken treten vor allem in Schwellenmärkten auf (vgl. RZ 256).

20 - **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 gleich wie in der Schweiz vor, dass die von der Bank bei der Drittverwahrungsstelle hinterlegten Finanzinstrumente geschützt sind. In weniger fortgeschrittenen Märkten (vgl. RZ 241 ff.) kann es allerdings vorkommen, dass sie in die Konkursmasse fallen.

21 - **Liquiditätsrisiko**

Das Liquiditätsrisiko bezeichnet die Unmöglichkeit, eine Anlage zum gewünschten Zeitpunkt zum angemessenen Preis abzustossen. Wenn derartige Verhältnisse an einem Markt auftreten, gilt er als „illiquid“. Das Liquiditätsrisiko betrifft insbesondere Titel nicht kotierter oder gewisser niedrig kapitalisierter Aktiengesellschaften, Anlagen mit Verkaufsbeschränkungen (Sales Restrictions) und schliesslich gewisse strukturierte Produkte.

- 22 Das Börsengesetz verpflichtet Ihre Bank nicht, Sie über Risiken, die mit Anlagen in alternative (nicht-traditionelle) Finanzinstrumente und in Schwellenmärkten verbunden sind, zu informieren. Wegen der Bedeutung solcher Anlagen erläutern wir im zweiten Teil dieser Broschüre gleichwohl die Risiken, die typischerweise in solchen Märkten auftreten (vgl. RZ 241 ff.).

4.2 Risiken übertragbarer Wertpapiere

Worauf müssen Sie bei Effektengeschäften besonders achten?

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

Gibt es unbegrenzte Risiken?

- 24 Grundsätzlich ist zwischen **Finanzinstrumenten mit begrenztem und solchen mit unbegrenztem Risiko** zu unterscheiden. Kaufen Sie Aktien oder Optionen, gehen Sie ein begrenztes Risiko ein. Im ungünstigsten Fall verlieren Sie Ihr eingesetztes Kapital und erzielen keinen Ertrag.
- 25 **ACHTUNG: Demgegenüber gibt es gewisse Derivate, bei denen Sie unter Umständen über den investierten Betrag hinaus Geld nachschießen müssen. Eine solche Nachschusspflicht kann ein Mehrfaches des Kaufpreises betragen. Zu den Produkten mit unbegrenztem Risiko zählen insbesondere:**
- der Verkauf (das Schreiben) einer Call-Option ohne Deckung;
 - der Verkauf eines Termingeschäfts (Forward, Future).
- 26 Beim Verkauf einer Put-Option geht der Verkäufer ein begrenztes Risiko ein, das dem Ausübungspreis des Basiswerts entspricht.

4.3 Geschäftsarten mit besonderem Risiko

Optionsgeschäfte

Welches sind Ihre Rechte und Pflichten bei Optionsgeschäften?

- 27 Als Käufer einer **Option** dürfen Sie bis zu einem bestimmten Zeitpunkt (**Verfalltag**) eine gewisse Menge eines Basiswerts zu einem vorbestimmten Preis (Ausübungspreis [Strike Price]) vom Verkäufer kaufen (Call-Option) oder diesem verkaufen (Put-Option). Der Preis, den Sie für dieses Recht bezahlen, heisst Prämie.
- 28 Als Verkäufer (**Schreiber**) einer Option müssen Sie, unabhängig vom aktuellen Kurs des Basiswertes, dem Käufer den Basiswert bis zum Verfalltag zum Ausübungspreis verkaufen (Call-Option) oder den Basiswert zum Ausübungspreis vom Käufer kaufen (Put-Option), wenn er die Option ausübt.

Was versteht man unter der Hebelwirkung beim Optionsgeschäft?

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

Auf welche Basiswerte können sich Optionen beziehen?

Als mögliche Basiswerte einer Option kommen insbesondere in Betracht:

- 30
- Vermögenswerte (Aktien, Obligationen, Fondsanteile, Edelmetalle und andere Rohstoffe)
 - Referenzsätze wie Währungen, Zinsen, Indizes, – Derivate,
 - jeglicher Sachwert oder immaterielle Vermögenswert (Inflation, Arbeitslosigkeit, Klima, Naturkatastrophen usw.) oder
 - beliebige Kombinationen daraus.

Was sind „amerikanische“ Optionen?

- 31 „**Amerikanische**“ Optionen können Sie bis zum Verfalltag grundsätzlich an jedem Handelstag ausüben.

Was sind „europäische“ Optionen?

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

Wann wird in natura geliefert, wann bar bezahlt?

- 33 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.
- 34 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.

Wann ist eine Option

- 35 ■ **im Geld (in the money),**
■ **aus dem Geld (out of the money),**
■ **am Geld (at the money)?**
- 36 Eine Call-Option liegt „**im Geld**“ („in the money“), sobald der aktuelle Kurs des Basiswerts den Ausübungspreis übersteigt. Eine Put-Option liegt „im Geld“, wenn der aktuelle Kurs des Basiswerts unter den Ausübungspreis sinkt. Liegt eine Option „im Geld“, hat sie einen „**inneren Wert**“.
- 37 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**. Deckt sich der Kurs des Basiswertes mit dem Ausübungspreis, liegt die Option „am Geld“ („at the money“); sie hat **keinen inneren Wert**.

Was bestimmt den Wert einer Option?

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

Welche Arten von Optionen gibt es?

- 39 **Warrants** (Optionsscheine) sind Optionen in Wertpapierform, die über oder ausserhalb der Börse gehandelt werden.
- 40 **Exchange-Traded-Options** sind nicht in Wertpapierform verbrieft, werden aber über die Börse gehandelt.
- 41 OTC (**Over-the-Counter**) Options sind weder als Wertpapiere ausgestellt noch an einer Börse handelbar. Sie werden ausserhalb der Börse zwischen Verkäufer und Käufer direkt vereinbart. Wollen Sie ein solches Geschäft vor dem Verfalltag aufheben (**Glattstellung**), müssen Sie mit Ihrer Gegenpartei oder einer anderen Gegenpartei ein entsprechendes Gegengeschäft abschliessen. OTC-Options auf Edelmetalle und Währungen als Basiswerte werden als Standardprodukte öffentlich angeboten. „**Massgeschneiderte**“ („tailor-made“) **OTC-Options** werden hingegen für einzelne Anleger besonders geschaffen.

Was versteht man unter „Margendeckung“?

- 42 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 Finanzintermediär festgelegt. Für Traded-Options schreibt die Börse eine Mindestmarge vor.
- 43 **ACHTUNG: Erweist sich die Margendeckung als ungenügend, kann der Finanzintermediär von Ihnen weitere Sicherheiten verlangen (Nachschusspflicht [Margin Call]).**

Welche Risiken tragen Sie als Käufer einer Option?

- 44 Der Wert Ihrer **Call-Option** vermindert sich im Allgemeinen, wenn der Kurs des Basiswerts sinkt. Der Wert Ihrer **Put-Option** vermindert sich im Allgemeinen, wenn der Kurs des Basiswerts steigt. Je weniger Ihre Option „im Geld“ liegt, desto grösser ist grundsätzlich die Wertverminderung. In einem solchen Fall steigt in der Regel die Wertverminderung kurz vor dem Ende der Restlaufzeit markant an.
- 45 Der Wert Ihrer Call-Option kann auch bei unverändertem oder steigendem Kurs des Basiswerts abnehmen. Dies mag z.B. dann der Fall sein, wenn der Zeitwert Ihrer Option abnimmt oder sich Angebot und Nachfrage ungünstig entwickeln. Put-Optionen verhalten sich gerade umgekehrt.
- 46 **ACHTUNG: Sie müssen damit rechnen, dass Ihre Option an Wert verliert oder gegen Ende der Laufzeit sogar vollständig wertlos wird. Dann erleiden Sie einen Verlust in der Höhe der Prämie, die Sie für Ihre Option bezahlt haben.**

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

- 47 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?

- 48 Verkaufen Sie eine Call-Option, ohne über die nötigen Basiswerte zu verfügen, spricht man von einer **ungedeckten Call-Option**. Bei Optionen mit physischer Lieferung entspricht Ihr Verlustrisiko der Preisdifferenz zwischen dem Ausübungspreis, den Ihnen der Käufer bezahlt, und dem Preis, den Sie bezahlen müssen, um die Basiswerte zu beschaffen. Bei Optionen mit Barabgeltung besteht Ihr Verlustrisiko in der Differenz zwischen dem Ausübungspreis und dem Kurs des Basiswerts.
- 49 **ACHTUNG: Da der Kurs des Basiswerts den Ausübungspreis erheblich übersteigen kann, ist Ihr Verlustrisiko unbestimmbar und theoretisch unbegrenzt.**
- 50 Insbesondere bei amerikanischen Optionen müssen Sie damit rechnen, **dass die Ausübung auch in sehr ungünstigen, verlustreichen Marktsituationen erfolgen kann**. Wenn Sie zur physischen Lieferung verpflichtet sind, kann es sehr teuer oder sogar unmöglich sein, die Basiswerte zu beschaffen.
- 51 Namentlich amerikanische Optionen auf Aktien mit physischer Lieferung können bei bevorstehender Dividendenzahlung ausgeübt werden.
- 52 Sie müssen sich bewusst sein, dass ein möglicher Verlust die Sicherheiten (Margendeckung), die Sie bei Vertragsschluss oder nachträglich hinterlegt haben, bei Weitem überschreiten kann.

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

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

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

55 **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.**

Was ist ein Stillhaltergeschäft?

56 Bei **Stillhaltergeschäften (Verkauf einer gedeckten Call-Option)** kaufen Sie einen Basiswert (eine Aktie, Obligation 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**.

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

Auf welche Risiken müssen Sie beim Stillhaltergeschäft achten?

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

59 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.

60 **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.**

Was sind Optionsstrategien?

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

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

Was sind exotische Optionen?

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

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

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.

- 65 Den Gestaltungsmöglichkeiten für exotische Optionen sind keine Grenzen gesetzt. Die Risiken, die im Einzelfall entstehen, können wir nicht abschliessend beschreiben.
- 66 Die nachstehend aufgeführten Beispiele für exotische Optionen lassen sich grob in zwei Kategorien aufteilen: pfadabhängige Optionen sowie Optionen auf mehrere Basiswerte.

Was sind pfadabhängige Optionen?

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

68 - Barrier-Options

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

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

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

- 71 **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.**

72 - Payout-Options

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

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

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

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

76 - 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.

77 **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.

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

- Lookback-Options

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

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

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

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

- Contingent-Options

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

84 **ACHTUNG:** Sie müssen die gesamte Prämie auch dann bezahlen, wenn die Option nur gerade „am“ oder knapp „im Geld“ ist.

- Cliquet- und Ladder-Options

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

86 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.

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

Was sind Optionen auf mehrere Basiswerte?

88 Optionen auf mehrere Basiswerte sind beispielsweise:

- Spread- und Outperformance-Options

Beide Formen beziehen sich auf zwei Basiswerte. Bei der **Spread-Option** wird der Optionswert aufgrund des absoluten Unterschieds in der Entwicklung der beiden Basiswerte ermittelt. Bei der

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

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

90 - **Compound-Options**

Die **Compound-Options** haben als Basiswert eine Option. Es handelt sich also um eine Option auf eine Option.

91 **ACHTUNG: Compound-Options können besonders grosse Hebelwirkungen haben. Verkaufen Sie eine solche Option, haben Sie mit sehr hohen Verpflichtungen zu rechnen.**

92 - **Credit-Default-Options**

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

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

ZINSAUSGLEICHVEREINBARUNGEN: SWAPS

Was ist ein Swap?

94 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?

95 Wer den variablen Zins zahlt, der **Floating Amount Payer**, ist im Rahmen des Swaps zur Zahlung des variabel verzinslichen Betrags verpflichtet. Wer den festen Zins zahlt, der **Fixed Amount Payer**, ist im Rahmen des Swaps zur Zahlung des fest verzinslichen Betrags verpflichtet.

96 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?

97 Als mögliche Basiswerte eines Swaps kommen insbesondere in Betracht:

- Vermögenswerte (Aktien, Obligationen, Edelmetalle und andere Rohstoffe),
- Referenzsätze wie Währungen, Zinsen, Indizes,
- Derivate,
- Jeglicher Sachwert oder immaterielle Vermögenswert (Inflation, Arbeitslosigkeit, Klima, Naturkatastrophen usw.) oder
- Beliebige Kombinationen daraus.

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

- 98 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.
- 99 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 Notional berechnet werden.

Welche Arten von Swaps gibt es?

- 100 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;
 - Rohstoffswap, 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.
- 101 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;
 - Basisswap, 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 verzinsten 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 Obligation 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 Obligation, damit der Asset-Swap die synthetische Konstruktion einer variabel verzinslichen Obligation auf der Grundlage einer festverzinslichen Obligation erlaubt.
 - Aktienswaps;
 - 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, Obligation usw.).

Was versteht man unter „Margendeckung“?

- 102 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.
- 103 **ACHTUNG: Erweist sich die Margendeckung als ungenügend, kann die Gegenpartei von Ihnen weitere Sicherheiten verlangen (Nachschusspflicht oder Margin Call).**

Welche Risiken tragen Sie beim Eingehen eines Swaps?

- 104 Das Hauptrisiko ist das Gegenparteirisiko. Allerdings können Margin Calls oder die Hinterlegung von Sicherheiten dieses Risiko praktisch auf null reduzieren.
- 105 Das Gegenparteirisiko entspricht dem potenziellen Verlust des Swap-Partners im Falle eines zukünftigen Zahlungsausfalls seiner Gegenpartei. Dieses Risiko besteht aus zwei Komponenten: Lieferrisiko und Kreditrisiko.
- 106 Das Lieferrisiko betrifft sämtliche Markttransaktionen mit einem gleichzeitigen Austausch von Finanzströmen. Das Lieferrisiko entsteht, wenn die der Transaktion inhärenten Transfers nicht gleichzeitig erfolgen.
- 107 Das Kreditrisiko kann als Totalverlust aus einem Geschäft infolge des Zahlungsausfalls der Gegenpartei definiert werden. Gelegentlich wird es auch Emittentenrisiko genannt.
- 108 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.
- 109 **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 Ihre Bank zur Verfügung.**
- 110 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.

TERMINGESCHÄFTE: FORWARDS UND FUTURES

Was sind Ihre Pflichten bei Forwards und Futures?

- 111 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.
- 112 **ACHTUNG: Forwards und Futures können mit besonderen Risiken verbunden sein. Sie sollten deshalb solche Anlagen nur tätigen, wenn Sie diese Geschäftsart kennen, über ausreichende Geldmittel verfügen und in der Lage sind, mögliche Verluste zu tragen.**

Worin unterscheiden sich Futures und Forwards?

- 113 **Futures** werden an einer Börse gehandelt. Sie sind in Bezug auf die Menge des Basiswerts und den Verfalltag standardisierte Verträge.
- 114 **Forwards** werden nicht an der Börse gehandelt; man nennt sie deshalb „OTC (Over-the-Counter) Forwards“. Ihre Einzelheiten sind entweder ebenfalls standardisiert oder zwischen Käufer und Verkäufer im Einzelfall vereinbart.

Auf welche Basiswerte können sich Forwards und Futures beziehen?

- 115 Als mögliche Basiswerte von Forwards und Futures kommen insbesondere in Betracht:
- Vermögenswerte (Aktien, Obligationen, Edelmetalle und andere Rohstoffe),
 - Referenzsätze wie Währungen, Zinsen, Indizes;
 - beliebige sonstige Vermögenswerte.

Was ist eine Marge?

- 116 Kaufen oder verkaufen Sie einen Basiswert, ohne über die verkauften Basiswerte zu verfügen (Leerverkauf) auf Termin, müssen Sie bei Vertragsabschluss über eine bestimmte **Anfangsmarge (Initial Margin)** verfügen. Diese entspricht in der Regel einem Prozentsatz vom Gesamtwert des abgeschlossenen Vertrags. Zusätzlich wird während der Laufzeit des Vertrags periodisch eine **Marge** (Nachschussmarge, „**Variation Margin**“) ermittelt. Sie entspricht dem Buchgewinn bzw. dem Buchverlust, der sich aus der Wertveränderung des Vertrags bzw. des Basiswerts ergibt. Wie die Nachschussmarge (Variation Margin) im Einzelnen zu berechnen ist, ergibt sich aus den massgebenden Börsenregeln bzw. den Vertragsbedingungen.
- 117 Die erforderliche Anfangs- und Nachschussmarge müssen Sie als Anleger während der gesamten Vertragslaufzeit beim Finanzintermediär hinterlegen.
- 118 **ACHTUNG: Die Nachschussmarge (Variation Margin) kann im Fall eines Buchverlusts ein Mehrfaches der Anfangsmarge betragen.**

Wie stellen Sie ein Geschäft glatt?

- 119 Als Anleger können Sie den Vertrag vor dem Verfalltag jederzeit glattstellen. Die Art der Glattstellung richtet sich nach dem Vertragstyp bzw. der Börsenpraxis. Entweder Sie „verkaufen“ den Vertrag oder Sie vereinbaren ein Gegengeschäft mit identischen Vertragsbedingungen. 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 erfüllt?

- 120 Liegt Ihrem Vertrag ein Vermögenswert als Basiswert zugrunde, kann er sowohl durch effektive Lieferung als auch durch einen Barausgleich erfüllt werden.
- 121 In der Regel findet eine effektive Lieferung statt. Nur ausnahmsweise sehen die Vertragsbedingungen oder die Börsenpraxis einen Barausgleich vor. Alle weiteren Einzelheiten der Erfüllung, insbesondere den Erfüllungsort, finden Sie in den jeweiligen Vertragsbedingungen.
- 122 Der Unterschied der **effektiven Lieferung** zum **Barausgleich** liegt darin, dass bei effektiver Lieferung die Basiswerte zum vollen Vertragswert zu liefern sind, während beim Barausgleich nur die Differenz zwischen dem vereinbarten Preis und dem Kurs bei Erfüllung auszugleichen ist. Bei Verträgen mit effektiver Lieferung müssen Sie demnach über mehr Geldmittel verfügen als beim Barausgleich.

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

Welche besonderen Risiken müssen Sie beachten?

- 124 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.
- 125 **ACHTUNG: Da der Kurs des Basiswerts theoretisch unbegrenzt steigen kann, ist auch Ihr Verlustpotenzial unbegrenzt und kann erheblich über den Margenerfordernissen liegen.**
- 126 **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.**
- 127 Um übermässige Preisschwankungen zu beschränken, kann eine Börse für bestimmte Verträge Preislimiten festlegen. Orientieren Sie sich über solche Limiten, bevor Sie ein Geschäft mit Forwards und Futures tätigen. Verträge glattzustellen kann wesentlich erschwert oder sogar unmöglich sein, wenn eine solche Preislimite erreicht wird.
- 128 **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?

- 129 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?

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

STRUKTURIERTE PRODUKTE

Was sind strukturierte Produkte?

- 132 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.

Welches sind die gängigen Arten strukturierter Produkte?

- 133 Da die Zahl der an den Märkten gehandelten strukturierten Produkte überaus hoch ist, können die diesbezüglichen Risiken in dieser Broschüre nicht abschliessend behandelt werden. Nachstehend stellen wir Ihnen die von unserer Gruppe am häufigsten verwendeten Produkte und die entsprechenden Risiken vor.
- 134
- Kapitalschutz-Produkte (s. RZ 142ff.)
 - Renditeoptimierungs-Produkte (s. RZ 152ff.)
 - Partizipations-Produkte (s. RZ 157ff.)
 - Hebel-Produkte (s. RZ 162ff.)

Sind solche Produkte an einer Börse handelbar?

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

Können Sie ein strukturiertes Produkt verkaufen?

- 136 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?

- 137 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 müssen Sie beachten?

- 138 Jedes strukturierte Produkt weist sein **eigenes Risikoprofil** auf, wobei die Risiken der einzelnen Basiswerte vermindert, beseitigt oder verstärkt werden; insbesondere können Sie – je nach Produkt – von steigenden, gleich bleibenden oder fallenden Kursen des Basiswertes unterschiedlich profitieren.
- 139 **ACHTUNG: Es ist von grösster Bedeutung, dass Sie sich genau über die Risiken informieren, bevor Sie ein solches Produkt erwerben, beispielsweise aufgrund der Emissionsunterlagen bzw. der massgebenden Produktebeschreibung.**

Fallen strukturierte Produkte unter die europäische OGAW-Richtlinie?

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

Haben Sie Anspruch auf Stimmrechte und Dividenden?

- 141 Kaufen Sie ein strukturiertes Produkt, haben Sie in der Regel keinen Anspruch auf Stimmrecht und Dividende. Gewisse strukturierte Produkte sehen die Ausschüttung oder Reinvestition der Dividenden vor.

KAPITALSCHUTZ-PRODUKTE

Welche Arten von Kapitalschutz gibt es?

- 142 Einige strukturierte Produkte sind mit Kapitalschutz ausgestattet. Die Höhe wird bei Emission durch den Emittenten festgelegt und bezeichnet den Prozentsatz des Nennwertes, der dem Anleger bei Verfall zurückbezahlt wird. In der Regel kommt der Kapitalschutz aber erst am Ende der Laufzeit zum Tragen und kann – je nach Produktkonditionen – (weit) unter 100% des eingesetzten Kapitals liegen.
- 143 **ACHTUNG: Gewisse strukturierte Produkte sehen nur einen bedingten Kapitalschutz vor, der beispielsweise beim Berühren, Über- oder Unterschreiten eines vordefinierten Schwellenwertes (Barriere, Knock-out-Level) verloren geht. Die Rückzahlung ist dann abhängig von der Entwicklung eines oder mehrerer Basiswerte.**

Was versteht man unter strukturierten Produkten mit Kapitalschutz?

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

Welche Aufgabe hat der Kapitalschutzteil?

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

Worauf bezieht sich der Kapitalschutz?

- 146 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?

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

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

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

Welche Aufgabe hat der Partizipationsteil?

- 149 Der **Partizipationsteil** bestimmt, wie Sie von der Entwicklung des oder der Basiswerte profitieren, wenn Sie ein strukturiertes Produkt erwerben. Er legt also Ihre über den Kapitalschutz hinausgehende Gewinnmöglichkeit fest. Es gibt strukturierte Produkte mit Kapitalschutz, deren Partizipationsmöglichkeiten begrenzt sind (mit Cap) und solche mit unbeschränkten Partizipationsmöglichkeiten (ohne Cap). Zudem gibt es Finanzinstrumente, bei denen der Kurs des Basiswertes eine bestimmte Schwelle berühren, über- oder unterschreiten muss, bevor Sie einen Gewinn erzielen können. Es gibt eine Vielzahl möglicher Varianten des Partizipationsteils. Um die Berechnung der Performance bei Verfall zu verstehen, gilt es, die Unterlagen genau zu studieren und/oder sich beim Berater zu informieren.

Wie hoch ist das Risiko aus dem Partizipationsteil?

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

Wie hoch ist Ihr maximaler Verlust?

- 151 **ACHTUNG: Ihr maximaler Verlust bei einem strukturierten Produkt mit Kapitalschutz beschränkt sich auf die Differenz zwischen dem investierten Betrag und dem Kapitalschutz, falls Sie das Produkt bis zum Verfall halten. Zudem kann ein entgangener Gewinn daraus resultieren, dass zwar die Rückzahlung des Kapitals ganz oder teilweise gewährleistet ist, darauf aber kein Ertrag (Zins) bezahlt wird. Zu beachten ist auch das Emittentenrisiko (vgl. RZ 137).**

RENDITEOPTIMIERUNGS-PRODUKTE

Was versteht man unter strukturierten Produkten mit Renditeoptimierung?

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

- 153 Steigt der Kurs des Basiswertes an, erhalten Sie bei Verfall den festgelegten Zins und den Nennwert ausbezahlt (analog kann auch ein Abschlag auf den Emissionspreis vorgesehen sein). Bei einem starken Kursanstieg des Basiswerts hätten Sie mit einer Direktanlage eventuell einen höheren Ertrag erzielen können. Verliert der Kurs des Basiswertes hingegen stark an Wert, erhalten Sie bei Verfall neben der Zinszahlung den Basiswert oder – im Falle eines Barabgleichs - den Gegenwert in bar geliefert (d.h. den Minderwert), falls kein Abschlag auf den Emissionspreis vorgesehen war.

Welche besonderen Risiken müssen Sie beachten?

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

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

Wie hoch ist Ihr maximaler Verlust?

- 156 **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 angelegt haben, verlieren.**

PARTIZIPATIONS-PRODUKTE

Was versteht man unter strukturierten Produkten mit Partizipation?

- 157 **Strukturierte Produkte mit Partizipation** erlauben Ihnen, sich an der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basiswerte zu beteiligen. Diese Finanzinstrumente verfügen über **keinen oder nur einen begrenzten bzw. Bedingungen unterliegenden Kapitalschutz**. Verfügt das strukturierte Produkt mit Partizipation über einen bedingten Kapitalschutz, so ist das Risiko kleiner als bei einer Direktanlage, solange der Basiswert einen bestimmten Schwellenwert (sog. Knock-out) nicht erreicht.
- 158 **ACHTUNG: Wird der Schwellenwert berührt, über- oder unterschritten, verlieren Sie den Kapitalschutz.**

Welche besonderen Risiken müssen Sie beachten?

- 159 Das Risiko eines strukturierten Produktes mit Partizipation ist in der Regel **dasselbe wie jenes des Basiswerts**. Im Gegensatz zur Direktanlage haben Sie jedoch bei strukturierten Produkten mit Partizipation weder ein Stimmrecht noch sind Sie zum Bezug einer Dividende berechtigt. Sie tragen aber das Bonitätsrisiko des Emittenten des strukturierten Produktes.
- 160 Viele Produkte mit Partizipation beziehen sich auf mehrere Basiswerte und sehen vor, dass Sie als Anleger bei Verfall den Titel mit der schlechtesten (oder manchmal besten) Wertentwicklung erhalten (sei es physisch oder in bar), falls der Basiswert während der Laufzeit des Finanzinstrumentes einen vordefinierten Schwellenwert berührt, über- oder unterschreitet. Das Finanzinstrument kann während der Laufzeit deutlich unter dem Ausgabepreis notieren, auch wenn der Schwellenwert noch nicht berührt, über- oder unterschritten worden ist. Zudem steht die Höhe der Partizipation in direktem Zusammenhang mit der Höhe des Schwellenwertes. Falls Sie in Bezug auf die Wahl des Schwellenwertes eine höhere Risikobereitschaft haben, partizipieren Sie mit einem höheren Betrag.

Wie hoch ist Ihr maximaler Verlust?

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

HEBEL-PRODUKTE

Was versteht man unter strukturierten Produkten mit Hebel?

- 162 **Strukturierte Produkte mit Hebel** ermöglichen es Ihnen, einen Hebeleffekt zu erzielen, indem Sie weniger Kapital einsetzen müssen, als wenn Sie direkt in den Basiswert investieren. Dadurch können Sie mit einem geringen Bareinsatz oder einem Bruchteil des Nennwerts kurzfristig von einem Trend profitieren.
- 163 Strukturierte Produkte mit Hebel eignen sich zur kurzfristigen Spekulation, aber auch zur gezielten Absicherung eines Portfolios.

Welche besonderen Risiken müssen Sie beachten?

- 164 Wegen des Hebeleffektes ist es nötig, den 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?

- 165 **ACHTUNG: Bei einem strukturierten Produkt mit Hebel können Sie im schlimmsten Fall schneller als bei einer Direktinvestition in den Basiswert das ganze investierte Kapital verlieren.**

PRODUKTE ZU FINANZIERUNGS- ODER RISIKOTRANSFERZWECKEN

Worum geht es?

- 166 Die in diesem Abschnitt behandelten Finanzinstrumente zeichnen sich dadurch aus, dass sie **gleiche oder ähnliche Gewinn- und Verluststrukturen wie bestimmte Finanzinstrumente herkömmlicher Art** aufweisen (Aktien oder Obligationen).
- 167 Diese Finanzinstrumente können, müssen aber nicht an einer Börse zum Handel zugelassen sein.
- 168 Die mit solchen Produkten verbundenen Risiken müssen nicht mit den Risiken der darin zusammengefassten Finanzinstrumente übereinstimmen. Deshalb ist es von grösster Bedeutung, dass Sie sich genau über die Risiken informieren, bevor Sie ein solches Produkt erwerben, beispielsweise aufgrund der **massgebenden Produktbeschreibung**.

Was sind Kredit- und Schadensderivate?

- 169 Es gibt Produkte, die hauptsächlich Risiken übertragen. Darunter sind namentlich die **Kredit- und Schadensderivate** zu verstehen. Das sind Finanzinstrumente, die von einem Ereignis als „Basiswert“ ausgehen. Dies kann z.B. ein Kreditereignis (wie der Ausfall eines Darlehens oder einer Anleihe) oder eine Naturkatastrophe sein. Mit solchen Derivaten kann jemand, der ein Risiko trägt, dieses auf andere Personen übertragen. Kreditderivate kommen als Swap, Option oder hybrides Finanzinstrument vor.
- 170 **ACHTUNG: Bei Kredit- und Schadensderivaten besteht ein Liquiditätsrisiko. Vielfach können solche Finanzinstrumente vor Ablauf der Laufzeit nicht verkauft werden, weil kein Handel existiert.**
- 171 Bei Kreditanleihen werden die Risiken verbrieft und als Credit-Linked notes, Collateralised Debt Obligations und Asset-Backed Securities auf Dritte übertragen.
- 172 Damit wird das mit einem Kreditportfolio verbundene Risiko auf die Käufer überwält.

Credit-Linked Notes (CLN)

- 173 CLN sind Anleihen, deren Rück- und Zinszahlung davon abhängt, wie sich ein spezifischer Basiswert oder ein Referenzportfolio (z.B. Kredit, Anleihe) entwickelt.
- 174 **ACHTUNG: Richten Sie Ihr Augenmerk auf die Kreditwürdigkeit des Schuldners, an den die CLN geknüpft ist, da diese bei einem Kreditereignis der CLN wertlos verfallen kann. Es besteht ein Emittentenrisiko, d.h. ein Bonitätsrisiko des herausgebenden Bankinstituts wie bei strukturierten Produkten. Der Sekundärmarkt von CLN ist wenig liquid, sodass Sie damit rechnen müssen, diese vor dem Ende der Laufzeit nicht verkaufen zu können.**

Collateralized Debt Obligations (CDO)

- 175 CDO sind Anleihen, die durch ein diversifiziertes Schuldenportfolio (meist Darlehen, Anleihen oder Credit-Default Swaps) gesichert werden. CDO ermöglichen Ihnen den Zugang zu Anlagen, die für den Einzelanleger unattraktiv oder gar nicht erhältlich sind. Da CDO oft in verschiedene Tranchen unterschiedlicher Bonität aufgeteilt werden, können Sie entscheiden, welches Kreditrisiko Sie übernehmen wollen. Tritt bei einem Schuldner aus dem 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.
- 176 Der Wert einer CDO basiert primär darauf, wie gross die Wahrscheinlichkeit ist, dass ein Kreditereignis bei den einzelnen Gesellschaften im Portfolio eintritt. Diese so genannte Ausfallwahrscheinlichkeit wird anhand statistischer Methoden sowie auf der Grundlage von Vergangenheitsdaten ermittelt und kann in extremen Marktsituationen an Aussagekraft verlieren.

- 177 Bevor Sie in eine CDO anlegen, müssen Sie sich zudem über den Leistungsausweis des Managers, welcher diese bewirtschaftet und eine leistungsorientierte Prämie erhält sowie häufig selber an der CDO beteiligt ist, informieren. Wird das Schuldenportfolio nicht von einem Manager bewirtschaftet (so genanntes „statisches“ Portefeuille), bleibt die Zusammensetzung während der Laufzeit unverändert. In diesem Fall sollten Sie der Zusammensetzung des Portfolios erhöhte Aufmerksamkeit schenken.
- 178 **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)

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

4.4 Weitere Hinweise

Alternative (nicht traditionelle) Anlagen

Was sind alternative oder nicht traditionelle Anlagen?

- 182 **Alternative oder nicht traditionelle Anlagen** sind Kapitalanlagen, die nicht den traditionellen Anlageklassen wie Aktien, Obligationen oder Geldmarktprodukten zugeordnet werden können. Sie umfassen eine **Vielzahl von Instrumenten und Strategien.**

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

- Hedge Funds (s. RZ 189ff.)
- Private Equity (s. RZ 217ff.)
- Immobilien (Real Estate) (s. RZ 225ff.)
- Edelmetalle und weitere Rohstoffe (Commodities) (s. RZ 232ff.)

- 183 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.
- 184 **ACHTUNG: Lassen Sie sich unbedingt umfassend beraten, bevor Sie in alternative oder nicht traditionelle Anlagen investieren, und prüfen Sie das Angebot sorgfältig.**

Worauf müssen Sie bei direkten Anlagen achten?

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

Wie verhält es sich bei indirekten Anlagen?

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

Was sind Offshore-Fonds?

- 187 Offshore-Anlagen sind oft als Fonds oder Personengesellschaften (z.B. Limited Partnerships) strukturiert und in Ländern domiziliert, in denen sie einer vergleichsweise schwachen Gesetzgebung und Aufsicht unterstehen – daher der Name „Offshore-Fonds“. Solche Offshore-Fonds sind von der Aufsichtsbehörde nicht für den öffentlichen Vertrieb in der Schweiz zugelassen.
- 188 **ACHTUNG: Die auf Offshore-Fonds anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen und aufsicht-rechtlichen Vorschriften sind deutlich weniger streng als bei traditionellen Anlagen, wodurch die Anleger weniger gut geschützt sein können. Wollen Anleger ihre Rechte durchsetzen, können Schwierigkeiten auftreten. Bei der Abwicklung von Kauf- und Verkaufsaufträgen für Anteile an solchen Offshore-Fonds können Probleme oder Verzögerungen auftreten.**

HEDGE FUNDS

Was sind Hedgefonds?

- 189 **Hedgefonds** bilden die bekannteste Erscheinungsform alternativer oder nicht traditioneller 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 erreichen. Als Hedgefonds gelten alle Formen von Anlagefonds, Investmentgesellschaften und Personengesellschaften, die derivative Produkte auch zu Investitions- und nicht nur zu Absicherungszwecken benützen, Leerverkäufe („short sales“) tätigen können oder bedeutende Hebelwirkungen („leverages“) erzielen, indem sie Kredite aufnehmen. Zusätzliche Hauptmerkmale von Hedgefonds sind die freie Wahl der Anlagekategorien, der Märkte (einschliesslich Schwellenmärkte) und der Handelsmethoden. Hedgefonds verlangen meist hohe Mindestanlagebeträge. Sie bieten oft nur beschränkte Zeichnungs- und Rücknahmemöglichkeiten mit langen Kündigungsfristen. Portfolio Manager von Hedgefonds erhalten leistungsorientierte Prämien und sind häufig am Fonds auch persönlich beteiligt.

Worauf ist bei einem Hedge Fund besonders zu achten?

- 190 **ACHTUNG: Beachten Sie namentlich Folgendes:**
- 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.
- 191 ■ Im Gegensatz zu traditionellen kollektiven Kapitalanlagen verfügen Hedgefonds über eine **Liquidität (Rückgaben sind in der Regel nur einmal pro Monat, Quartal oder Jahr möglich)**. Üblicherweise 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 belassen muss.
- 192 ■ Bei der Abwicklung von Kauf- und Verkaufsaufträgen für Anteile an Hedgefonds können Verzögerungen auftreten oder ein ungünstiger Verkaufspreis resultieren. Dass Anleger ihre Rechte durchsetzen können, ist nicht garantiert.

Was sind Dach- oder Multimanager-Fonds?

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

Welche Strategien verfolgen Hedgefonds?

- 194 Der Markt kennt insbesondere die nachstehenden Arten von **Strategien** eines Hedgefonds:

- Equity Hedge („long“, „short“)

Equity-Hedge-Fonds identifizieren einerseits unterbewertete (Kauf- bzw. Long-Positionen) und andererseits überbewertete Aktien (Leerverkauf bzw. Short-Positionen) in bestimmten Regionen oder Marktsegmenten und versuchen davon zu profitieren, dass die Positionen früher oder später mit Gewinn geschlossen werden können.

- 195 **- Arbitragestrategien**

Arbitragestrategien spüren Preisdifferenzen gleicher oder ähnlicher Anlagen in verschiedenen Märkten auf und versuchen, diese auszunutzen. Beispiele für diese Strategien sind Equity-Market Neutral, Fixed-Income Arbitrage, Convertible-Bond Arbitrage oder Mortgage-Backed-Securities Arbitrage.

- 196 **- Event-Driven**

Die Manager, die solche Strategien verfolgen, versuchen, aus Ereignissen wie z.B. bevorstehenden Veränderungen eines Unternehmens (Fusionen, Übernahmen, Restrukturierungen, Sanierungen etc.) Profit zu schlagen.. Beispiele für diese Strategien sind Merger Arbitrage, Distressed Securities und Spezialsituationen.

- 197 **- Global Macro**

Hedge Funds 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.

- 198 **- Managed Futures**

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

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

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

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

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

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

Was sind Side-Pockets?

- 203 Side-Pockets im Portfolio eines Anlagefonds erlauben die Abtrennung illiquider Anlagen (weitgehend Private Equity oder Immobilien) von den liquiden Vermögenswerten. Generell erwirtschaften nur jene Investoren bei Verkauf oder bei einem für die Liquidität der Anlage relevanten Ereignis (beispielsweise 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 die Side-Pockets die Rücknahmerechte der Anleger?

- 204 Der Investor kann sein Rücknahmerecht für den liquiden Teil seiner Anlage in einem Anlagefonds weiterhin geltend machen.
- 205 Für den Teil der Anlage, die einem Side-Pocket zugewiesen wurde, gilt dies jedoch nicht.
- 206 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 Investor, der sein Rücknahmerecht geltend gemacht hat, den Nettobetrag beziehen, d.h. unter Abzug der Performance- und Management Fees sowie anderer Gebühren.

Welche Nachteile haben Side-Pockets?

- 207 Macht ein Investor 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 Investoren die Gesamtheit ihrer Anlage während eines unbegrenzten Zeitraums nicht auflösen können. Während dieser Zeit kann der letztlich erzielte Wert ihrer Anlage sowohl sinken als auch ansteigen.
- 208 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.
- 209 Schliesslich sind Side-Pockets im Allgemeinen nicht übertragbar.
- 210 Ferner 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?

- 211 Es handelt sich um Rücknahmeschwellen, die als maximaler Prozentsatz der Aktien 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 Fondsinvestoren 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 die „Gates“ die Rücknahmerechte der Anleger?

- 212 Nehmen wir einen Fonds mit folgenden Merkmalen als Beispiel: Kündigungsfrist 30 Tage, monatliche Zeichnung/Rücknahme, Exit Gate von 10%. Ein Investor erteilt seinen Verkaufsauftrag am 03/01/2009, der Auftrag wird per 03/01/2009 + 30 Tage, d.h. am 02/02/2009 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 Aktien im Fonds, werden die Rücknahmen für jeden Investor, der einen Auftrag erteilt hat, im Verhältnis zur Anzahl Anteile, welche die einzelnen Anleger verkaufen wollten, reduziert. Jene Aktien, die aufgrund der 10%-Schwelle nicht zum während dieses Monats geltenden NIW zurückgekauft wurden, haben im Folgemonat bei der Anwendung der 10%-Grenze für Aktien, die dann zum Verkauf stehen, Vorrang.

Welche Nachteile haben Gates?

- 213 Wird eine Rücknahmeschwelle geltend gemacht, bleiben dem Investor natürlich jene Fondsanteile, die nicht zurückgekauft wurden, und er unterliegt damit dem Investitionsrisiko. Während der Periode, die zwischen seiner Auftragserteilung und der Rücknahme der Aktien verstreicht (welche bei wiederholter Anwendung der Gates lange sein kann), kann die Performance äusserst negativ ausfallen.

Was ist ein Lock-up in einem Anlagefonds?

- 214 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?

- 215 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 der Lock-up-Periode die Rückzahlung seiner Anteile beantragen, muss aber eine entsprechende Strafgeldgebühr bezahlen.

Welche Nachteile hat ein Lock-up?

- 216 Ist ein Investor einem Lock-up unterworfen, muss er seine Anlage während der Lock-up-Periode halten und ist damit dem Investitionsrisiko ausgesetzt, ohne die Anlage abtossen zu können (mit Ausnahme des „Soft Lock-up“, bei dem eine Veräusserung mittels Zahlung einer Strafgeldgebühr möglich ist).

PRIVATE EQUITY

Was ist Private Equity?

- 217 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.
- 218 Fliessen Private Equity an junge Unternehmen (Start-up-Unternehmen) oder kleine Unternehmen mit Wachstumspotenzial, die sich in einer frühen Entwicklungsphase befinden, wird oft auch von **Venture Capital** gesprochen. Bisweilen handelt es sich aber auch um Risikokapital, das einem Unternehmen beispielsweise unmittelbar vor seinem Börsengang bereitgestellt wird (**Late-Stage-Finanzierung, Mezzanine-Finanzierung**). Regelmässig ist die Finanzierung dann so aufgebaut, dass aus dem Erlös des Börsengangs den Unternehmeraktionären ihre Beteiligung ganz oder teilweise zurückgezahlt wird. Wird ein Eigentümerwechsel finanziert, z.B. bei einem Rückzug von der Börse, so wird in der Regel der Begriff **„Buyout“** verwendet.
- 219 Der Erfolg einer Private-Equity-Anlage hängt vom richtigen Zeitpunkt des „Ausstiegs“ oder der Veräusserung ab und – speziell bei indirekten Anlagen, z.B. Anlagen mittels eines Fonds – von der Qualität des Private-Equity-Managers. Der Ausstieg kann u.a. über einen Börsengang (Initial public offering [IPO]), den Verkauf an eine andere Firma (Trade-Sale), einen anderen Private-Equity-Fonds (Sekundärverkauf) oder ein Management Buyout erfolgen. Welche Lösung gewählt wird, hängt weitgehend von den Marktbedingungen ab, die zum entsprechenden Zeitpunkt herrschen. Wie einfach oder schwierig sich die Ausstiegsphase gestaltet und ob der Erlös den Erwartungen entspricht, hängt unter anderem von der Entwicklung der Aktienmärkte ab.

Welche Risiken bergen Private-Equity-Anlagen?

- 220 Private-Equity-Anlagen sind **weniger streng reguliert als an der Börse zum Handel zugelassene Aktien**. Der Anleger ist dadurch unter Umständen mehr Risiken ausgesetzt, beispielsweise jenem fehlender Transparenz (z.B. eingeschränkte Einsicht in die Rechnungslegung, fehlende Publikation).
- 221 Private-Equity-Anlagen sind mit beträchtlichen Risiken verbunden und können erhebliche Verluste zur Folge haben. Sie sind langfristig ausgerichtet und deutlich weniger liquide als börsengehandelte Aktien. Private-Equity-Anlagen können in der Regel erst Jahre nach der ursprünglichen Investition verkauft werden. Sie sollten sich bewusst sein, dass Sie lange Zeit nur beschränkt oder gar nicht mehr auf Ihr Kapital zugreifen können. Ausschüttungen erfolgen erst, wenn aus Investitionen ausgestiegen werden konnte. Sie besitzen grundsätzlich keinen Anspruch, frühzeitig aussteigen zu können. Gesellschaften, die für Private-Equity-Anlagen in Frage kommen, sind unter Umständen in hohem Umfang fremdfinanziert und reagieren deshalb empfindlicher auf negative Marktbewegungen wie steigende Zinssätze als etablierte Unternehmen. Zudem ist auch die Gefahr höher als bei kotierten Unternehmen, dass die Gesellschaft zahlungsunfähig wird und in Konkurs gerät.
- 222 **ACHTUNG: Es ist nicht aussergewöhnlich, dass auf die Erstinvestition kurzfristig weitere Kapitalabrufe folgen. Leisten Sie einem solchen Kapitalabruf keine Folge, können Sie Ihr gesamtes Kapital, das Sie bis zu diesem Zeitpunkt investiert haben, verlieren.**
- 223 **ACHTUNG: Ein Führungswechsel bei einem jungen Unternehmen, in dem die individuelle Persönlichkeit in Schlüsselfunktionen von besonders hohem Stellenwert ist, kann sich äusserst negativ auf eine Private Equity-Anlage auswirken.**

Worauf müssen Sie bei indirekten Anlagen achten?

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

IMMOBILIEN (REAL ESTATE)

Wie können Sie in Immobilien anlegen?

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

Worauf müssen Sie bei direkten Anlagen achten?

- 226 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?

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

Welche Risiken müssen Sie kennen?

- 228 Immobilienanlagen beruhen auf physischen Werten, den Liegenschaften und Grundstücken. Diese sind letztlich Unikate, für die es keinen geregelten Handel gibt.
- 229 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.
- 230 Immobilienmärkte sind zudem oft **intransparent** und erfordern genaue Kenntnisse der lokalen Gegebenheiten. Deshalb ist ein Beizug lokaler Experten zwingend erforderlich, was den Marktzugang erschwert.
- 231 Immobilien reagieren teilweise ähnlich wie Anleihen auf **Zinsänderungen**: Bei tiefen Zinsen sind beispielsweise Hypotheken günstig, und es ist einfach, überdurchschnittliche Erträge zu erwirtschaften. Umgekehrt schmälern hohe Zinsen die Erträge. Zudem können fiskalische Anreize des Staates zur Förderung des Immobilienkaufs sowie attraktive Kreditbedingungen zu Preisübertreibungen führen.

EDELMETALLE UND WEITERE ROHSTOFFE (COMMODITIES)

Was sind Rohstoffe (Commodities)?

- 232 Bei Rohstoffen handelt es sich um **physische Güter, die z.B. in der Landwirtschaft oder im Bergbau produziert und im Hinblick auf eine Verwendung als Basiswert für eine Transaktion standardisiert werden**. Derivate auf Rohstoffe wie Energieträger, Edel- und andere Metalle und landwirtschaftliche Produkte werden an Futures-Märkten gehandelt.
- 233 Vertragliche Vereinbarungen eröffnen dem Anleger die Möglichkeit, **Futures** zu verkaufen oder zu erwerben, die an die Entwicklung eines bestimmten Rohstoffes gebunden sind. Dadurch kann der Anleger zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft zu einem festgelegten Preis eine standardisierte Menge eines Rohstoffes kaufen.
- 234 Die häufigste Art, wie Privatpersonen indirekt in Rohstoffe investieren, sind die strukturierten Produkte (s. vorne RZ 132ff.). Es gibt weitere Möglichkeiten, in Rohstoffe zu investieren, wie die nicht zum Handel an der Börse zugelassenen Instrumente, etwa **Rohstoffswaps und -optionen**. Diese werden direkt zwischen den betreffenden Parteien gehandelt und sind massgeschneiderte Produkte. Nähere Erläuterungen zur Funktionsweise von Futures und Terminkontrakten finden sich in einem besonderen Kapitel dieser Broschüre (s. vorne RZ 111ff.).
- 235 **ACHTUNG: Bei Rohstoff-Futures erhalten Sie bei Fälligkeit die Rohstoffe unter Umständen physisch geliefert, während bei strukturierten Produkten Barzahlung die Regel bildet. Ziehen Sie einen Barausgleich vor, müssen Sie die Futures vor ihrem Fälligkeitsdatum verkaufen. Diese Produkte sind deshalb risikoreicher als beispielsweise Aktien oder Kollektivanlagen.**

Welche Risiken bergen Rohstoffanlagen?

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

- 236
- Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage – Klima und Naturkatastrophen
 - staatliche Programme und Regulierungen, nationale und internationale Ereignisse
 - staatliche Eingriffe, Embargos und Tarife – Zins- und Wechselkursschwankungen
 - Handelsaktivitäten in Rohstoffen und entsprechenden Kontrakten
 - Bestimmungen bezüglich Geldpolitik, Handels-, Fiskal- und Devisenkontrollen.
- 237 Aus diesen Variablen können sich zusätzliche Anlagerisiken ergeben.
- 238 Rohstoffanlagen unterliegen grösseren Wertschwankungen als herkömmliche Anlagen, wobei die Rohstoffrenditen oft auch kurzfristig einbrechen können. Die Preisvolatilität eines Rohstoffs wirkt sich auch auf den Wert und damit den Preis eines Terminkontraktes aus, dem dieser Rohstoff zugrunde liegt.

- 239 Die herkömmlichen Futures auf Öl, Basis- und Edelmetalle sind – ungeachtet ihrer Laufzeit – für gewöhnlich leicht handelbar.
- 240 **ACHTUNG: Bei beschränkter Marktaktivität kann ein Kontrakt illiquid werden. Je nach Entwicklung der Terminkurve kann eine solche Illiquidität bedeutende Preisänderungen zur Folge haben. Dies ist ein typisches Merkmal von Rohstoffen.**

ANLAGEN IN SCHWELLENMÄRKTEN (SCHWELLENLÄNDERN)

Was sind Schwellenmärkte?

- 241 Es gibt keine einheitliche Definition des Begriffes „Schwellenmärkte“. Im weitesten Sinne sind dies alle **Länder, die nicht als „fortgeschritten“ angesehen werden** (s. nachfolgend RZ 197ff.). Übliche Abgrenzungskriterien sind das Pro-Kopf-Einkommen, der Entwicklungsstand des Finanzsektors sowie der Anteil des Dienstleistungssektors an der Gesamtwirtschaft eines Landes.
- 242 Die Kreditwürdigkeit (Bonität) von Ländern, die unter diese Definition fallen, kann sehr unterschiedlich sein – von einer sehr hohen Bonität bis zu einer sehr tiefen, bei der die Ausfallwahrscheinlichkeit sehr hoch ist.
- 243 Auch wenn der wirtschaftliche Entwicklungsstand sehr unterschiedlich sein kann, so ist doch den meisten Schwellenländern gemeinsam, dass ihr politisches System entweder sehr neu ist (z.B. da sie erst seit kurzem eine Demokratie sind) oder gerade ändert. Deswegen kann das politische System, einschliesslich seiner Institutionen, weniger stabil sein als das eines fortgeschrittenen Landes.

Welches sind fortgeschrittene Länder?

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

Was müssen Sie besonders beachten, wenn Sie in Schwellenmärkte anlegen?

- 245 Investitionen in Schwellenmärkte sind mit Risiken verbunden, die in fortgeschrittenen Märkten fehlen. Dies trifft auch zu, wenn der Emittent oder Anbieter eines Produkts seinen Sitz oder den Schwerpunkt seiner Tätigkeit in einem solchen Land hat.
- 246 **ACHTUNG: Investitionen in Produkte mit Bezug zu Schwellenmärkte sind deshalb 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.**

Welche Risiken bestehen im Einzelnen?

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

Politisches Risiko

- 248 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

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

Kreditrisiko

- 250 Investitionen in Schuldpapiere (z.B. Bonds, 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.

Währungsrisiko

- 251 Währungen von Schwellenländern sind grösseren Schwankungen, die nicht vorherzusehen sind, unterworfen, als Währungen fortgeschrittener Länder. Einige Länder haben die Devisenausfuhr beschränkt, können eine solche Beschränkung kurzfristig einführen oder die Bindung an eine Leitwährung (wie z.B. den Dollar) auflösen. Durch Hedging können Verluste aus Währungsschwankungen zwar vermindert, jedoch nicht immer ganz ausgeschlossen werden.

Inflationsrisiko

- 252 Starke Währungsschwankungen und ein ungenügend entwickelter Finanzmarkt können es der Zentralbank in einem solchen Land erschweren, die Inflationsziele einzuhalten. Dadurch kann die Inflation stärker schwanken als in den fortgeschrittenen Ländern.

Marktrisiko

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

Marktliquiditätsrisiko

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

Rechtliches Risiko

- 255 Eine fehlende oder mangelhafte Finanzmarktaufsicht kann zur Folge haben, dass Sie ihre rechtlichen Ansprüche nicht oder nur schwer durchsetzen können. Mangelnde Erfahrung der Justiz kann zu grosser Rechtsunsicherheit führen.

Erfüllungsrisiko

- 256 Einige Schwellenmärkte verfügen über unterschiedliche Clearing- und Settlement-Systeme. Diese sind oft veraltet, was zu Fehlern in der Abwicklung sowie zu erheblichen Verspätungen in Lieferung und Erfüllung führen kann. In andern fehlen solche Systeme ganz (vgl. RZ 14).

Aktionärsrisiko und Gläubigerrisiko

- 257 Vorschriften, welche die Rechte von Aktionären oder Gläubigern schützen (Offenlegungspflichten, Verbot von Insiderhandel, Pflichten des Managements, Minoritätenschutz u.a.), sind oft ungenügend oder fehlen ganz.

ANHANG: BEGRIFFE

Aktionärsrisiko	257
All-or-Nothing-Option	73
„amerikanische“ Option	31, 50 ff., 83
am Geld („at the money“)	35, 44, 75, 82
„asiatische“ Option	76
Asset-Backed Securities (ABS)	171, 179 ff.
„aus dem Geld“ („out of the money“)	35
ausserbörslicher Handel	siehe „OTC-Geschäft“
Ausübungspreis (Strike Price)	26 ff., 34 ff., 47 ff.
Average-Rate, Average-Strike-Option“	siehe „asiatische Option“
Barausgleich	33 ff., 48, 92, 98, 121 ff.
Barrier-Option	68 ff.
Basiswert	Der dem derivativen Finanzinstrument zugrunde liegende Wert, wie Zins, Aktienwert, Wechsel etc. Zunehmend werden auch Derivate auf alternative Basiswerte, wie Katastrophenrisiken und Wetter sowie Kreditrisiken, gehandelt, wobei diese Basiswerte selbst keine gehandelten Werte darstellen. 9 ff., 16 ff., 26 ff., 33 ff., 42 ff., 66 ff., 88 ff., 97 ff., 111 ff., 120 ff., 137 ff., 143 ff., 162 ff., 169 ff., 232
Binary-Option	siehe Payout-Option
Börsengesetz	(Schweizerisches) Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995, in Kraft getreten am 1. Februar 1997, mit seitherigen Änderungen (Systematische Rechtssammlung der Schweizerischen Eidgenossenschaft 954.1)
börsenmässiger oder börslicher Handel	Handel insbesondere mit Wertpapieren und Wertrechten (siehe „Effekte“) an einem organisierten, regulierten Markt (dem so genannten Sekundärmarkt), zu unterscheiden von der Emission (im so genannten Primärmarkt, siehe „Emission“)
Call-Option	27 ff.
Clearing and Settlement	Gemeinsame titel- und geldseitige Abwicklung bzw. Verrechnung von Effektentransaktionen durch die Wertpapierfirmen, in der Schweiz etwa durch die SIS SegalInterSettle AG
Cliquet-Option	85, 87
Collateralized-Debt-Obligations (CDO)	171, 175 ff.
Compound-Option	90 ff.
Contingent-Option	83
Credit-Default Swaps (CDS)	Kreditderivat, bei dem die eine Gegenpartei verspricht, gegen Erhalt einer Prämie der anderen Gegenpartei zukünftige Kreditverluste zu ersetzen, d.h. Bonitätsrisiken zu übernehmen 100, 175

Credit-Linked Notes (CLN)	171, 173 ff.
Derivat	Finanzkontrakt, dessen Preis abgeleitet wird entweder von Vermögenswerten wie Aktien, Obligationen, Rohstoffen und Edelmetallen oder von Referenzsätzen wie Währungen, Zinsen und Indizes 9, 23 ff., 57
Digital-Option	siehe Payout-Option
Double-Barrier-Option	siehe Barrier-Option
Schwellenmärkte	160, 169, 245 ff.
Emission	Schaffung und erstmalige Ausgabe von Finanzinstrumenten im Primärmarkt (zu unterscheiden von „Initial Public Offering [IPO]“) 139, 142, 146 ff.
Emittent	23, 132 ff., 140, 159, 174, 181, 245
Emittentenrisiko	137, 140, 151, 174, 181
Erfüllungsrisiko	19, 256
„europäische“ Option	32, 83
exotische Option	23, 62 ff.
Finanzintermediär	Natürliche und juristische Person oder Personengesellschaft, die gewerbsmässig Finanzinstrumente auf dem Primärmarkt öffentlich anbietet bzw. auf dem Sekundärmarkt handelt oder Derivate (siehe „Derivat“) schafft und öffentlich anbietet 6
Finanzinstrument	Inbegriff aller Wertpapiere, Wertrechte und Derivate, auch jener, die nicht vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind vgl. 6 ff.)
fortgeschrittener Markt	244
Glattstellung	34, 94
Gläubigerrisiko	257
Hedgefonds	189 ff.
Hedgefonds-Strategien	189 ff.
höhere Gewalt	von den Parteien eines Geschäfts nicht beeinflussbare oder nicht Zerschuldete Ereignisse wie natürliche oder durch Menschen verursachte Katastrophen, bewaffnete Konflikte, terroristische Anschläge, Aufruhr, Arbeitsstreitigkeiten (Streiks und Aussperrungen), Embargos u.a.
„im Geld“ („in the money“)	36
indirekte Anlagen	186
IPO (Initial public offering)	Börseneinführung; „going public“ (zu unterscheiden von „Emission“) 218
Kapitalschutz	146
Kick-in-, Kick-out-Barrier-Option	siehe „Barrier-Option“
Knock-in-, Knock-out-Barrier-Option	siehe „Barrier-Option“

Kollektivanlagegesetz	(Schweizerisches) Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006, in Kraft getreten am 1. Januar 2007 (Systematische Rechtssammlung der Schweizerischen Eidgenossenschaft 951.31)
Kombinationsgeschäft	130
Kreditrisiko	8, 92, 100, 105 ff., 250
Kredit- und Schadensderivate	142
Ladder-Option	85 ff.
Leerverkauf	91, 103, 165
Leverage-Effekt	Wörtlich: Hebelwirkung; überdurchschnittliches Partizipieren an Preis- oder Kursveränderungen eines Basiswertes 22, 135 ff., 159
Lock-in-, Lock-out-Option	siehe „Payout-Option“
Lock-up-Periods (Sperrfrist)	191
Lookback-Option	79 ff.
Marge, Margendeckung	25, 42 ff., 53, 55, 102 ff., 116 ff., 125 ff.
Nachschussmarge, Margenerfordernis	25, 42 ff., 52, 55, 102 ff., 116 ff., 125 ff.
Market Maker	Finanzintermediär (siehe „Finanzintermediär“), der sich verpflichtet, für einzelne oder mehrere Finanzinstrumente (siehe „Finanzinstrument“) dauernd oder auf Anfrage verbindliche Angebots- oder Nachfragepreise zu stellen
Marktliquiditätsrisiko	254
Marktrisiko	140, 253
Mortgage-Backed Securities (MBS)	179
nicht traditionelle Anlagen / nicht traditionelle Fonds	182 ff.
OGAW-Richtlinie,	Richtlinie 85/611/EWG des Rates nach Abänderungen durch die Richtlinien 2001/107/EG und 2001/108/EG des Europäischen Parlaments und des Rates
Offshore Anlagen	Anlagen (oft in der Form von Fonds oder Personengesellschaften) mit Domizil in Ländern, wo sie einer vergleichsweise schwachen Gesetzgebung und Aufsicht unterstehen 187 ff.
„One-Touch-Digital-Option“	73
Option	9 ff., 23 ff., 27 ff.
Optionsschein	siehe „Warrant“
OTC-Forwards	114, 129
OTC-Geschäft	Handel mit Finanzinstrumenten, die nicht an einer Börse zugelassen sind, individuell vereinbart und nicht standardisiert („over the counter“)
OTC (Over-the Counter) Option	41, 62
Outperformance Option	88
Partizipationsteil	144 ff.

Payout Option	72 ff.
pfadabhängige Option	67
physische Lieferung, „physical settlement“	33 ff., 48, 92, 98, 121 ff.
Plain Vanilla-Option	67 ff.
politisches Risiko	248
Private Equity	82 ff.
Prize-Lookback, Strike-Lookback-Option	siehe „Lookback-Option“
Put-Option	26 ff., 33 ff., 44 ff., 53 ff., 78
Ratchet-Option	siehe „Cliquet-Option“
Real Estate Investment Trusts (REIT)	227
rechtliches Risiko	255
Schreiber (einer Option)	Verkäufer (einer Option) 28, 33, 47 ff., 53 ff., 73
Short-Put-Option	Verkauf einer Put-Option mit Verpflichtung des Verkäufers (Stillhalters, Schreibers), im Ausübungszeitpunkt den Basiswert zum Ausübungspreis zu kaufen
Sperrfrist (Lock-up-Periods)	191
Spread-Option	88
Stillhaltergeschäft	56 ff.
Strike Price (Ausübungspreis)	26 ff., 34 ff., 47 ff.
strukturiertes Produkt	132 ff.
Swap	Vertrag über den Austausch von Zahlungsströmen; wird nicht börslich oder massenweise gehandelt, siehe „OTC“
Traded-Option	40
Verfalltag	27, 31 ff., 41, 58
Volatilität	Bandbreite der voraussichtlichen Schwankungen eines Kurses 38, 101, 238, 259
Währungsrisiko	251
Warrant	39, 62
wirtschaftliches Risiko	248
Zeitwert	38, 45
Zertifikat	186, 227

