

## Inhaltsverzeichnis

1. Informationen über unser Institut und unsere Dienstleistungen
2. Informationen über Zuwendungen
3. Informationen über unseren Umgang mit möglichen Interessenkonflikten
4. Informationen zur Anlageberatung
5. Information über den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken für Finanzprodukte gemäß Offenlegungsverordnung
6. Basisinformationen über Investmentfonds

## Informationen über unser Institut und unsere Dienstleistungen

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

### Kontaktdaten

EthikBank eG  
 Zweigndl. der Volksbank Eisenberg eG  
 Martin-Luther-Str. 2  
 07607 Eisenberg  
 Telefon: (036691) 862345  
 Telefax:  
 E-Mail: hallo@ethikbank.de  
 Internet: www.ethikbank.de

### Bankerlaubnis und zuständige Aufsichtsbehörde

Unser Institut besitzt eine Bankerlaubnis gemäß § 32 Kreditwesengesetz (KWG), welche uns durch die zuständige Aufsichtsbehörde, die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn bzw. Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt (im Internet unter: [www.bafin.de](http://www.bafin.de)), erteilt wurde.  
 Weitere zuständige Aufsichtsbehörde: Europäische Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

### Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen

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

### Hinweis zum beratungsfreien Geschäft in Finanzinstrumenten

Bei der Auftragserteilung müssen wir Ihre Kenntnisse und Erfahrungen prüfen, um zu beurteilen, ob Ihr gewünschtes Finanzinstrument angemessen für Sie ist.

Sie erhalten eine Warnung, wenn das Finanzinstrument für Sie unangemessen ist oder Ihre vorab gemachten Angaben unvollständig sind. Daher werden Sie in Ihrem Interesse um aktuelle, zutreffende und vollständige Angaben gebeten. Anders als bei der Anlageberatung werden unter anderem Ihre Anlageziele, Risikobereitschaft und finanziellen Verhältnisse nicht geprüft und Sie erhalten keine persönliche Empfehlung.

### Berücksichtigung des Zielmarkts

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

### Kommunikationsmittel und Sprachregelung

Sie besitzen die Möglichkeit, persönlich, telefonisch, per Brief oder per E-Mail in deutscher Sprache während der üblichen Geschäftszeiten mit uns zu kommunizieren. Aufträge können Sie persönlich in deutscher Sprache übermitteln. Bei Abschluss einer entsprechenden Vereinbarung ist auch die Übermittlung im Online-Brokerage möglich. Soweit gesetzlich vorgegeben, stellen wir Ihnen Informationen in elektronischer Form zur Verfügung. Als Privatkunde im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes haben Sie die Möglichkeit, diese Informationen stattdessen in schriftlicher Form zu erhalten.

## **Information zu veröffentlichten Wertpapierprospekt**

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

## **Angaben zur Berichterstattung**

### **- Informationen über den Stand des Kundenauftrags**

Wir übermitteln Ihnen auf Wunsch Informationen über den Stand Ihres Auftrags.

### **- Bestätigung der Auftragsausführung**

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

## **Information über Verluste bei „kreditfinanzierten Finanzinstrumenten“ und/oder Geschäften mit Eventualverbindlichkeiten (Verlustschwellenreporting)**

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

## **Maßnahmen zum Schutz der bei uns verwahrten Finanzinstrumente und Gelder unserer Kunden**

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

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

## **Information über gesetzliche Regelungen der Bankensanierung und -abwicklung sowie Hinweise zu Ertrag, Risiko, Liquidität und Schutzniveau sogenannter „Bail-In“-fähiger Produkte im Vergleich zu Bankeinlagen**

Bankaktien, Schuldverschreibungen von Banken und Sparkassen sowie andere Forderungen gegen Banken und Sparkassen unterliegen europaweit besonderen Vorschriften für den Fall der Bestandsgefährdung dieser Institute. Hintergrund sind die gesetzlichen Regelungen der Bankensanierung und -abwicklung, die in einem Abwicklungsfall zur Anwendung kommen können. Diese Regelungen (zum Beispiel sogenanntes „Bail-In“) können sich für den Anleger bzw. Vertragspartner im Abwicklungsfall des Instituts nachteilig auswirken. Nähere Informationen, welche Finanzinstrumente betroffen sind, erfahren Sie unter: [www.bafin.de](http://www.bafin.de) (unter dem Suchbegriff „Hafungskaskade“).

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

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

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

---



## Informationen über Zuwendungen

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

Folgende Arten von Zuwendungen erhalten wir:

### **Vertriebsprovisionen**

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

#### Vertriebsprovisionen für Vermittlungsleistungen in Bezug auf Investmentfondsanteile

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

#### Vertriebsprovisionen für Vermittlungsleistungen in Bezug auf Derivategeschäfte

Für die Vermittlung von Derivategeschäften (z. B. Zins-Swaps, Devisenoptions-, -termin- und -swapgeschäfte) erhalten wir eine Provision in Höhe von bis zu 75 Prozent der von Ihrem Vertragspartner aus dem Geschäft erzielten Bruttomarge.

### Erfolgsabhängige Zahlungen

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

### **Vertriebsfolgeprovisionen**

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

#### Vertriebsfolgeprovisionen bei Investmentfondsanteilen

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

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

### **Unterstützende Sachleistungen**

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

### **Nächere Einzelheiten**

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



# Informationen über unseren Umgang mit möglichen Interessenkonflikten

Datum: 17.08.2023

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

Interessenkonflikte können beispielsweise bei der Erbringung von Dienstleistungen wie

- An- und Verkauf bzw. der Vermittlung von Finanzinstrumenten
- Anlageberatung

aufreten.

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

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

- Zuwendungen werden ausschließlich aus dem genossenschaftlichen FinanzVerbund entgegengenommen
- Beachtung der Grundsätze der objekt- und anlagegerechten Beratung
- Verzicht auf Vertriebsvorgaben
- Beachtung der bestehenden Ausführungsgrundsätze
- Ausschluss von Provisionszahlungen an die Berater
- Kundenaufträge werden nicht mit eigenen Aufträgen (Zusammenfassung) der Bank ausgeführt
- Beachtung des Prioritätsprinzips bei der Weiterleitung von Kundenorders
- Verbot des Vor-, Mit- oder Gegenlaufen von Kundenaufträgen
- Verbindliche Einführung von Mitarbeiterleitsätzen
- Orderzuteilung (bei Überzeichnung) ausschließlich über genossenschaftliche Zentralbank
- Verzicht auf die Erstellung und Vertrieb von Finanzanalysen
- Durchführung von Marktgerechtigkeitskontrollen
- Ausschluss von leistungsabhängigen Vergütungen für Mitarbeiter
- Verzicht auf Mandatsüberschneidungen: Mitglieder des Vorstandes, des Aufsichtsrates oder Mitarbeiter sind keine Mandatsträger bei Gesellschaften, mit der die Bank ihre Kundenaufträge ausführt oder an die die Bank ihre Kundenaufträge weiterleitet.
- Verzicht auf Beteiligungsüberschneidungen: Wesentliche Beteiligungen an Gesellschaften, mit denen die Bank ihre Kundenaufträge ausführt oder an die die Bank ihre Kundenaufträge zur Ausführung weiterleitet, bestehen nicht
- Verzicht auf das Betreiben von Emissionsgeschäften
- Verzicht auf eigene Konzeption von Finanzinstrumenten
- Verzicht auf die Kontrahierung von kreditfinanzierten Wertpapiergeschäften

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

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

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

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



## Informationen zur Anlageberatung

Datum: 02.08.2022

### 1. Information über die Art der von uns erbrachten Anlageberatung

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

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

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

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

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

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

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

### 4. Information über die Risikoklassen der von uns empfohlenen Finanzinstrumente

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

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

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

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

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

Entsprechendes gilt bei der Empfehlung von Versicherungsanlageprodukten.

**6. Information zur regelmäßigen Beurteilung der Geeignetheit der empfohlenen Finanzinstrumente**

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



## **Information über den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken für Finanzprodukte gemäß Offenlegungsverordnung**

Stand: 08.08.2023

### **I. Unsere Nachhaltigkeitsstrategie**

Die Volksbank Eisenberg und EthikBank betreibt ethisch-ökologisches Bankgeschäft als Filialbank in der Region Eisenberg sowie deutschlandweit als Direktbank. Das Herz der Bank schlägt in ihren strengen sozial-ökologischen Anlagekriterien – einem Mix aus Tabu- und Positivkriterien.

Die Bank richtet Ihre Arbeit auf eine Achtung und Anerkennung der Vielfalt des Lebens, der Natur und der Kulturen. Individuelle Freiheit und Verantwortung sind wesentliche Elemente unseres Verständnisses einer funktionierenden Demokratie.

Unser heutiges Handeln soll die natürlichen Lebensgrundlagen heutiger und zukünftiger Generationen bewahren. Dafür ist es notwendig die Bereiche Ökonomie, Ökologie und Gesellschaft nicht isoliert voneinander zu sehen, sondern diese im Kontext zum Wohle einer menschlichen Zivilisation weiterzuentwickeln.

Wir bekennen uns zu den Zielen für nachhaltige Entwicklung, den Sustainable Development Goals der Vereinigten Nationen (SDGs) und zum Pariser Klimaschutzabkommen. Darüber hinaus basieren die Bewertungen der EthikBank unter anderem auf Grundlage folgender internationaler Nachhaltigkeitsstandards:

- UN Global Compact für Unternehmen
- UN Principles of Responsible Investments (UN PRI)
- ILO Core Labour Standards
- UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte

Unser gesamtes Bankgeschäft beruht auf sozial-ökologischen Kriterien und Werten, die unsere Investitionen, unser Kreditgeschäft und unser Einlagengeschäft bestimmen. Für alle unsere Kredite, Beteiligungen und unser Wertpapiergeschäft gelten strenge kombinierte Ausschluss- und Positivkriterien.

A. Positivkriterien	Positiv	Negativ
B. Ausschlusskriterien sind zutreffend	Nicht akzeptabel (Ausschluss)	Nicht akzeptabel (Ausschluss)
B. Ausschlusskriterien sind nichtzutreffend	Akzeptabel	Nicht akzeptabel (Ausschluss)

Besonderen Wert legt die EthikBank auf die Ausschlusskriterien, also das klare Bekenntnis bestimmte für Mensch und Natur schädliche Geschäfte zu unterlassen.

Die EthikBank ist im Firmenkundenkreditgeschäft auf vielfältige und kleine Unternehmen fixiert. Sie lehnt grundsätzlich Unternehmen mit Konzernstrukturen oder globale Unternehmensstrukturen, globalen Unternehmensstrukturen oder Unternehmen mit strittigen Aktivitäten oder Großprojekte ab.

Im Unterschied zu konventionellen Banken macht die EthikBank die Verwendung ihrer Kundeneinlagen durchgängig transparent. Jeder Kunde kann im Internet nachvollziehen, wie und wofür die Bank sein Geld verwendet („Gläserne Bank“).

Wir wollen unserer Verantwortung auch im Anlagegeschäft (Anlageberatung im Finanzprodukten) gerecht werden und haben zu diesem Zweck Strategien zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken für unsere Kunden einerseits, aber auch in Bezug auf die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren der Investitionsentscheidungen unserer Kunden festgelegt.

Diese Strategien legen wir nachfolgend offen, um hiermit die Anforderungen der Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzsektor (Verordnung EU 2019/2088 – kurz „Offenlegungsverordnung“) zu erfüllen.

**Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich ausschließlich auf eine Anlageberatung in Finanzprodukten, wie sie in der Offenlegungsverordnung definiert werden. Dazu zählen insbesondere Fondsprodukte und Versicherungsanlageprodukte.**

### **II. Unsere Strategie zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken für die Anlageberatung in Finanzprodukten**

Nachhaltigkeitsrisiken umschreiben Ereignisse oder Bedingungen aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung (häufig auch als „ESG-Risiken“ bezeichnet, entsprechend den englischsprachigen Bezeichnungen Environmental, Social, Governance), deren Eintreten tatsächlich oder potenziell wesentliche negative Auswirkungen auf den Wert einer Geldanlage haben könnte. Im Rahmen unserer Strategie beziehen wir Nachhaltigkeitsrisiken auf verschiedene Weise ein.

#### **1. Produktauswahl**

Einen zentralen Aspekt der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken durch uns bildet die Entscheidung darüber, welche Finanzprodukte in unser Beratungsuniversum aufgenommen werden. Wir nehmen nur Finanzprodukte in das Beratungsuniversum auf, die keine unangemessen hohen Nachhaltigkeitsrisiken aufweisen.

## **2. Schulungs- und Weiterbildungskonzept**

Zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken im Rahmen unserer Anlage- oder Versicherungsberatung tragen zudem regelmäßige Schulungen und Weiterbildungen der Berater bei. Unser umfassendes Schulungs- und Weiterbildungskonzept befähigt die Berater, die jeweiligen Finanzprodukte verstehen und umfassend beurteilen zu können.

## **3. Kooperation mit Produktlieferanten der genossenschaftlichen FinanzGruppe**

Im Rahmen der unserer Anlage- oder Versicherungsberatung vorgenommenen Entscheidung über die Auswahl der Finanzprodukte findet eine enge Kooperation mit den jeweiligen Produktlieferanten statt. Die Produktlieferanten der genossenschaftlichen FinanzGruppe, von denen wir grundsätzlich unsere Finanzprodukte beziehen, berücksichtigen ihrerseits Nachhaltigkeitsrisiken im Rahmen ihrer Investitionsentscheidungsprozesse. Relevante Nachhaltigkeitsrisiken werden bei der Produktrisikoklassifizierung berücksichtigt (mögliche Erhöhung des Markt- bzw. Kontrahentenrisikos).

Die Einhaltung dieser organisatorischen Vorehrungen wird von unabhängigen Stellen unseres Hauses (Compliance und Interne Revision) sowie unserer externen Revision regelmäßig bzw. anlassbezogen überwacht bzw. überprüft.

So ist sichergestellt, dass Nachhaltigkeitsrisiken bei den von uns in unserer Anlage- oder Versicherungsberatung angebotenen Finanzprodukten berücksichtigt werden.

## **4. Anwendung von Ausschlusskriterien**

Bei der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken im **Rahmen der Anlageberatung** für Fonds- und Versicherungsanlageprodukte unserer Verbundpartner Union Investment und R+V Versicherung durch uns ist für nachhaltige Finanzprodukte im Sinne der Offenlegungsverordnung zudem die Anwendung sog. Mindestausschlüsse auf Basis eines abgestimmten Branchenstandards von wichtiger Bedeutung. Das bedeutet, dass einzelne Finanzprodukte bestimmte nicht hinreichend nachhaltige Titel nicht oder nur bis zu einer festgelegten Grenze enthalten dürfen. Hierdurch wird erreicht, dass diese Finanzprodukte nicht hinreichend nachhaltige Tätigkeiten nur zu einem Teil mitfinanzieren.

Da dies nur bedingt unseren strengerer ethisch-ökologischen Anlagerichtlinien entspricht, unterziehen wir jedes Finanzprodukt einer Einzelfallprüfung hinsichtlich der Aufnahme in unsere Beratungsuniversum.

## **5. Bewertung der zu erwartenden Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite**

Das Eintreten eines Nachhaltigkeitsrisikos kann wesentliche negative Auswirkungen auf den Wert einer Geldanlage, und damit auch auf die Rendite der Finanzprodukte haben, die **Gegenstand unserer Anlage- oder Versicherungsberatung** sind.

Die Produktlieferanten der genossenschaftlichen FinanzGruppe, von denen wir grundsätzlich unsere Finanzprodukte beziehen, bewerten ihrerseits die zu erwartenden Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite des Finanzprodukts im Rahmen ihres Investmententscheidungsprozesses.

## **III. Berücksichtigung in Vergütungspolitik**

Die Bank verzichtet bewusst auf die Herstellung eines Zusammenhangs zwischen der Bezahlung der Mitarbeiter und ihrer Leistung bzw. dem Erfolg der Bank. Erfolgsabhängige Vergütungskomponenten in Abhängigkeit von der Erreichung wirtschaftlicher, ökologischer und gesellschaftlicher Ziele werden nicht gezahlt, um Fehlanreize zu vermeiden. Dies gilt für den Vorstand und alle Mitarbeiter der Bank.

## **IV. Weitere Informationen**

Unsere Erklärung über die Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren bei der Anlageberatung und Versicherungsberatung können Sie auf unserer Internetseite abrufen.

EthikBank eG  
Zwgrndl. der Volksbank Eisenberg eG  
Martin-Luther-Str. 2  
07607 Eisenberg  
Telefon: (036691) 86 23 45  
Telefax: 036691-86 23 47  
E-Mail: hallo@ethikbank.de  
Internet: www.ethikbank.de

## **Änderungshistorie:**

Datum	betroffene Abschnitte	Erläuterung
08.08.2023	Abschnitte II. 3 und 5	Aktualisierung der Ausführungen zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken
30.12.2022	Abschnitte III und IV	Inkrafttreten neuer Anforderungen an die Offenlegung
10.03.2021	Erstveröffentlichung	/



## Basisinformationen über Investmentfonds

# Grundlagen, wirtschaftliche Zusammenhänge, Möglichkeiten und Risiken



# Basisinformationen über Investmentfonds

Grundlagen, wirtschaftliche Zusammenhänge,  
Möglichkeiten und Risiken

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

Überreicht durch:



EthikBank eG,  
Zweigniederlassung der Volksbank Eisenberg eG  
Martin-Luther-Straße 2  
07607 Eisenberg



Volksbank Eisenberg eG,  
Martin-Luther-Straße 2  
07607 Eisenberg

12. Ausgabe 2017

Stand: August 2017

Copyright 2017 by Bank-Verlag GmbH  
Postfach 45 02 09 · 50877 Köln

Titelfoto: psdesign1, fotolia

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

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

Herstellung und Vertrieb für die Genossenschaftliche FinanzGruppe:  
DG Nexolution eG, Wiesbaden

Best.-Nr.: 962 034

---

## Vorwort

---

Die vorliegende Publikation gibt Ihnen einen allgemeinen Überblick über die Grundlagen der Vermögensanlage in offene Investmentfonds und die damit verbundenen Risiken. Deshalb werden im Teil C dieser Broschüre unter der Überschrift „Basisrisiken bei der Vermögensanlage“ zunächst allgemeine Risiken der Vermögensanlage in Wertpapieren dargestellt. Auf Grund der bei Vermögensanlagen in offenen Investmentfonds gegebenen Risikostreuung sind einige dieser Risiken reduziert oder gar nicht gegeben, während andere Risiken auch hier zu beachten sind. In einem weiteren Kapitel werden die speziellen Risiken bei offenen Immobilienfonds dargelegt.

Ein eigenes Kapitel fasst zusammen, was Sie bei der Ordererteilung beachten sollten, und enthält grundlegende Informationen über die in Deutschland üblichen Emissionsverfahren.

Diese Publikation dient zu Ihrer Information und Risikoauklärung, sie kann und soll jedoch nicht die fondsspezifischen und verbindlichen Verkaufsunterlagen ersetzen. Diese bestehen insbesondere aus dem Verkaufsprospekt samt Vertragsbedingungen in Verbindung mit den periodischen Berichten. Durch diese Verkaufsunterlagen können Sie sich umfassend über die mit dem jeweiligen Fonds verbundenen Risiken informieren. Ebenso wenig kann die Broschüre ein persönliches Beratungsgespräch mit einem Anlageberater ersetzen, der anhand Ihrer Angaben und Vorstellungen am besten in der Lage ist, geeignete Vorschläge für Ihre Vermögensanlagen zu machen.

Bei der Broschüre handelt es sich um einen **Auszug aus der Broschüre „Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“**, die im deutschen Kreditgewerbe einheitlich verwendet wird.

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



---

## Inhalt

---

<b>Vorwort</b>	<b>3</b>
<b>Zum Umgang mit dieser Broschüre</b>	<b>9</b>
Inhalt und Aufbau der Broschüre	9
<b>A Anlagestrategie und individuelle Anlagekriterien</b>	<b>11</b>
Anlagestrategie	11
Die Anlagekriterien im Einzelnen	11
<b>B Möglichkeiten der Vermögensanlage in Investmentanteilscheinen</b>	<b>13</b>
<b>1 Grundlagen</b>	<b>13</b>
<b>2 Anbieter von Investmentfonds</b>	<b>13</b>
2.1 Deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften	13
2.2 Ausländische Verwaltungsgesellschaften	14
2.3 Deutsche Bestimmungen für ausländische Verwaltungsgesellschaften am deutschen Markt	14
<b>3 Allgemeine Merkmale offener Investmentfonds in Deutschland</b>	<b>14</b>
3.1 Offene Investmentfonds	14
3.2 Verwaltung von offenen Investmentfonds	15
3.3 Aufgaben der Kapitalverwaltungsgesellschaft	15
3.4 Funktion der Verwahrstelle	16
<b>4 Preisbildung/Vertriebsfolgeprovisionen</b>	<b>16</b>
4.1 Preisbildung bei Erwerb und Rücknahme über ein Kreditinstitut oder die Kapitalverwaltungsgesellschaft	16
4.2 Preisbildung bei börsengehandelten Investmentfonds und Exchange Traded Funds	17
4.3 Vertriebsfolgeprovisionen	17
<b>5 Gestaltungsmöglichkeiten bei offenen Investmentfonds</b>	<b>18</b>
5.1 Schwerpunkt der Zusammensetzung	18
5.2 Geographischer Anlagehorizont	19
5.3 Zeitlicher Anlagehorizont	19
5.4 Garantie- und Wertsicherungsfonds	19
5.5 Ertragsverwendung	20
5.6 Fonds mit oder ohne Ausgabeaufschlag	20
5.7 Währung	20
5.8 Zusammenfassender Überblick	20
<b>6 Besondere Arten von Investmentfonds</b>	<b>21</b>
6.1 Offene Immobilienfonds	21
6.2 Exchange Traded Funds (ETF)	22
6.3 Regelbasierte Fonds	23
6.4 Gemischte Investmentfonds und Sonstige Investmentfonds	24
6.5 Hedgefondsstrategien und Hedgefonds	24
6.6 Offene Spezial-Investmentfonds	26
<b>7 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen</b>	<b>26</b>

<b>C Basisrisiken bei der Vermögensanlage</b>	<b>29</b>
<b>1 Konjunkturrisiko</b>	<b>29</b>
1.1 Der Konjunkturzyklus	29
1.2 Auswirkungen auf die Kursentwicklung	29
<b>2 Inflationsrisiko (Kaufkraftrisiko)</b>	<b>30</b>
2.1 Realverzinsung als Orientierungsgröße	30
2.2 Inflationsbeständigkeit von Sachwerten gegenüber Geldwerten	30
<b>3 Länderrisiko und Transferrisiko</b>	<b>30</b>
<b>4 Währungsrisiko</b>	<b>31</b>
<b>5 Volatilität</b>	<b>31</b>
<b>6 Liquiditätsrisiko</b>	<b>31</b>
6.1 Angebots- und nachfragebedingte Illiquidität	32
6.2 Illiquidität trotz Market Making	32
6.3 Illiquidität aufgrund der Ausgestaltung des Wertpapiers oder der Marktusancen	32
<b>7 Risiko der Bankenabwicklung und Gläubigerbeteiligung (Bail-in)</b>	<b>32</b>
7.1 Abwicklungsvoraussetzungen	33
7.2 Maßnahmen im Zusammenhang mit einer Bankenabwicklung	33
7.3 Folgen von Abwicklungsmaßnahmen für betroffene Gläubiger	33
<b>8 Psychologisches Marktrisiko</b>	<b>34</b>
<b>9 Risiko bei kreditfinanzierten Wertpapierkäufen</b>	<b>34</b>
<b>10 Steuerliche Risiken</b>	<b>35</b>
10.1 Besteuerung beim Anleger	35
10.2 Auswirkungen am Kapitalmarkt	35
<b>11 Sonstige Basisrisiken</b>	<b>35</b>
11.1 Informationsrisiko	35
11.2 Übermittlungsrisiko	35
11.3 Risiko einer verspäteten Information durch das depotführende Kreditinstitut	36
11.4 Auskunftsersuchen	36
11.5 Risiko der Eigenverwahrung	36
11.6 Kapitalmaßnahmen des Emittenten der Wertpapiere	37
11.7 Risiken bei der Verwahrung von Wertpapieren im Ausland	37
<b>12 Einfluss von Kosten auf die Gewinnerwartung</b>	<b>38</b>
<b>D Spezielle Risiken bei offenen Investmentfonds</b>	<b>39</b>
<b>1 Fondsmanagement</b>	<b>39</b>
<b>2 Kosten</b>	<b>39</b>
2.1 Ausgabeaufschlag/Rücknahmeabschlag und Verwässerungsausgleich/Swingpricing	39
2.2 Verwaltungs- und sonstige Kosten	40
2.3 Erfolgsabhängige Kosten	40
2.4 Transaktionskosten	40

<b>3</b>	<b>Risiko rückläufiger Anteilspreise</b>	<b>40</b>
3.1	Allgemeines Marktrisiko	40
3.2	Risikokonzentration durch spezielle Anlageschwerpunkte	40
3.3	Besondere Risiken des Investments in Wertpapiere von Banken	41
<b>4</b>	<b>Risiko der Aussetzung und Liquidation</b>	<b>41</b>
<b>5</b>	<b>Risiko durch den Einsatz von Derivaten und die Nutzung von Wertpapierleihegeschäften</b>	<b>42</b>
<b>6</b>	<b>Risiko der Fehlinterpretation von Wertentwicklungsstatistiken</b>	<b>42</b>
<b>7</b>	<b>Risiko der Übertragung oder Kündigung des Investmentfonds</b>	<b>43</b>
<b>8</b>	<b>Spezielle Risiken bei börsengehandelten Investmentfonds</b>	<b>43</b>
<b>9</b>	<b>Spezielle Risiken bei offenen Immobilienfonds</b>	<b>43</b>
9.1	Allgemeines Marktrisiko	43
9.2	Risiken bestimmter Anlageformen im Fondsvermögen und Währungsrisiko	43
9.3	Risiko einer eingeschränkten Rückgabe	44
<b>10</b>	<b>Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds (ETF)</b>	<b>44</b>
10.1	Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds mit physischer Replikation	45
10.2	Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds mit synthetischer Replikation	45
<b>11</b>	<b>Spezielle Risiken bei regelbasierten Fonds</b>	<b>45</b>
<b>12</b>	<b>Spezielle Risiken bei Investmentfonds, die in Rohstoffe investieren</b>	<b>46</b>
12.1	Kartelle und regulatorische Veränderungen	46
12.2	Zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage	47
12.3	Direkte Investitionskosten	47
12.4	Inflation und Deflation	47
12.5	Liquidität	47
12.6	Politische Risiken	47
12.7	Wetter und Naturkatastrophen	47
<b>13</b>	<b>Spezielle Risiken bei Hedgefondsstrategien und Hedgefonds</b>	<b>47</b>
13.1	Risikoreiche Strategien, Techniken und Instrumente der Kapitalanlage	47
13.2	Hebelwirkung (Leverage-Effekt)	48
13.3	Liquiditätsrisiko	49
13.4	Abhängigkeit vom Vermögensmanagement	49
13.5	Risiken aus dem Vergütungssystem	49
13.6	Handels- und Risikomanagementsysteme	49
13.7	Prime Broker	49
13.8	Erwerbs- und Veräußerungskosten	50
13.9	Risiko einer eingeschränkten Rückgabe	50
13.10	Risiko der fehlenden aktuellen Bewertung	50
13.11	Publizität und Rechenschaftslegung	50

<b>E Was Sie bei der Ordererteilung beachten sollten</b>	<b>51</b>
<b>1 Festpreisgeschäfte</b>	<b>51</b>
<b>2 Kommissionsgeschäfte</b>	<b>51</b>
2.1 Börsen- und außerbörsliche Ausführungsplätze	52
2.2 Börsenhandel	52
2.2.1 Wertpapierbörsen	52
2.2.2 Handelsformen	52
2.2.3 Preisbildung und Market Making	52
2.3 Dispositionen bei der Auftragserteilung	53
2.3.1 Limitierungen (Preisgrenzen)	53
2.3.2 Gültigkeitsdauer Ihrer Aufträge	54
2.4 Abwicklung von Kommissionsgeschäften	55
<b>3 Zahlungen Dritter an die Bank</b>	<b>55</b>
<b>4 Abrechnung von Wertpapiergeschäften</b>	<b>55</b>
<b>5 Risiken bei der Abwicklung Ihrer Wertpapieraufträge</b>	<b>56</b>
5.1 Übermittlungsrisiko	56
5.2 Fehlende Marktliquidität	56
5.3 Preisrisiko	56
5.4 Kursaussetzung und ähnliche Maßnahmen	56
5.5 Blockorder	57
<b>6 Risiken bei taggleichen Geschäften („Day Trading“)</b>	<b>57</b>
6.1 Sofortiger Verlust, professionelle Konkurrenz und erforderliche Kenntnisse	57
6.2 Zusätzliches Verlustpotenzial bei Kreditaufnahme	57
6.3 Kosten	58
6.4 Unkalkulierbare Verluste bei Termingeschäften	58
6.5 Risiko der Verhaltensbeeinflussung	58
<b>7 Die Neuemission von Aktien bei Börsengängen (IPO)</b>	<b>58</b>
7.1 Bookbuilding	58
7.2 Festpreisverfahren	59
<b>F Glossar</b>	<b>61</b>

---

## Zum Umgang mit dieser Broschüre

---

**Ziel dieser Broschüre ist es, Anleger über die Möglichkeiten der Vermögensanlage in offenen Investmentfonds und über die damit verbundenen typischen Risiken zu informieren.**

### Inhalt und Aufbau der Broschüre

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

Bei der Erstellung der Broschüre wurde auf eine ausführliche und – so weit wie möglich – allgemein verständliche Darstellung Wert gelegt. **Fachbegriffe** sind grundsätzlich im Text selbst erklärt. Einzelne Ausdrücke, die einer ausführlicheren Erläuterung bedürfen, sind zusätzlich im Glossar (Kapitel F) aufgeführt.



## A Anlagestrategie und individuelle Anlagekriterien

---

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

### Anlagestrategie

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

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

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

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

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

### Die Anlagekriterien im Einzelnen

#### ■ Sicherheit

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

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

## ■ Liquidität

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

## ■ Rentabilität

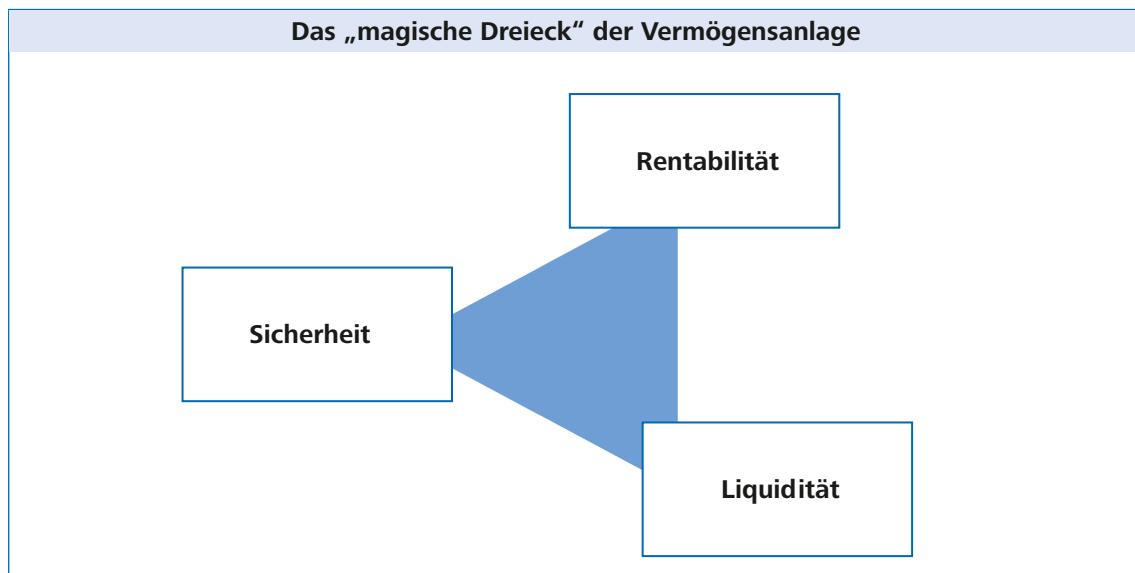
Die Rentabilität einer Vermögensanlage bestimmt sich aus deren Ertrag. Zu den Erträgen eines Wertpapiers gehören Zins-, Dividendenzahlungen und sonstige Ausschüttungen sowie Wertsteigerungen (in Form von Kursveränderungen).

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

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

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

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



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

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

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

## B Möglichkeiten der Vermögensanlage in Investmentanteilscheinen

### 1 Grundlagen

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

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

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

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

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

### 2 Anbieter von Investmentfonds

Investmentfonds werden in Deutschland von inländischen und ausländischen Gesellschaften angeboten.

#### 2.1 Deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften

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

#### ■ Trennung von eigenem Vermögen und Sondervermögen

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

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

### ■ **Offene Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital**

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

### ■ **Offene Investmentkommanditgesellschaft**

Eine weitere **Sonderform** der Fondsanlage ist die Beteiligung an einer offenen Investmentkommanditgesellschaft. Solche Kommanditgesellschaften stehen nur semiprofessionellen und professionellen Anlegern offen (vgl. Kapitel B 6.6). Gesellschaftsvertraglich festgelegter Unternehmensgegenstand ist ebenso wie bei der offenen Investmentaktiengesellschaft die Anlage und Verwaltung des Gesellschaftsvermögens nach dem Grundsatz der Risikomischung.

## **2.2 Ausländische Verwaltungsgesellschaften**

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

## **2.3 Deutsche Bestimmungen für ausländische Verwaltungsgesellschaften am deutschen Markt**

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

## **3 Allgemeine Merkmale offener Investmentfonds in Deutschland**

### **3.1 Offene Investmentfonds**

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

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

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

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

Investmentfonds, bei denen die Kapitalverwaltungsgesellschaft von vornherein vorsieht, dass sie in speziellen Handelssegmenten einer oder mehrerer Börsen gehandelt werden, werden **Exchange Traded Funds (ETF)** genannt (vgl. Kapitel B 6.2).

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

**Bitte beachten Sie:** ETF sind von sogenannten **Exchange Traded Commodities (ETC)** abzugrenzen, die Rohstoff-Indizes oder einzelne Rohstoff-Preisentwicklungen nachbilden. Diese ETC sind börsengehandelte Schuldverschreibungen, die teilweise besichert sein können.

### 3.2 Verwaltung von offenen Investmentfonds

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

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

Im Gegensatz dazu findet bei einer **passiven Verwaltung bzw. passiven Anlagestrategie** keine Auswahl von Einzeltiteln durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft statt. Diese Investmentfonds investieren oftmals mit dem Ziel, die Wertentwicklung bestimmter Indizes so exakt wie möglich abzubilden (**„Tracking“**). Dadurch sollen die Anleger die Gesamtrendite des betreffenden Index abzüglich laufender Kosten erhalten. Die Wertentwicklung eines Fonds mit einer entsprechenden passiven Anlagestrategie ist somit sehr eng an die Entwicklung des abgebildeten Index gekoppelt. Nähere Einzelheiten sind in Kapitel B 6.3 dargestellt.

### 3.3 Aufgaben der Kapitalverwaltungsgesellschaft

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

#### ■ Vermögensanlage nach dem Grundsatz der Risikomischung

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

## ■ **Publizität/Rechenschaftslegung**

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft veröffentlicht folgende Unterlagen:

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

## **3.4 Funktion der Verwahrstelle**

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

## **4 Preisbildung/Vertriebsfolgeprovisionen**

### **4.1 Preisbildung bei Erwerb und Rücknahme über ein Kreditinstitut oder die Kapitalverwaltungsgesellschaft**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **4.2 Preisbildung bei börsengehandelten Investmentfonds und Exchange Traded Funds**

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

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

#### **4.3 Vertriebsfolgeprovisionen**

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

## 5 Gestaltungsmöglichkeiten bei offenen Investmentfonds

Nachfolgend werden die typischen Gestaltungsformen von am Kapitalmarkt angebotenen (Standard-) Investmentfonds, die herkömmliche Finanzanlagen wie Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente erwerben, näher beschrieben. Erläuterungen zu den besonderen Arten von Investmentfonds finden Sie im anschließenden Kapitel B 6.

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

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

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

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

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

Die unterschiedlichen Gestaltungsmöglichkeiten dieser Merkmale werden im Folgenden näher beleuchtet.

### 5.1 Schwerpunkt der Zusammensetzung

Differenzierungsmerkmal ist hier die Zusammensetzung des Fondsvermögens nach Anlageinstrumenten.

#### ■ Standard-Rentenfonds

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

#### ■ Spezielle Rentenfonds

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

#### ■ Standard-Aktienfonds

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

#### ■ Branchenfonds

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

### ■ **Mischfonds**

Mischfonds, auch als Strategie-Fonds, Portfolio-Fonds oder Multi-Asset-Fonds bezeichnet, können in verschiedene Anlageklassen – wie zum Beispiel Aktien und Rentenpapiere, aber je nach Schwerpunkt auch in Geldmarkttitel, Zertifikate, Rohstoffe, Edelmetalle und Immobilien – anlegen. Je nach Marktsituation kann das Fondsmanagement das Verhältnis zwischen den Anlageklassen verändern und somit unterschiedliche Anlageschwerpunkte bilden.

### ■ **Indexfonds**

Als Indexfonds werden solche Investmentfonds bezeichnet, die zum **Ziel** haben, einen bestimmten **Index nachzubilden**. Die Nachbildung des Index kann dabei in Form der vollständigen physischen Replikation, durch ein Sampling oder durch synthetische Replikation erfolgen (vgl. Kapitel B 6.2).

### ■ **Spezialitätenfonds**

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

### ■ **Dachfonds**

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

### ■ **Geldmarktfonds**

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

## 5.2 Geographischer Anlagehorizont

Nach der Eingrenzung des geographischen Anlagehorizonts lassen sich unterscheiden:

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

## 5.3 Zeitlicher Anlagehorizont

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

## 5.4 Garantie- und Wertsicherungsfonds

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

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

## 5.5 Ertragsverwendung

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

### ■ Ausschüttungsfonds

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

### ■ Thesaurierende Fonds

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

## 5.6 Fonds mit oder ohne Ausgabeaufschlag

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

## 5.7 Währung

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

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

## 5.8 Zusammenfassender Überblick

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



## 6 Besondere Arten von Investmentfonds

### 6.1 Offene Immobilienfonds

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

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

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

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

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

## 6.2 Exchange Traded Funds (ETF)

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

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

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

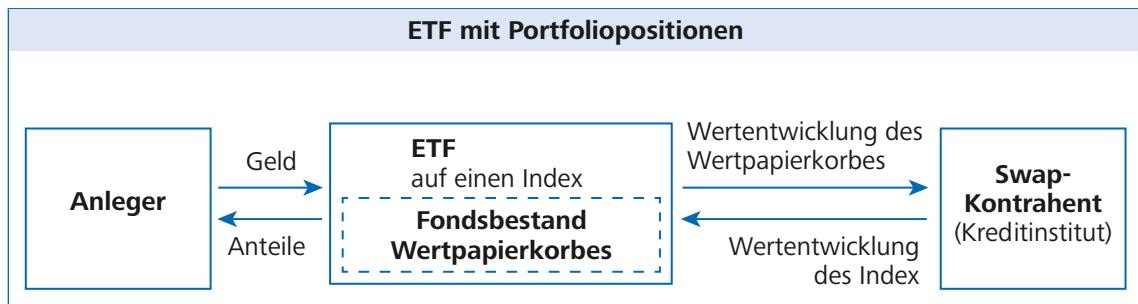
### ■ Physische Replikation

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

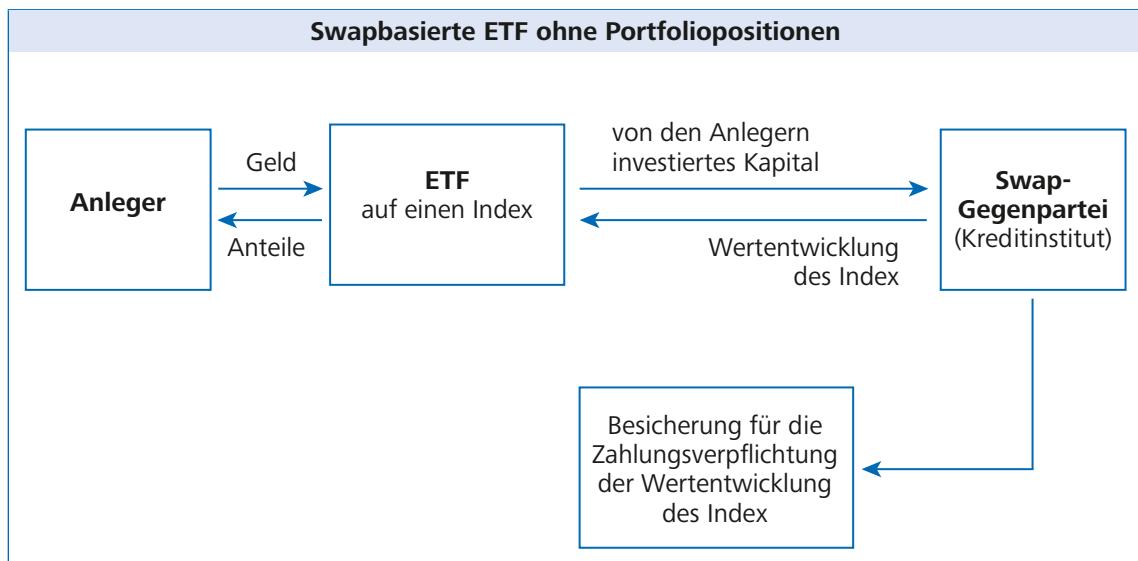
### ■ Synthetische Replikation

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

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



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



### 6.3 Regelbasierte Fonds

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

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

### ■ Indirekte Anlagepolitik

Das **Anlageziel** von Fonds mit indirekter Anlagepolitik **ist ein an einen Basiswert gekoppelter Ertrag**. Basiswert kann z. B. ein Index oder ein aus mehreren Vermögensgegenständen zusammengesetzter Korb sein. Dabei investiert der Fonds grundsätzlich nicht bzw. nicht in vollem Umfang direkt in den Basiswert oder seine Bestandteile. Die **Abbildung der Wertentwicklung** des Basiswerts erfolgt stattdessen **überwiegend durch Derivate**. Regelbasierte Fonds setzen insoweit eine ähnliche Technik ein wie ETF bei der Replikation (vgl. Kapitel B 6.2).

### ■ Direkte Anlagepolitik

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

## 6.4 Gemischte Investmentfonds und Sonstige Investmentfonds

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

Gemischte Investmentfonds und Sonstige Investmentfonds, die vor dem 22. Juli 2013 aufgelegt wurden, können zudem auch Anteile an inländischen Hedgefonds und offenen Immobilienfonds oder vergleichbaren ausländischen Investmentfonds halten. In diesem Fall können auch für diese Investmentfonds die Mindesthalte- und Rückgabefristen für offene Immobilienfonds gelten (vgl. Kapitel B 6.1). Allerdings dürfen sie keine neuen Anlagen in diesen Vermögensgegenständen tätigen.

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

## 6.5 Hedgefondsstrategien und Hedgefonds

Hedgefonds zählen zu den alternativen Investmentfonds, welche sich nicht den traditionellen Anlageformen zuordnen lassen. Es handelt sich hierbei um besondere Formen offener Investmentfonds. Das Kapitalanlagegesetzbuch unterscheidet zwischen Hedgefonds und Dach-Hedgefonds; erstgenannte sind nur semiprofessionellen und professionellen Anlegern (vgl. Kapitel B 6.6) zugänglich.

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

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

Formen mit Hedgefondsstrategien		
Art des Fonds	Publikumsfonds	Spezialfonds
Fondstyp	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Regulierte Investmentfonds mit Hedgefondsstrategien</li> <li>– Dach-Hedgefonds</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Hedgefonds</li> <li>– Dach-Hedgefonds</li> </ul>
Rechtsform	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Sondervermögen</li> <li>– Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Sondervermögen</li> <li>– Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital</li> <li>– Offene Kommanditgesellschaft</li> </ul>
Anlegerkreis	Zugänglich für alle Anleger	Zugänglich ausschließlich für semiprofessionelle und professionelle Anleger

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

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

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

#### ■ **Relative Value**

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

#### ■ **Event Driven**

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

#### ■ **Global Macro**

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

#### ■ **Equity Hedge**

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

#### ■ **Managed Futures**

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

## **6.6 Offene Spezial-Investmentfonds**

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

**Semiprofessionelle Anleger** sind im Wesentlichen Anleger,

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

**oder**

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

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

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

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

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

## **7 Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen**

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

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

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

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



## C Basisrisiken bei der Vermögensanlage

Dieser Teil der Broschüre soll Sie als Anleger insbesondere für die wirtschaftlichen Zusammenhänge sensibilisieren, die unter Umständen zu gravierenden Veränderungen des Werts Ihrer Vermögensanlage führen können.

Im folgenden Abschnitt werden zunächst typische Risiken beschrieben, die für alle Formen der in dieser Broschüre behandelten Anlageinstrumente gleichermaßen zutreffen (Basisrisiken). In Teil D schließt sich eine Darstellung der speziellen Risiken der einzelnen Anlageformen an.

Bitte beachten Sie insbesondere, dass mehrere Risiken kumulieren und sich gegenseitig verstärken können, was zu besonders starken Veränderungen des Werts Ihrer Vermögensanlage führen kann.

### 1 Konjunkturrisiko

Unter dem **Konjunkturrisiko** wird die Gefahr von Kursverlusten verstanden, die dadurch entstehen, dass der Anleger die Konjunkturentwicklung nicht oder nicht zutreffend bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigt und dadurch zum falschen Zeitpunkt eine Wertpapieranlage tätigt oder Wertpapiere in einer ungünstigen Konjunkturphase hält.

#### 1.1 Der Konjunkturzyklus

Die Konjunktur stellt sich als **zyklische Wellenbewegung um den langfristigen ökonomischen Wachstumspfad** dar. Der typische Konjunkturzyklus dauert zwischen drei und acht Jahren, die sich in die folgenden vier Phasen aufteilen lassen:

1. Ende der Rezession/Depression
2. Aufschwung, Erholung
3. Konjunkturboom, oberer Wendepunkt
4. Abschwung, Rezession

Die **Dauer und das Ausmaß** der einzelnen wirtschaftlichen Auf- und Abschwungphasen **variiieren**, und auch die Auswirkungen auf die einzelnen Wirtschaftsbereiche sind unterschiedlich. Zu beachten ist außerdem, dass der Konjunkturzyklus in einem anderen Land vorlaufen oder nachlaufen kann.

#### 1.2 Auswirkungen auf die Kursentwicklung

Die Veränderungen der wirtschaftlichen Aktivität einer Volkswirtschaft haben stets Auswirkungen auf die Kursentwicklung der Wertpapiere. Die Kurse schwanken in etwa (meist mit einem zeitlichen Vorlauf) im Rhythmus der konjunkturellen Auf- und Abschwungphasen der Wirtschaft.

Für Anleger bedeutet das: Anlageformen, die in bestimmten Konjunkturphasen empfehlenswert sind und Gewinne erwarten lassen, sind in einer anderen Phase weniger geeignet und bringen möglicherweise Verluste ein. Bitte beachten Sie also: Bei jeder Anlageentscheidung spielt das „**Timing**“ – die Wahl des Zeitpunkts des Wertpapierkaufs oder -verkaufs – eine entscheidende Rolle. Sie sollten daher ständig Ihre Kapitalanlage unter dem konjunkturellen Aspekt auf Zusammensetzung nach Anlagearten und Anlageländern überprüfen (und einmal getroffene Anlageentscheidungen ggf. korrigieren).

Die Wertpapierkurse (und auch die Währungskurse) reagieren insbesondere auf beabsichtigte und tatsächliche Veränderungen in der staatlichen Konjunktur- und Finanzpolitik. Zum Beispiel üben binnenwirtschaftliche Maßnahmen, aber auch Streiks, einen starken Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Situation eines Landes aus. Deshalb können selbst dort Rückschläge an Kapital- und Devisenmärkten auftreten, wo die Entwicklungsaussichten ursprünglich als günstig zu betrachten waren.

## 2 Inflationsrisiko (Kaufkraftrisiko)

Das **Inflationsrisiko** beschreibt die Gefahr, dass der Anleger infolge einer Geldentwertung einen Vermögensschaden erleidet. Dem Risiko unterliegt zum einen der Realwert des vorhandenen Vermögens, zum anderen der reale Ertrag, der mit dem Vermögen erwirtschaftet werden soll.

### 2.1 Realverzinsung als Orientierungsgröße

Tatsache ist: Eine Inflationsrate von beispielsweise 4 % bis 5 % pro Jahr würde in etwa acht Jahren zu einem Geldwertschwund von rund einem Viertel, in rund sechzehn Jahren zu einer Halbierung der Kaufkraft des Geldvermögens führen.

Anleger sollten deshalb auf die **Realverzinsung** achten. Darunter versteht man bei festverzinslichen Wertpapieren die Differenz zwischen der Rendite und der Inflationsrate. In den meisten Konjunktur- und Zinsphasen der Vergangenheit war in Deutschland bislang ein positiver Realzins bei Anleihen zu beobachten. Berücksichtigt man jedoch zusätzlich die Versteuerung der Einkommen aus Kapitalvermögen, so konnte nicht immer ein Ausgleich des Kaufkraftverlusts erzielt werden.

Aktien als sogenannte Sachwerte bieten ebenfalls keinen umfassenden Schutz gegen die Geldentwertung. Der Grund dafür: Der Käufer sucht in der Regel nicht den Substanzwert, sondern den Ertragswert der Aktie. Je nach Höhe der Inflationsrate und dem realisierten Ertrag in Form von Dividendeneinnahmen und Kursgewinnen (oder Kursverlusten) kann sich eine negative oder eine positive Realverzinsung ergeben.

### 2.2 Inflationsbeständigkeit von Sachwerten gegenüber Geldwerten

Darüber, inwieweit eine Anlage wertbeständig, d. h. sicher vor Geldwertschwund ist, kann keine generelle Aussage getroffen werden. Langfristige Vergleiche haben ergeben, dass Sachwerte bessere Anlageergebnisse erzielten und damit wertbeständiger waren als Geldwerte. Auch in den extremen Inflationen und Währungsumstellungen nach den beiden Weltkriegen (1923, 1948) erwiesen sich Sachwerte beständiger als nominell gebundene Gläubigeransprüche. Dazwischen gab es durchaus längere Phasen, in denen umgekehrt Geldwertanlagen den Sachwertanlagen überlegen waren.

## 3 Länderrisiko und Transferrisiko

Vom **Länderrisiko** spricht man, wenn ein ausländischer Schuldner trotz eigener Zahlungsfähigkeit aufgrund fehlender Transferfähigkeit und -bereitschaft seines Sitzlandes seine Zins- und Rückzahlungen nicht fristgerecht oder überhaupt nicht erbringen kann.

Das Länderrisiko umfasst zum einen die Gefahr einer **wirtschaftlichen**, zum anderen die Gefahr einer **politischen Instabilität**. So können Geldzahlungen, auf die Anleger einen Anspruch haben, aufgrund von Devisenmangel oder Transferbeschränkungen im Ausland ausbleiben. Bei Wertpapieren in Fremdwährung kann es dazu kommen, dass Ausschüttungen in einer Währung erfolgen, die aufgrund eingetretener Devisenbeschränkungen nicht mehr konvertierbar ist.

Eine **Absicherungsmöglichkeit gegen** dieses **Transferrisiko gibt es nicht**. Destabilisierende Ereignisse im politischen und sozialen System können zu einer staatlichen Einflussnahme auf die Bedienung von Auslandsschulden und zur Zahlungseinstellung eines Landes führen. Politische Ereignisse können sich auf dem weltweit verflochtenen Kapital- und Devisenmarkt niederschlagen: Sie können dabei kurssteigernde Impulse geben oder aber einen sogenannten Bear Market erzeugen. Beispiele für solche Ereignisse sind Änderungen im Verfassungssystem, in der Wirtschaftsordnung oder den politischen Machtverhältnissen, nationale und internationale Krisensituationen, Revolutionen und Kriege sowie durch Naturgewalten ausgelöste Ereignisse. Auch Wahlausichten und Wahlergebnisse haben gelegentlich – je nach den Wirtschaftsprogrammen der an die Regierung gelangenden Parteien – Auswirkungen auf die Währung und das Börsengeschehen in dem betreffenden Land.

## 4 Währungsrisiko

Anleger sind einem **Währungsrisiko** ausgesetzt, wenn sie auf eine fremde Währung lautende Wertpapiere halten und der zugrunde liegende Wechselkurs sinkt. Durch die Aufwertung des Euro (Abwertung der Auslandswährung) verlieren die in Euro bewerteten ausländischen Vermögenspositionen an Wert. Zum Kursänderungsrisiko ausländischer Wertpapiere kommt damit das Währungsrisiko hinzu – auch wenn die Wertpapiere an einer deutschen Börse in Euro gehandelt werden. Ebenso sind die Anleger dem Währungsrisiko bei sonstigen Fremdwährungsengagements wie beispielsweise Tages- oder Termingeldern in fremder Währung ausgesetzt.

Einfluss auf den Wechselkurs haben **langfristig-strukturelle Faktoren** wie Inflationstrends der jeweiligen Volkswirtschaften, Produktivitätsunterschiede, langfristige Entwicklungen der Nettowährungsreserven und -verbindlichkeiten und dauerhafte Trends in der Relation zwischen Export- und Importpreisen. Diese Faktoren bestimmen die langfristige Entwicklung der Währungsrelationen.

**Zyklische Einflussfaktoren** können mittelfristig Abweichungen des Wechselkurses von der langfristigen Gleichgewichtsrelation bewirken. Dadurch können sich erhebliche Schwankungen in beide Richtungen ergeben, die teilweise über einen längeren Zeitraum vorherrschen. Diese mittelfristigen Trends werden beispielsweise von der Entwicklung realer Zinsdifferenzen, Handels- und Leistungsbilanzzahlen oder geld- und fiskalpolitischen Entscheidungen beeinflusst.

Auch **kurzfristige Faktoren** wie aktuelle Marktmeinungen, Kriegshandlungen oder andere politische Konflikte können sowohl Kursniveau als auch Liquidität im Handel bestimmter Währungen beeinflussen.

Ist die weltpolitische Gesamtlage angespannt, profitieren hiervon meist Währungen, die als besonders sicher gelten.

Anleger sollten ihr Augenmerk vor allem auf den Währungsaspekt lenken: Denn die Währungsentwicklung kann einen möglichen Renditevorsprung schnell aufzehren und die erzielte Rendite so stark beeinträchtigen, dass im Nachhinein betrachtet die Anlage in der Heimatwährung vorteilhafter gewesen wäre.

Auch bei einem Investment im Devisenmarkt (z. B. auf Kassakursbasis, als Devisentermingeschäft oder als Devisenoption) sollten Anleger die oben genannten Faktoren beachten.

## 5 Volatilität

Die **Kurse von Wertpapieren weisen im Zeitablauf Schwankungen auf**. Das Maß dieser Schwankungen innerhalb eines bestimmten Zeitraums wird als Volatilität bezeichnet. Die Berechnung der Volatilität erfolgt anhand historischer Daten nach bestimmten statistischen Verfahren. Je höher die Volatilität eines Wertpapiers ist, desto stärker schlägt der Kurs nach oben und unten aus. Die Vermögensanlage in Wertpapieren mit einer hohen Volatilität ist demnach riskanter, da sie ein höheres Verlustpotenzial mit sich bringt.

## 6 Liquiditätsrisiko

Die **Liquidität** einer Kapitalanlage beschreibt die Möglichkeit für den Anleger, seine Vermögenswerte jederzeit zu marktgerechten Preisen zu verkaufen. Dies ist üblicherweise dann der Fall, wenn ein Anleger seine Wertpapiere verkaufen kann, ohne dass schon ein (gemessen am marktüblichen Umsatzvolumen) durchschnittlich großer Verkaufsauftrag zu spürbaren Kursschwankungen führt und nur auf deutlich niedrigerem Kursniveau abgewickelt werden kann.

Grundsätzlich sind **Breite und Tiefe eines Markts entscheidend** für schnelle und problemlose Wertpapiertransaktionen: Ein Markt besitzt Tiefe, wenn viele offene Verkaufsaufträge zu Preisen unmittelbar

über dem herrschenden Preis und umgekehrt viele offene Kaufaufträge zu Preisen unmittelbar unter dem aktuellen Kursniveau im Markt vorhanden sind. Als breit kann ein Markt dann bezeichnet werden, wenn diese Aufträge nicht nur zahlreich sind, sondern sich außerdem auf hohe Handelsvolumina beziehen.

### 6.1 Angebots- und nachfragebedingte Illiquidität

Für Schwierigkeiten beim Kauf oder Verkauf von Wertpapieren können **enge und illiquide Märkte** verantwortlich sein. In vielen Fällen kommen tagelang Kursnotierungen an der Börse zustande, ohne dass Umsätze stattfinden. Für solche Wertpapiere besteht zu einem bestimmten Kurs **nur Angebot (sogenannter Briefkurs)** oder **nur Nachfrage (sogenannter Geldkurs)**. Unter diesen Umständen ist die Durchführung eines Kauf- oder Verkaufsauftrags nicht sofort, nur in Teilen (**Teilausführung**) oder nur zu ungünstigen Bedingungen möglich. Zusätzlich können hieraus höhere Erwerbs- und Veräußerungskosten entstehen.

Besondere Schwierigkeiten bei der Ausführung eines Auftrags zum Kauf oder Verkauf können sich insbesondere dann ergeben, wenn die betroffenen Wertpapiere überhaupt nicht an der Börse oder an einem organisierten Markt gehandelt werden.

In den beschriebenen Fällen können die Wertpapiere entweder gar nicht oder nur mit größeren Preisabschlägen veräußert werden.

### 6.2 Illiquidität trotz Market Making

Bei vielen Wertpapieren stellt der **Market Maker** (der Emittent oder ein Dritter) in der Regel zwar während der gesamten Laufzeit täglich fortlaufend **An- und Verkaufskurse**. Er ist hierzu aber nicht in jedem Fall verpflichtet. Daher kann Illiquidität auch in Märkten mit Market Making vorkommen. Anleger gehen dann das Risiko ein, das Wertpapier nicht zu dem von ihnen gewünschten Zeitpunkt verkaufen zu können.

### 6.3 Illiquidität aufgrund der Ausgestaltung des Wertpapiers oder der Marktusancen

Die Liquidität kann auch aus anderen Gründen eingeschränkt sein:

- Bei Wertpapieren, die auf den Namen des Eigentümers lauten, kann die **Umschreibung** zeitaufwendig sein.
- Die usancebedingten **Erfüllungsfristen** können mehrere Wochen betragen, so dass dem Verkäufer der Wertpapiere der Verkaufserlös entsprechend spät zufließt.
- **Mitunter** ist nach dem Erwerb von Wertpapieren ein **kurzfristiger Verkauf nicht möglich**.

Haben Anleger einen kurzfristigen Liquiditätsbedarf, so müssen sie eventuell eine Zwischenfinanzierung in Anspruch nehmen – mit entsprechenden Kosten.

## 7 Risiko der Bankenabwicklung und Gläubigerbeteiligung (Bail-in)

Aktien, Schuldverschreibungen, die durch Kreditinstitute begeben werden, sowie andere Forderungen gegen Kreditinstitute unterliegen besonderen Vorschriften. Diese Regelungen können sich für den Anleger bzw. Vertragspartner des Kreditinstituts im **Abwicklungsfall des Kreditinstituts** nachteilig auswirken.

Die nachfolgende Darstellung bezieht sich insbesondere auf deutsche Kreditinstitute. In anderen Staaten gibt es vielfach vergleichbare Regeln.

Die Wertpapiere, die Sie als Kunde von Ihrer Bank im Depot verwahren lassen und die nicht von der depotführenden Bank emittiert wurden, sind nicht Gegenstand einer Abwicklungsmaßnahme gegen diese Bank. Im Falle der Abwicklung einer depotführenden Bank bleiben Ihre Eigentumsrechte an diesen Finanzinstrumenten im Depot davon unberührt.

## 7.1 Abwicklungsvoraussetzungen

Die Abwicklungsbehörde kann bestimmte Abwicklungsmaßnahmen anordnen, wenn folgende **Abwicklungsvoraussetzungen** vorliegen:

Die betroffene **Bank ist in ihrem Bestand gefährdet**. Diese Einschätzung erfolgt nach gesetzlichen Vorgaben und liegt beispielsweise vor, wenn die Bank aufgrund von Verlusten nicht mehr die gesetzlichen Anforderungen an die Zulassung als Kreditinstitut erfüllt.

Es besteht **keine Aussicht, den Ausfall der Bank durch alternative Maßnahmen** der Privatwirtschaft, darunter Maßnahmen eines Institutssicherungssystems, oder der Aufsichtsbehörden **abzuwenden**.

Die **Maßnahme ist im öffentlichen Interesse erforderlich**, d.h. notwendig und verhältnismäßig, und eine Liquidation in einem regulären Insolvenzverfahren ist keine gleichwertige Alternative.

## 7.2 Maßnahmen im Zusammenhang mit einer Bankenabwicklung

Liegen alle Abwicklungsvoraussetzungen vor, kann die Abwicklungsbehörde umfangreiche Abwicklungsmaßnahmen ergreifen, die sich auf Anteilseigner und Gläubiger der Bank nachteilig auswirken können. Dies kann die Fähigkeit der Bank beeinträchtigen, ihren Zahlungs- und Lieferverpflichtungen gegenüber den Gläubigern nachzukommen, sowie den Wert der Anteile an der Bank reduzieren.

- Das **Instrument des sogenannten Bail-in** (auch als sogenannte **Gläubigerbeteiligung** bezeichnet): Die Abwicklungsbehörde kann Finanzinstrumente von und Forderungen gegen die Bank entweder teilweise oder vollständig herabschreiben oder in Eigenkapital (Aktien oder sonstige Gesellschaftsanteile) umwandeln, um die Bank auf diese Weise zu stabilisieren.
- Das **Instrument der Unternehmensveräußerung**: Dabei werden Anteile, Vermögenswerte, Rechte oder Verbindlichkeiten der abzuwickelnden Bank ganz oder teilweise auf einen bestimmten Erwerber übertragen.
- Das **Instrument des Brückeinstituts**: Die Abwicklungsbehörde kann Anteile an der Bank oder einen Teil oder die Gesamtheit des Vermögens der Bank einschließlich ihrer Verbindlichkeiten auf ein sogenanntes Brückeinstitut übertragen.
- Das **Instrument der Übertragung auf eine Vermögensverwaltungsgesellschaft**: Dabei werden Vermögenswerte, Rechte oder Verbindlichkeiten auf eine Vermögensverwaltungsgesellschaft übertragen. Hierdurch sollen die Vermögenswerte mit dem Ziel verwaltet werden, ihren Wert bis zu einer späteren Veräußerung oder Liquidation zu maximieren.

Die Abwicklungsbehörde kann durch eine behördliche Anordnung die Bedingungen der von der Bank herausgegebenen Finanzinstrumente sowie der gegen sie bestehenden Forderungen anpassen, z.B. kann der Fälligkeitszeitpunkt oder der Zinssatz zu Lasten des Gläubigers geändert werden. Ferner können Zahlungs- und Lieferverpflichtungen modifiziert, u.a. vorübergehend ausgesetzt werden. Auch können Beendigungs- und andere Gestaltungsrechte der Gläubiger aus den Finanzinstrumenten oder Forderungen vorübergehend ausgesetzt werden.

## 7.3 Folgen von Abwicklungsmaßnahmen für betroffene Gläubiger

Wenn die Abwicklungsbehörde eine Abwicklungsmaßnahme anordnet oder ergreift, **darf der Gläubiger** allein aufgrund dieser Maßnahme **die Finanzinstrumente und Forderungen nicht kündigen oder sonstige vertragliche Rechte geltend machen**. Dies gilt, solange die Bank ihre Hauptleistungspflichten aus den Bedingungen der Finanzinstrumente und Forderungen, einschließlich Zahlungs- und Leistungspflichten, erfüllt.

Wenn die Abwicklungsbehörde die beschriebenen Maßnahmen trifft, ist ein **Totalverlust** des eingesetzten Kapitals der Anteilsinhaber und Gläubiger **möglich**. Anteilsinhaber und Gläubiger von Finanzinstrumenten und Forderungen können damit den für den Erwerb der Finanzinstrumente und Forde-

rungen aufgewendeten Kaufpreis zuzüglich sonstiger mit dem Kauf verbundener Kosten vollständig verlieren.

Bereits die bloße Möglichkeit, dass Abwicklungsmaßnahmen angeordnet werden können, kann den Verkauf eines Finanzinstruments oder einer Forderung auf dem Sekundärmarkt erschweren. Dies kann bedeuten, dass der Anteilsinhaber und Gläubiger das Finanzinstrument oder die Forderung nur mit beträchtlichen Abschlägen verkaufen kann. Auch bei bestehenden Rückkaufverpflichtungen der begebenen Bank kann es bei einem Verkauf solcher Finanzinstrumente zu einem erheblichen Abschlag kommen.

Bei einer Bankenabwicklung sollen Anteilsinhaber und Gläubiger nicht schlechter gestellt werden als in einem normalen Insolvenzverfahren der Bank.

Führt die Abwicklungsmaßnahme dennoch dazu, dass ein Anteilsinhaber oder Gläubiger schlechter gestellt ist, als dies in einem regulären Insolvenzverfahren gegenüber der Bank der Fall gewesen wäre, führt dies zu einem Ausgleichsanspruch des Anteilsinhabers oder Gläubigers gegen den zu Abwicklungszwecken eingerichteten Fonds (Restrukturierungsfonds bzw. Single Resolution Fund, „**SRF**“). Sollte sich ein Ausgleichsanspruch gegen den SRF ergeben, besteht das Risiko, dass hieraus resultierende Zahlungen wesentlich später erfolgen, als dies bei ordnungsgemäßer Erfüllung der vertraglichen Verpflichtungen durch die Bank der Fall gewesen wäre.

## 8 Psychologisches Marktrisiko

Auf die allgemeine Kursentwicklung an der Börse wirken sehr oft **irrationale Faktoren** ein. Stimmungen, Meinungen und Gerüchte können einen bedeutenden Kursrückgang verursachen, obwohl sich die Ertragslage und die Zukunftsaussichten der Unternehmen nicht nachteilig verändert haben müssen. Das psychologische Marktrisiko wirkt sich besonders auf Aktien aus.

## 9 Risiko bei kreditfinanzierten Wertpapierkäufen

Die Beleihung eines Wertpapierdepots ist eine Möglichkeit, wie Anleger in Wertpapieren handlungsfähig und liquide bleiben können. Je nach Art des Wertpapiers kann das Depot in unterschiedlicher Höhe beliehen werden. Bei festverzinslichen Wertpapieren ist der Beleihungswert grundsätzlich höher als bei Aktien.

**Aber beachten Sie:** Kreditfinanzierte, spekulative Engagements sollten, selbst wenn Sie sehr risikofreudig sind, einen bestimmten Teil der Anlage nicht übersteigen. Nur so bleibt gewährleistet, dass Sie Wertpapiere nicht in ein Börsentief hinein verkaufen müssen, weil Sie das Geld benötigen. Auch wenn sich der Markt entgegen Ihren Erwartungen entwickelt, müssen Sie nicht nur den eingetretenen Verlust hinnehmen, sondern auch die **Kreditzinsen zahlen und den Kreditbetrag zurückzahnen**. Prüfen Sie deshalb vor Geschäftsabschluss Ihre wirtschaftlichen Verhältnisse darauf, ob Sie zur Zahlung der Zinsen und ggf. kurzfristigen Rückzahlung des Kredits auch dann in der Lage sind, wenn statt der erwarteten Gewinne Verluste eintreten. Im Einzelnen bestehen insbesondere folgende Risiken:

- Veränderung des Kreditzinssatzes,
- Beleihungswertverlust des Depots durch Kursverfall,
- Nachschuss aus anderen Liquiditätsmitteln, um die Deckungsrelation wiederherzustellen und weitere Kreditkosten zu begleichen (insbesondere Sollzinsen, die durch die beliehenen Wertpapiere nicht gesichert werden),
- Verkauf (von Teilen) der Depotwerte mit Verlust durch Sie oder den Kreditgeber, soweit Nachschuss nicht erfolgt oder nicht ausreicht,
- Verwertung des gesamten Depotbestands bei Pfandreife,
- Verpflichtung zur Rückzahlung der Restschulden bei nicht ausreichendem Erlös aus der Verwertung des Depots.

Machen Sie sich bewusst, dass auch bei einem reinen Anleihendepot eine Beleihung mit Risiken für Sie verbunden ist: Besonders bei langlaufenden Anleihen kann ein starker Anstieg des Kapitalmarktzinsniveaus zu Kursverlusten führen, so dass die kreditgebende Bank wegen Überschreitung des Beleihungsrahmens **weitere Sicherheiten** von Ihnen nachfordern kann. Wenn Sie diese Sicherheiten nicht beschaffen können, so ist das Kreditinstitut möglicherweise zu einem Verkauf Ihrer Depotwerte gezwungen.

## 10 Steuerliche Risiken

Auch steuerliche Risiken können auf eine Kapitalanlage einwirken.

### 10.1 Besteuerung beim Anleger

Anleger, die auf Rendite und Substanzerhaltung ausgerichtet sind, sollten die steuerliche Behandlung ihrer Kapitalanlage beachten. Letztlich kommt es auf den Nettoertrag an, d.h. den Ertrag nach Abzug der Steuern.

**Wichtiger Hinweis:** Kapitalerträge sind einkommensteuerpflichtig. Anleger sollten sich vor einer Investition über die steuerliche Behandlung ihrer beabsichtigten Anlage informieren und sich vergewissern, ob diese Anlage auch unter diesem individuellen Aspekt ihren persönlichen Erwartungen gerecht wird. Bei Bedarf sollten sie sich an ihren steuerlichen Berater wenden. Es ist auch zu beachten, dass die steuerliche Behandlung von Kursgewinnen und Wertpapiererträgen – in der Höhe und nach der Art – vom Gesetzgeber geändert werden kann.

### 10.2 Auswirkungen am Kapitalmarkt

Änderungen im Steuerrecht eines Landes, die die Einkommenssituation der Anleger und/oder die Ertragslage von Unternehmen betreffen, können positive wie negative Auswirkungen auf die Kursentwicklung am Kapitalmarkt haben.

## 11 Sonstige Basisrisiken

Im Folgenden werden einige weitere Risiken angesprochen, deren Anleger sich bei der Anlage in Wertpapieren generell bewusst sein sollten. Nicht immer geht es dabei nur um mögliche finanzielle Einbußen. In Einzelfällen müssen Anleger auch mit anderen Nachteilen rechnen. So kann es unerwartet viel Zeit und Mühe kosten, bestimmten mit dem Wertpapierengagement verbundenen Pflichten und notwendigen Dispositionen nachzukommen.

### 11.1 Informationsrisiko

Das Informationsrisiko meint die **Möglichkeit von Fehlentscheidungen infolge fehlender, unvollständiger oder falscher Informationen**. Mit falschen Informationen können Anleger es entweder durch den Zugriff auf unzuverlässige Informationsquellen, durch falsche Interpretation bei der Auswertung ursprünglich richtiger Informationen oder aufgrund von Übermittlungsfehlern zu tun haben. Ebenso kann ein Informationsrisiko durch ein Zuviel oder ein Zuwenig an Informationen oder auch durch zeitlich nicht aktuelle Angaben entstehen.

### 11.2 Übermittlungsrisiko

Wenn Anleger Wertpapierorders erteilen, so muss sich das nach festen Regeln vollziehen, damit sie vor **Missverständnissen** bewahrt werden und einen eindeutigen Anspruch auf Auftragsausführung erlangen. Jeder Auftrag eines Anlegers an die Bank muss deshalb bestimmte, unbedingt erforderliche Angaben enthalten. Dazu zählen insbesondere die Anweisung über Kauf oder Verkauf, die Stückzahl oder der Nominalbetrag und die genaue Bezeichnung des Wertpapiers.

**Bitte beachten Sie:** Inwieweit das Übermittlungsrisiko eingegrenzt oder ausgeschlossen werden kann, hängt entscheidend auch vom Anleger ab – je präziser sein Auftrag, desto geringer das Risiko eines Irrtums.

### **11.3 Risiko einer verspäteten Information durch das depotführende Kreditinstitut**

Um Anlegern die Ausübung von Rechten aus ihren im Depot verwahrten Wertpapieren zu ermöglichen, leiten Kreditinstitute ihnen bestimmte Informationen weiter. Dazu zählen z. B. Informationen über Kapitalmaßnahmen oder Übernahmeangebote. Durch eine späte Bereitstellung der Informationen sowie die Bemessung einer kurzen Teilnahmezeit seitens des Emittenten kann es dazu kommen, dass eine relevante Information den Anleger nicht rechtzeitig oder so spät erreicht, dass ihm für eine Entscheidung (wie z.B. die Teilnahme an einer Kapitalerhöhung) und einen entsprechenden Auftrag an seine Bank nur sehr wenig Zeit verbleibt. Die dem Anleger zur Verfügung stehende Zeit wird in der Regel durch Postlaufzeiten und durch den organisatorischen Ablauf zur Ausführung des Auftrags weiter verkürzt. Dies birgt für den Anleger das **Risiko einer übereilten Entscheidung unter Zeitdruck oder schlimmstenfalls den faktischen Ausschluss von der Ausübung seiner Rechte**. Alternativ hierzu hat der Anleger die Möglichkeit, sich unabhängig von den Informationen des depotführenden Kreditinstituts entsprechend auf der Homepage des Emittenten zu informieren.

### **11.4 Auskunftsersuchen**

Gleichgültig, ob Anleger ihre ausländischen Wertpapiere von der Bank im Inland oder im Ausland erwerben, veräußern oder verwahren lassen: Die **ausländischen Papiere unterliegen der Rechtsordnung des Staats, in dem der Erwerb, die Veräußerung oder die Verwahrung stattfindet**. Sowohl die Rechte und Pflichten der Anleger als auch die der Bank bestimmen sich daher nach der dortigen Rechtsordnung, die auch die Offenlegung des Namens der Anleger vorsehen kann. So sind beispielsweise Aktiengesellschaften häufig berechtigt oder sogar verpflichtet, über ihre Aktionäre Informationen einzuholen. Soweit die depotführende Bank hiernach im Einzelfall zur Auskunftserteilung unter Offenlegung des Namens der Anleger verpflichtet ist, wird sie sie benachrichtigen.

Auch in- und ausländische Kapitalmarktaufsichtsbehörden, Börsen und andere zur Überwachung des Kapitalmarkts befugte Stellen können Auskunftsersuchen stellen. Hintergrund solcher Auskunftsersuchen sind beispielsweise Insiderverdachtsfälle oder Sachverhalte der Kurs- und Marktpreismanipulation. In Deutschland kann z. B. die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Auskunftsersuchen stellen.

### **11.5 Risiko der Eigenverwahrung**

Wenn Anleger ihre Wertpapiere in Eigenverwahrung halten (wollen), sollten sie bedenken, dass im Falle des **Verlusts** dieser Urkunden – beispielsweise durch Brand oder Entwendung – für die Wiederherstellung der Rechte ein gerichtliches Aufgebotsverfahren eingeleitet werden muss, das erhebliche Kosten verursachen kann. Die Beschaffung der neuen Urkunden kann von der Einleitung der ersten Maßnahmen – Meldung des Verlusts – über die Kraftloserklärung bis zu ihrer ersatzweisen Ausstellung mehrere Jahre dauern. Sollte ein Dritter die Stücke gutgläubig erworben haben, so muss der Anleger unter Umständen mit einem endgültigen Verlust rechnen.

#### **■ Nachteile durch mangelnden Überblick über wichtige Termine**

Von einem Verlust abgesehen, können Anleger auch andere finanzielle Einbußen erleiden. So erfahren Selbstverwahrer sehr oft erst nach Jahren zufällig bei der Vorlage von Zinsscheinen, dass die Anleihe bereits seit längerer Zeit infolge **Verlosung** oder **vorzeitiger Kündigung** zur Rückzahlung fällig geworden ist – ein Zinsverlust ist die Folge. Ferner wird häufig beobachtet, dass Dividendenscheine vorgelegt werden, die ein **inzwischen abgelaufenes Bezugsrecht** verkörpern. Nicht selten wäre durch die rechtzeitige Verwertung eines solchen Rechts ein Mehrfaches der Jahresdividende erlöst worden.

#### **■ Ausländische Namenspapiere**

Ausländische Namenspapiere sollten grundsätzlich nicht in Eigenverwahrung genommen werden. Bei dieser Verwahrtart wird der Inhaber mit Namen und Anschrift im Aktienregister eingetragen. Die unmittelbare Folge ist, dass alle Gesellschaftsinformationen sowie alle Ausschüttungen direkt an ihn gelangen – unter Ausschluss einer Verwahrbank. In Erbschaftsfällen ist die jederzeitige Verkaufsmöglichkeit solcher Papiere nicht immer sichergestellt. Unter Umständen wird der Eigenverwahrer auch mit den auf ihn zukommenden fremdsprachlichen Unterlagen, Informationen, Anforderungen etc. überfordert sein.

## 11.6 Kapitalmaßnahmen des Emittenten der Wertpapiere

Wertpapiere können Gegenstand von Kapitalmaßnahmen des Emittenten der Wertpapiere sein (wie z.B. Zusammenfassung mehrerer Aktien zu einer Aktie oder Umtausch von Wertpapieren). Im Rahmen solcher Kapitalmaßnahmen kann es aufgrund des vom Emittenten vorgegebenen Umtauschverhältnisses dazu kommen, dass die Zahl der von einem Anleger gehaltenen Wertpapiere nicht entsprechend teilbar ist, so dass rechnerisch an den neuen Wertpapieren Bruchstücke entstehen. Folglich kann es vorkommen, dass nicht alle von dem jeweiligen Anleger gehaltenen Wertpapiere in ganze neue Wertpapiere umgetauscht werden können. Da der Emittent **keine Bruchstücke von neuen Wertpapieren ausgibt** und die Streichung von Bruchstücken im Regelfall Bestandteil der Emissionsbedingungen ist, gehen dem jeweiligen Anleger diese rechnerisch entstehenden Bruchstücke somit verloren.

Im Extremfall kann daher sogar ein **Totalverlust der Anlage** eintreten, wenn der Anleger weniger Wertpapiere hält als nach dem vom Emittenten vorgegebenen Umtauschverhältnis für den Bezug eines neuen Wertpapiers benötigt werden.

**Beispiele:** Wenn ein Anleger fünfzehn Wertpapiere hält und der Emittent diese Wertpapiere gemäß einem Verhältnis von 2:1 in neue Wertpapiere umtauscht, so stünden dem Anleger zwar rechnerisch 7,5 neue Wertpapiere zu, geliefert werden aber nur sieben neue Wertpapiere. Das rechnerisch entstehende halbe Wertpapier geht verloren.

Wenn der Anleger hingegen nur ein Wertpapier hält und der Emittent ein Umtauschverhältnis von 2:1 festlegt, so erhält der Anleger gar keine neuen Wertpapiere, da er mindestens zwei Wertpapiere benötigt, um ein neues Wertpapier zu erhalten.

## 11.7 Risiken bei der Verwahrung von Wertpapieren im Ausland

Die Bank lässt im Ausland angeschaffte Wertpapiere von einem Dritten im Ausland verwahren. Dabei kommt grundsätzlich eine Verwahrung in den Ländern in Betracht, in denen der Emittent des Wertpapiers oder die Börse, über die das Wertpapier erworben worden ist, ihren Sitz haben. Die **Haftung der Bank** beschränkt sich dabei auf die **sorgfältige Auswahl und Unterweisung** des Verwahrers.

**Die Wertpapiere unterliegen hinsichtlich der Verwahrung der Rechtsordnung und den Usancen ihres jeweiligen Verwahrungsorts.** Ihre Bank verschafft sich das Eigentum, Miteigentum oder eine im jeweiligen Lagerland vergleichbare Rechtsstellung an den Wertpapieren. Sie trägt Sorge, dass ein Pfand-, Zurückbehaltungs- oder ähnliches Recht an den Kundenwerten nur geltend gemacht wird, wenn es sich aus der Anschaffung, Verwaltung oder Verwahrung der Papiere ergibt. Die Wertpapiere hält Ihre Bank treuhänderisch für Sie und erteilt Ihnen eine sogenannte Gutschrift in Wertpapierrechnung (WR-Gutschrift). Sie gibt dabei den ausländischen Staat an, in dem sich die Wertpapiere befinden.

Durch die Verwahrung im Ausland **kann es zu höheren Kosten und längeren Lieferfristen kommen**. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Wertpapiere umgelagert werden müssen. Überträgt beispielsweise ein Kunde sein Depot zu einer anderen Bank, kann dies längere Zeit in Anspruch nehmen.

Sollte der ausländische Verwahrer zahlungsunfähig sein, bestimmen sich die Folgen nach der dort geltenden Rechtsordnung und der Ihrer Bank eingeräumten Rechtsposition. Um einen Zugriff auf Ihre Wertpapiere zu vermeiden, auch wenn diese ungetrennt von den Wertpapieren anderer Kunden oder Ihrer Bank verwahrt werden, hat Ihre Bank oder ein von ihr betrauter Dritter mit den Lagerstellen vereinbart, die dortigen Depots mit dem Zusatz „Kundendepot“ zu führen. Bei Pfändungen, sonstigen Zwangsvollstreckungsmaßnahmen oder anderen Eingriffen bezüglich der Kundenwerte hat Ihre Bank mit der Lagerstelle eine unverzügliche Unterrichtung vereinbart, um die erforderlichen Maßnahmen zur Wahrung Ihrer Rechtsposition einleiten zu können. **Pfändungen, Zwangsvollstreckungsmaßnahmen oder andere Eingriffe gegen den ausländischen Verwahrer können jedoch zur Folge haben, dass Ihnen bis zu einem Abschluss des Verfahrens der Zugriff auf Ihre Wertpapiere nur eingeschränkt oder gar nicht möglich ist.** Auch bleiben Prozessrisiken bei der Durchsetzung Ihrer Ansprüche.

Bei einer Verwahrung im Ausland können weitere Beeinträchtigungen durch höhere Gewalt, Krieg oder Naturereignisse oder Zugriffe Dritter vorkommen. Für Verluste aus solchen Ereignissen übernimmt die Bank keine Haftung.

**Bitte beachten Sie:** Mit dem Wandel der gesellschaftlichen Strukturen in sogenannten Schwellenländern ist oftmals eine tief greifende Änderung der jeweiligen Rechtsordnung verbunden. Eine verlässliche Bewertung der Rechtsstellung der mit der Verwahrung betrauten Lagerstellen kann nicht in jedem Falle vorgenommen werden. Es besteht daher das Risiko, dass es bei der Durchsetzung Ihrer Rechte als Anleger zu Schwierigkeiten kommen kann.

## 12 Einfluss von Kosten auf die Gewinnerwartung

Bei der Anlage in Finanzprodukten sollten Anleger bedenken, dass im Regelfall sowohl auf Ebene des Finanzprodukts als auch auf Ebene der Finanzdienstleistung Kosten entstehen. Die Produktkosten und die Kosten der Dienstleistung werden sich jeweils negativ auf die Rendite des Finanzprodukts auswirken. Nähere Informationen erhalten Sie von ihrer Bank. Im Folgenden erhalten Sie einige allgemeine Informationen zu den Nebenkosten von Wertpapierdienstleistungen.

**Beim Kauf und Verkauf von Wertpapieren** fallen neben dem aktuellen Preis des Wertpapiers verschiedene Nebenkosten (**Erwerbs- und Veräußerungskosten, Provisionen**) an. So stellen die Kreditinstitute in aller Regel ihren Kunden eigene Provisionen in Rechnung, die entweder eine feste Mindestprovision oder eine anteilige, vom Auftragswert abhängige Provision darstellen. Die Konditionengestaltung ist hierbei zwangsläufig unterschiedlich, da die Kreditinstitute untereinander im Wettbewerb stehen. Soweit in die Ausführung eines Auftrags weitere – in- oder ausländische – Stellen eingeschaltet sind, wie insbesondere inländische Skontroführer oder Broker an ausländischen Märkten, müssen Anleger berücksichtigen, dass ihnen auch deren Entgelte (Courtagen), Provisionen und Kosten (fremde Kosten) weiterbelastet werden.

Neben diesen Kosten, die unmittelbar mit dem Kauf eines Wertpapiers verbunden sind (direkte Kosten), müssen Anleger auch die Folgekosten (z. B. **Depotentgelte**) berücksichtigen. Sie sollten sich daher vor Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers Klarheit über Art und Höhe aller eventuell anfallenden Kosten verschaffen – nur so können sie ihre Chancen, durch ihre Anlageentscheidung einen Gewinn zu realisieren, verlässlich einschätzen.

Bei bestimmten Wertpapieren fallen auch **laufende Kosten** an. So ist bei Investmentfonds regelmäßig vorgesehen, dass die ausgebende Kapitalverwaltungsgesellschaft Verwaltungsentgelte einbehält. Je nach Konstruktion des Wertpapiers können für Anleger auch **Kosten auf mehreren Ebenen** entstehen. Dies gilt beispielsweise für Dachfonds, Zertifikatfonds oder Zertifikate, die in Fonds investieren. So können insbesondere Verwaltungsentgelte sowohl bei den vom Anleger erworbenen Wertpapieren als auch bei den Zielwertpapieren, in die investiert wird, anfallen.

**Bitte beachten Sie:** Je höher die Kosten sind, desto länger müssen Sie warten, bevor sich ein Gewinn einstellen kann.

## D Spezielle Risiken bei offenen Investmentfonds

---

Investmentanteile eröffnen dem Anleger die Möglichkeit, Kapital nach dem Grundsatz der Risikomischung anzulegen: durch die Einschaltung eines professionellen Fondsmanagements, das die eingelegten Gelder auf verschiedene Anlagen verteilt.

Allerdings gilt: Auch wenn Anleger mit vielen speziellen Risiken anderer Vermögensanlageformen nicht direkt konfrontiert sind, so tragen sie im Endeffekt – je nach Anlageschwerpunkt des jeweiligen Fonds – anteilig das volle Risiko der durch den Anteilschein repräsentierten Anlagen.

Es darf nicht übersehen werden, dass auch bei der Anlage in Investmentfonds spezielle Risiken auftreten, die den Wert der Vermögensanlage nachhaltig beeinträchtigen können.

### 1 Fondsmangement

Beim Erwerb von Investmentanteilen treffen Anleger eine Anlageentscheidung durch die Auswahl eines bestimmten Investmentfonds. Ihre Entscheidung orientiert sich dabei an den von diesem Fonds einzu haltenden Anlagegrundsätzen. Einfluss auf die Zusammensetzung des Fondsvermögens können sie darüber hinaus nicht nehmen. Die konkreten Anlageentscheidungen trifft das Management der Kapitalverwaltungsgesellschaft.

Investmentfonds, deren Anlageergebnis in einem bestimmten Zeitraum deutlich besser ausfällt als das einer Direktanlage oder eines anderen Investmentfonds, haben diesen Erfolg auch der **Eignung der handelnden Personen** und damit den richtigen **Entscheidungen ihres Managements** zu verdanken. Positive Ergebnisse des Investmentfonds in der Vergangenheit sind jedoch nicht in die Zukunft übertragbar.

### 2 Kosten

Eine Anlage in Investmentfonds ist mit **Kosten** verbunden. Diese **schmälern das Fondsvermögen und beeinträchtigen die Wertentwicklung** der Fondsanteile. Möglicherweise ergeben sich für Anleger Gesamtkosten, die nicht oder nicht in dieser Höhe anfallen würden, wenn sie die zugrunde liegenden Wertpapiere direkt erwerben.

Da die Höhe der Kosten nicht einheitlich ist und auch in ihrer Zusammensetzung variieren kann, sind abhängig vom persönlichen zeitlichen Anlagehorizont, der Investitionssumme und von den unterschiedlichen Möglichkeiten des Erwerbs negative Auswirkungen möglich. Beispielsweise kann sich der Erwerb von Investmentfonds mit einem hohen Ausgabeaufschlag insbesondere bei einer kurzen Haltedauer negativ auswirken. Aber auch eine längere Haltedauer kann von Nachteil sein, da sich dann über die Zeit die höheren laufenden Verwaltungs- und Managementvergütungen bemerkbar machen. Der Kauf von Fonds an einer Börse kann bei kleineren Anlagebeträgen aufgrund möglicherweise anfallender Mindesttransaktionskosten teurer sein als der Ausgabeaufschlag beim Kauf über die Kapitalverwaltungsgesellschaft des Fonds.

Anleger sollten daher beim Kauf eines Investmentfonds immer die **Gesamtkosten** berücksichtigen. Diese setzen sich insbesondere aus folgenden Bestandteilen zusammen:

#### 2.1 Ausgabeaufschlag/Rücknahmeabschlag und Verwässerungsausgleich/Swingpricing

Die Ausgabe und Rücknahme der Anteile durch die Gesellschaft bzw. durch die Verwahrstelle erfolgt zum Ausgabepreis (Anteilwert ggf. zuzüglich Ausgabeaufschlag) bzw. Rücknahmepreis (Anteilwert ggf. abzüglich Rücknahmeabschlag).

Erwirbt der Anleger Anteile durch Vermittlung Dritter, können diese Kosten in Höhe des Ausgabeaufschlags oder auch höhere Kosten berechnen. Gibt der Anleger Anteile über Dritte zurück, so können diese bei der Rücknahme der Anteile eigene Kosten berechnen. Ein Verwässerungsausgleich führt

ebenso wie ein Rücknahmeabschlag dazu, dass die Rücknahme nicht zum Anteilwert erfolgt. Der Anleger erhält im Falle einer Rückgabe daher weniger als den Anteilwert ausgezahlt.

**Swing-Pricing** ist eine Technik **insbesondere bei ausländischen Investmentfonds**, die sich direkt auf den Anteilwert auswirkt. Entsprechend den vertraglichen Vorgaben des jeweiligen Investmentfonds wird der Anteilwert nach oben (in der Regel bei starken Mittelzuflüssen in den Fonds) oder nach unten (in der Regel bei starken Mittelabflüssen aus dem Fonds) verändert. Dies kann dazu führen, dass der Anleger mehr als den Anteilwert zahlen muss, wenn er einen Fondsanteil erwirbt, oder weniger als den Anteilwert ausbezahlt bekommt, wenn er einen Fondsanteil zurückgibt, als er zahlen bzw. erhalten würde, würde kein Swing Pricing angewandt.

## 2.2 Verwaltungs- und sonstige Kosten

Durch eine Anlage in Investmentanteilen können weitere Kosten entstehen. Dazu zählt insbesondere die **Vergütung für die Verwaltung** des Fonds (vor allem für das Fondsmanagement und für administrative Tätigkeiten), die **Vergütung für die Verwahrstelle** sowie weitere Aufwendungen, etwa für anfallende Steuern. Für diese laufenden Kosten kann auch eine Pauschale erhoben werden. Diese wird dem Fonds belastet. Aus der Kostenpauschale bzw. der Verwaltungsvergütung werden zudem häufig **Zahlungen an Vertriebsstellen** geleistet. Diese werden somit nicht direkt dem Fonds entnommen, aber über die Kostenpauschale bzw. Verwaltungsvergütung indirekt dem Fonds belastet.

Im Jahresbericht wird die Gesamtkostenquote (auch als „Total Expense Ratio“ (TER) oder laufende Kosten bezeichnet) als Quote des durchschnittlichen Fondsvolumens angegeben.

## 2.3 Erfolgsabhängige Kosten

Nicht in der Gesamtkostenquote enthalten ist eine erfolgsabhängige Performance-Fee, die bei einzelnen Investmentfonds zusätzlich vereinbart sein kann. Diese Vergütung für das Fondsmanagement ist variabel und kann je nach der Wertentwicklung des Fonds zu einem überproportionalen Anstieg der Kosten führen.

## 2.4 Transaktionskosten

Ebenfalls nicht in der Gesamtkostenquote enthalten sind die auf Fondsebene entstehenden Transaktionskosten. Diese fallen an, wenn der Fonds Vermögenswerte erwirbt oder veräußert. Sie sind zum Beispiel an Broker und andere ausführende Stellen, die Verwahrstelle oder sonstige Dritte zu entrichten.

# 3 Risiko rückläufiger Anteilspreise

Investmentfonds unterliegen dem Risiko sinkender Anteilspreise, da sich **Kursrückgänge** bei den im Fonds enthaltenen Wertpapieren im Anteilspreis widerspiegeln.

## 3.1 Allgemeines Marktrisiko

Eine breite Streuung des Fondsvermögens nach verschiedenen Gesichtspunkten kann nicht verhindern, dass eine rückläufige Gesamtentwicklung an einem oder mehreren Börsenplätzen sich in erheblichen **Rückgängen bei den Anteilspreisen** niederschlägt. Das hierdurch bestehende Risikopotenzial ist bei Aktienfonds grundsätzlich höher einzuschätzen als bei Rentenfonds. Indexfonds, deren Ziel eine parallele Wertentwicklung mit einem Aktienindex (z. B. Deutscher Aktienindex DAX®), einem Anleihen- oder sonstigen Index ist, werden bei einem Rückgang des Index ebenfalls einen entsprechend rückläufigen Anteilspreis verzeichnen.

## 3.2 Risikokonzentration durch spezielle Anlaceschwerpunkte

Spezielle Aktien- und Rentenfonds sowie Spezialitätenfonds haben grundsätzlich ein stärker ausgeprägtes Ertrags- und Risikoprofil als Fonds mit breiter Streuung. Da die Anlagebedingungen engere Vorgaben bezüglich der Anlagemöglichkeiten enthalten, ist auch die Anlagepolitik des Managements gezielter ausgerichtet. Das bildet zum einen die Grundvoraussetzung für höhere Kurschancen, bedeutet zum anderen aber auch ein höheres Maß an Risiko und Kursvolatilität. Durch ihre Anlageentschei-

dung für einen solchen Fonds akzeptieren Anleger also von vornherein eine größere Schwankungsbreite für den Preis ihrer Anteile.

Das Anlagerisiko steigt mit einer zunehmenden Spezialisierung des Fonds:

- **Regionale Fonds** und **Länderfonds** etwa sind einem höheren Verlustrisiko ausgesetzt, weil sie **von der Entwicklung eines bestimmten Markts abhängig** sind und auf eine größere Risikostreuung durch Nutzung von Märkten vieler Länder verzichten.
- **Branchenfonds** wie zum Beispiel Rohstoff-, Energie- und Technologiefonds enthalten ein erhebliches Verlustrisiko, weil eine **breite, branchenübergreifende Risikostreuung von vornherein ausgeschlossen** wird.
- Bei **Investmentfonds**, die auch **in auf fremde Währung lautende Wertpapiere** investieren, müssen Anleger berücksichtigen, dass sich neben der normalen Kursentwicklung der Wertpapiere auch die **Währungsentwicklung** negativ im Anteilspreis niederschlagen kann und **Länderrisiken** auftreten können.

### 3.3 Besondere Risiken des Investments in Wertpapiere von Banken

Fonds, die in Bankaktien oder Bankschuldverschreibungen investieren, können von einem besonderen Ausfallrisiko dieser Papiere betroffen sein, sofern eine Bestandsgefährdung der jeweiligen Emittenten eintritt (vgl. insbesondere auch die Hinweise im Kapitel C 7 zum Risiko der Bankenabwicklung und Gläubigerbeteiligung (Bail-in)).

## 4 Risiko der Aussetzung und Liquidation

Jeder Anteilscheinhaber kann grundsätzlich verlangen, dass ihm gegen Rückgabe der Anteile sein Anteil an dem Investmentfonds aus diesem ausgezahlt wird. Die Rücknahme erfolgt zu dem geltenden Rücknahmepreis, der dem Anteilswert entspricht, es sei denn, es fällt ein Rücknahmeabschlag oder Verwässerungsausgleich an.

In den Anlagebedingungen des Investmentfonds kann allerdings vorgesehen sein, dass die **Kapitalverwaltungsgesellschaft die Rücknahme der Anteile aussetzen darf**, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anteilsinhaber erforderlich erscheinen lassen. Außergewöhnliche Umstände in diesem Sinne können z. B. wirtschaftliche oder politische Krisen oder die Schließung von Börsen oder Märkten sowie Handelsbeschränkungen sein oder sonstige Faktoren, die die Ermittlung des Anteilwerts beeinträchtigen. Eine vorübergehende Aussetzung der Rücknahme ist insbesondere auch dann zulässig, wenn die sich aus der Rücknahme ergebenden Rückzahlungspflichten nicht aus liquiden Mitteln des Fonds befriedigt werden können. In Fall einer Aussetzung der Rücknahme besteht das Risiko, dass der Anleger seine Anteile nicht zum gewünschten Zeitpunkt zurückgeben kann. Zudem kann der Anteilswert sinken; z. B. wenn die Gesellschaft gezwungen ist, Vermögensgegenstände während der Aussetzung der Anteilrücknahme unter Verkehrswert zu veräußern. Der Anteilswert nach Wiederaufnahme der Anteilrücknahme kann niedriger liegen als derjenige vor Aussetzung der Rücknahme.

Sofern ein Investmentfonds dauerhaft die Aussetzung der Rücknahme der Anteile erklären muss, kann dies auch zur Abwicklung und Liquidation des Investmentfonds führen.

Wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft während der **Rücknahmeaussetzung** nicht genügend Liquidität aufbauen kann, um alle Rückgabewünsche der Anleger zu bedienen, kann der Investmentfonds abgewickelt und liquidiert werden. In diesem Fall kann bereits allein die **Liquidation** zu Vermögensverlusten der Anleger führen.

## 5 Risiko durch den Einsatz von Derivaten und die Nutzung von Wertpapierleihegeschäften

Investmentfonds können in Derivate investieren. Dazu zählen insbesondere Optionen, Finanzterminkontrakte und Swaps sowie Kombinationen hieraus. Diese können nicht nur zur Absicherung des Investmentfonds genutzt werden, sondern auch einen Teil der Anlagepolitik darstellen.

Der **Einsatz dieser Derivate birgt Risiken**, die in bestimmten Fällen durchaus größer sein können als die Risiken traditioneller, nicht derivativer Anlageformen. Es können Verluste entstehen, die nicht vorhersehbar sind und die für das Derivategeschäft eingesetzten Beträge überschreiten können. Kursänderungen des Basiswerts können den Wert des Derivats vermindern und das Derivat kann ganz wertlos werden. Durch die Hebelwirkung von Derivategeschäften wird zudem eine stärkere Teilnahme an den Kursbewegungen des Basiswerts bewirkt. Dies kann bei Abschluss des Geschäfts zu einem nicht bestimmhbaren Verlustrisiko führen.

Investmentfonds können auch **Wertpapierleihegeschäfte** durchführen, soweit entsprechende Sicherheiten gestellt werden. Das birgt das Risiko, dass der Entleiher seinen Rückgabeverpflichtungen nicht nachkommt und die gestellten Sicherheiten Wertverluste zu verzeichnen haben, die nicht ausreichen, um die verliehenen Wertpapiere zu kompensieren.

Aus beidem können sich Verluste für das Fondsvermögen und damit **Vermögensverluste** für den Anleger ergeben.

## 6 Risiko der Fehlinterpretation von Wertentwicklungsstatistiken

Um den Anlageerfolg eines Investmentfonds zu messen, wird üblicherweise ein Performance-Konzept verwendet.

Ermittelt wird, wie viel aus einem Kapitalbetrag von 100 innerhalb eines bestimmten Zeitraums geworden ist. Dabei wird unterstellt, dass die Ausschüttungen zum Anteilwert des Ausschüttungstags wieder angelegt werden (Methode des Bundesverbands Investment und Asset Management).

Anleger sollten jedoch beachten: Wertentwicklungsstatistiken (Performance-Statistiken) eignen sich als Maßstab zum Vergleich der erbrachten Managementleistungen nur, sofern die Fonds hinsichtlich ihrer Anlagegrundsätze vergleichbar sind.

Beispielsweise sollten die Ergebnisse eines in deutschen Standardaktien anlegenden Investmentfonds auch nur mit den Ergebnissen anderer deutscher Standardaktienfonds verglichen werden.

**Wertentwicklungsranglisten berücksichtigen vielfach nicht den Ausgabeaufschlag.** Das kann dazu führen, dass Anleger aufgrund eines höheren Aufschlags trotz der besseren Managementleistung des Fonds effektiv eine geringere Rendite erzielen als bei einem schlechter gemanagten Fonds mit einem geringeren Ausgabeaufschlag.

Wertentwicklungsranglisten unterstellen meist, dass alle Erträge inklusive der darauf anfallenden Steuern zur Wiederanlage gelangen. Durch die individuell unterschiedliche Besteuerung einzelner Investmentfonds bzw. der daraus fließenden Einkünfte können allerdings Fonds mit niedrigerer statistischer Wertentwicklung „unter dem Strich“ eine bessere Wertentwicklung bieten als solche mit einer höheren Wertentwicklung.

Reine Wertentwicklungsstatistiken berücksichtigen zudem nicht das wichtige Anlagekriterium, welche Risiken das Fondsmanagement eingegangen ist, um die erzielte Rendite zu erreichen. Das von dem Fondsmanagement eingegangene Risiko spiegelt sich in der **Schwankungsbreite der Wertentwicklung** des Fonds wider (**Volatilität**). Eine Kennziffer, die Risiko und Rendite berücksichtigt, ist z.B. die sogenannte **Sharpe Ratio**. Die Rendite über dem risikofreien Zinssatz einer Geldanlage wird hierbei in Relation zur Volatilität gesetzt. Je höher der Wert der Sharpe Ratio, desto besser war die Wertentwick-

lung im Vergleich zu einer risikolosen Anlage. Die Sharpe Ratio ermöglicht somit auch einen Vergleich zweier Fonds, von denen der eine zwar etwas schwächer in der Rendite, aber eben auch weniger schwankungsanfällig war. Reine Wertentwicklungsranglisten lassen Vergleiche von Fonds unter vorgenannten Gesichtspunkten nicht zu.

**Fazit:** Die reinen Wertentwicklungsergebnisse genügen den Informationsbedürfnissen eines Anlegers oft nur bedingt und sind interpretationsbedürftig. Eine Fondsrendite, die durch eine Vergangenheitsbetrachtung ermittelt wurde, bietet für eine auf die Zukunft ausgerichtete Anlageentscheidung eben nur eine begrenzte Hilfe. Dabei besteht die Gefahr, die Analyse der Börsensituation und der die Börsen bewegenden Faktoren zu übergehen. Das von dem Fondsmanagement zur Erzielung der Rendite eingegangene Risiko bleibt zudem unberücksichtigt. Daher sollten Anleger, wenn sie sich für die Anlage in Investmentfonds entscheiden, dabei immer die jeweilige Kapitalmarktsituation, die Volatilität in der Wertentwicklung des Fonds und ihre individuelle Risikobereitschaft berücksichtigen. Beachten Sie zudem: Selbst wenn Anleger Kennzahlen wie die Sharpe Ratio, Ranglisten oder Statistiken zur Wertentwicklung in ihre Anlageentscheidung einbeziehen, sollten sie sich bewusst sein, dass es sich hierbei immer um eine Vergangenheitsbetrachtung handelt, die keine gesicherten Aussagen für die Zukunft zulässt.

## 7 Risiko der Übertragung oder Kündigung des Investmentfonds

Unter bestimmten Bedingungen ist die **Übertragung eines Investmentfonds auf einen anderen Investmentfonds** gesetzlich erlaubt. Dies kann unter anderem voraussetzen, dass die Anlagegrundsätze und -grenzen der betroffenen Investmentfonds nicht wesentlich voneinander abweichen. Zudem kann die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Verwaltung eines Investmentfonds unter Beachtung der gesetzlichen Frist **kündigen**. In diesem Fall wird der Investmentfonds von der Verwahrstelle abgewickelt, soweit die Verwaltung des Investmentfonds nicht von einer anderen Kapitalverwaltungsgesellschaft übernommen wird.

## 8 Spezielle Risiken bei börsengehandelten Investmentfonds

Der Preis beim börslichen Erwerb von Anteilen eines Fonds kann von dem Wert des Investmentfonds pro Anteil – dem Anteilwert – abweichen. Ein Grund hierfür liegt darin, dass die Preise im Börsenhandel **Angebot und Nachfrage** unterliegen. Unterschiede ergeben sich auch aus der unterschiedlichen zeitlichen Erfassung der Anteilpreise. Während bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft der Anteilpreis einmal täglich ermittelt wird, bilden sich an der Börse in der Regel fortlaufend aktuelle Kurse.

Je nach dem Regelwerk der einzelnen Börsen stellen die dort tätigen Makler verbindliche Offerten oder geben unverbindliche Indikationen zu Preisen. Handelt es sich um unverbindliche Indikationen, so kann es vorkommen, dass eine Order nicht ausgeführt wird.

## 9 Spezielle Risiken bei offenen Immobilienfonds

### 9.1 Allgemeines Marktrisiko

**Preisschwankungen an den Immobilienmärkten** können zu Wertverlusten bei Anlagen in offenen Immobilienfonds führen. Darüber hinaus sind offene Immobilienfonds einem Ertragsrisiko insbesondere durch mögliche **Leerstände** der Objekte ausgesetzt. Probleme der Erstvermietung können sich vor allem dann ergeben, wenn der Fonds eigene Bauprojekte durchführt. Leerstände, die über das normale Maß hinausgehen, können die Ertragskraft des Fonds berühren und zu Ausschüttungskürzungen führen. Zudem besteht das **Risiko gesunkenener Mietpreise** im Falle einer Neuvermietung.

### 9.2 Risiken bestimmter Anlageformen im Fondsvermögen und Währungsrisiko

Immobilienfonds legen liquide Anlagemittel oft **vorübergehend in anderen Anlageformen**, insbesondere verzinslichen Wertpapieren, an. Diese Teile des Fondsvermögens unterliegen dann den speziellen Risiken, die für die gewählte Anlageform bestehen. Wenn offene Immobilienfonds, wie vielfach üblich, in Auslandsprojekte außerhalb des Euro-Währungsraums investieren, ist der Anleger zusätzlich **Währungsrisiken** ausgesetzt, da der Verkehrs- und Ertragswert eines solchen Auslandsobjekts bei jeder Ausgabepreisberechnung des Investmentanteils in Euro umgerechnet wird.

### **9.3 Risiko einer eingeschränkten Rückgabe**

Bei offenen Immobilienfonds unterliegt die **Rückgabe von Anteilen an die Kapitalverwaltungsgesellschaft gesetzlichen und vertraglichen Beschränkungen** (vgl. Kapitel B 6.1). Anleger, die ihre Anteile vor dem 22. Juli 2013 erworben haben (sogenannte **Altanleger**), können je Fonds Anteile von **bis zu 30.000 € pro Kalenderhalbjahr ohne Einhaltung der gesetzlichen Mindesthalte- und Ankündigungsfristen zurückgeben** (sofern nicht die Anlagebedingungen des Fonds bestimmte Termine vorsehen). Für höhere Rückgaben von Anteilen sind die gesetzlichen Mindesthalte- und Ankündigungsfristen zu wahren. Anleger, die Anteile nach dem 21. Juli 2013 erworben haben (Neuanleger) haben in jedem Fall die gesetzlichen Mindesthalte- und Ankündigungsfristen für diese neu erworbenen Anteile einzuhalten. Daher besteht für sie immer ein erhöhtes **Liquiditätsrisiko**.

Die **Mindesthaltefrist von 24 Monaten und die 12-monatige Kündigungsfrist können das Wertverlustrisiko erhöhen**, da zwischen dem Zeitpunkt der Rückgabeerklärung durch den Anleger und der tatsächlichen Rücknahme durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft mindestens 12 Monate liegen. Fällt der Marktwert der Anlagegegenstände in dieser Zeit unter den Wert bei Erwerb der Fondsanteile, so wird der durch den Neuanleger erzielbare Rücknahmepreis unter dem von ihm gezahlten Ausgabepreis liegen. Neuanleger erhalten dann weniger Geld zurück, als sie zum Zeitpunkt des Anteilkaufs oder der Rückgabeerklärung erwartet haben. Der von ihnen erzielte Rücknahmepreis liegt gegebenenfalls unter dem Preis, den Altanleger bei sofortiger Rückgabe – sofern die Rückgabe Fondsanteile von nicht mehr als 30.000 € umfasst – erzielen. Falls Altanleger Anteile im Umfang von mehr als 30.000 € zurückgeben, gilt dieses Risiko für sie entsprechend.

Ferner können die Anlagebedingungen vorsehen, dass die **Anteilrückgabe für einen Zeitraum von bis zu drei Jahren ausgesetzt werden kann. Diese Frist soll es der Kapitalverwaltungsgesellschaft insbesondere ermöglichen, auf Liquiditätsmängel zu reagieren, die z.B. durch eine hohe Zahl von Anteilrückgaben entstehen können**. Die Aussetzung von Anteilrückgaben gilt für alle Anleger gleichermaßen. Etwaige Freibeträge können während dieser Zeit nicht in Anspruch genommen werden.

Alle genannten Aspekte führen dazu, dass sich Anleger nicht darauf verlassen können, die Anteile an offenen Immobilienfonds stets zu dem von ihnen gewünschten Zeitpunkt bzw. zu dem von ihnen erwarteten Preis an die Kapitalverwaltungsgesellschaft zurückgeben zu können. Auch kann es bei einem etwaigen Verkauf der Fondsanteile über eine Börse zu erheblichen Verlusten kommen.

## **10 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds (ETF)**

Auch die Geldanlage in Exchange Traded Funds ist mit besonderen Risiken behaftet. Diese ergeben sich aus dem Markt, in den investiert wird, und aus der „Konstruktion“ von ETF.

Alle Investmentfonds bergen ein Markt- bzw. **Kursänderungsrisiko** und werden damit von Wertschwankungen beeinflusst, die erhebliche Kursverluste nach sich ziehen können. Dies wird sich bei „klassischen“ ETF aufgrund ihrer passiven Verwaltung unmittelbar auswirken. Die ETF gehen nicht in fallenden oder überbewerteten Märkten vorübergehend defensive Positionen ein. Die Koppelung der ETF an „ihren“ Index besteht unabhängig von der Index- bzw. Marktentwicklung fort. Diese starre Bindung kann insbesondere bei speziellen („exotischen“) Indizes zu einem **Totalverlust** führen.

Die grundlegenden **Wesensmerkmale eines ETF sind nicht immer einfach und eindeutig aus dem Produktnamen abzulesen oder herzuleiten**. Es empfiehlt sich, dass Anleger sich informieren, welche Methode und ggf. welche Swap-Vereinbarungen bei einem bestimmten ETF zum Einsatz kommen.

Das Risiko aus der Konstruktion eines ETF ist weitgehend abhängig von der gewählten **Replikationsmethode**.

## 10.1 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds mit physischer Replikation

Bei **physischen ETF** – die eine physische Replikation verwenden – können bestimmte Faktoren Auswirkungen auf die Wertentwicklung haben, so dass die Erträge stärker schwanken können als die des zugrunde liegenden Index. So können **Erwerbs- und Veräußerungskosten** im Zusammenhang mit Änderungen der Indexzusammensetzung aufgrund regelmäßiger Neugewichtungen und **Kapitalmaßnahmen** die Wertentwicklung physischer ETF negativ beeinflussen. Aber auch der Zeitpunkt von **Dividendenzahlungen** und die steuerliche Behandlung von Dividenden können dazu führen, dass die Erträge physischer ETF Abweichungen von denen des zugrunde liegenden Index zeigen.

Wegen dieser besonderen Eigenschaften der physischen Replikation bilden ETF, die diese Methode verwenden, die tatsächlichen Ergebnisse der zugrunde liegenden Indizes nicht immer eins zu eins ab.

## 10.2 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds mit synthetischer Replikation

Bei ETF, die eine synthetische Replikation verwenden, trägt der ETF das Risiko, dass die Swap-Gegenpartei ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann (Gegenparteienrisiko). Dieses Risiko realisiert sich im Falle der Insolvenz des Swap-Gegenpartei. Dies kann im ungünstigsten Fall zu einem erheblichen Rückgang des Kurses des ETF führen.

Bei **swapbasierten ETF mit Portfoliopositionen** realisiert sich ein **Gegenparteienrisiko**, wenn der ETF nicht mehr den Betrag an Zahlungen erhält, der ihm vertraglich vom Swap-Partner zusteht. Das Gegenparteienrisiko ist gesetzlich auf 10 % des Nettoinventarwerts der Fonds begrenzt, bezogen auf alle Transaktionen mit derselben Gegenpartei. Das heißt, gegenüber einer einzelnen Gegenpartei darf der Wert des Swaps nicht mehr als 10 % des Fondsvermögens ausmachen.

Bei **swapbasierten ETF ohne Portfoliopositionen** ergibt sich ein potenzielles **Gegenparteienrisiko** aus der gegenüber der Swap-Gegenpartei bestehenden Forderung in Höhe des in eine oder mehrere Swap-Transaktionen investierten Gesamnettoerlöses aus der Emission von Anteilen der ETF sowie des unrealisierten Wertzuwachses/-verlusts der Swaps. Hier soll das Gegenparteienrisiko aus den Swaps durch vom Swap-Partner des ETF bei einer Verwahrstelle hinterlegte Sicherheiten neutralisiert werden. Die Swap-Vereinbarungen legen fest, dass der Wert der Sicherheiten immer über dem aktuellen Nettoinventarwert des ETF liegen soll. Dabei ist zu beachten, dass der **Sicherheitenkorb sich von den Werten des Zielindex unterscheidet**. Risiken können insoweit entstehen aus der Werthaltigkeit, der Liquidität und der Bewertung der Sicherheiten sowie der Fähigkeit der Swap-Gegenpartei, weitere Sicherheiten zu stellen. Bei Ausfall der Swap-Gegenpartei können im ungünstigen Fall die hinterlegten Sicherheiten den Ausfall der Zahlungsverpflichtung aus dem Swap-Geschäft nicht vollends kompensieren.

## 11 Spezielle Risiken bei regelbasierten Fonds

Mit der Anlage in regelbasierten Fonds sind Risiken verbunden. Nachfolgend werden einige Risikofaktoren dargestellt, die nicht abschließend sind. Eine ausführlichere Darstellung dieser Risiken sowie von weiteren Risiken kann den jeweiligen Verkaufsprospekt entnommen werden.

Risiken bei regelbasierten Fonds können unter anderem **Aktien- und Rentenmarktrisiken, Wechselkurs-, Zins-, Kredit- und Volatitätsrisiken sowie politische Risiken** beinhalten bzw. damit verbunden sein. Jedes dieser Risiken kann gleichzeitig mit anderen Risiken auftreten und/oder sich verstärken, was sich in unvorhersehbarer Art und Weise auf den Wert der Anteile auswirken kann. Anleger sollten deshalb zur Kenntnis nehmen, dass die Anteile im Wert fallen und sie ihr eingesetztes Kapital vollständig verlieren können.

Regelbasierte Fonds werden **nicht „aktiv verwaltet“**. Somit wird die Kapitalverwaltungsgesellschaft das Portfolio solcher Fonds in seiner Zusammensetzung nur anpassen, um eine genaue Abbildung von Zusammensetzung und Rendite ihres Basiswerts zu erreichen. Es werden nicht in fallenden oder als überbewertet beurteilten Märkten vorübergehend defensive Positionen eingenommen. Dementsprechend können Verluste beim Basiswert einen entsprechenden Wertverlust der Anteile des jeweiligen Fonds nach sich ziehen.

Anleger sollten sich darüber im Klaren sein und verstehen, dass der Wert und die Wertentwicklung der Fondsanteile von dem Wert und der Wertentwicklung des Basiswerts abweichen können. Basiswerte können theoretische Konstrukte sein, die auf bestimmten Annahmen beruhen. Fonds, deren Ziel in der Nachbildung von Basiswerten besteht, können Beschränkungen und Bedingungen unterliegen, die von den dem jeweiligen Basiswert zugrunde liegenden Annahmen abweichen. Faktoren mit Auswirkungen der Möglichkeit, die Wertentwicklung des Basiswerts abzubilden und sich damit auch für die Wertentwicklung des Fonds negativ niederschlagen können, können zum Beispiel sein:

- Transaktionskosten infolge von Neugewichtungen beim Basiswert und sonstige von den Fonds zu tragende Gebühren und Aufwendungen,
- rechtliche, aufsichtsrechtliche, steuerliche und/oder anlagebezogene Beschränkungen, die den Fonds betreffen,
- nicht genutzte Barmittel oder barmittelnahe Positionen, die den für eine Nachbildung des Basiswerts benötigten Bedarf überschreiten.

Regelbasierte **Fonds mit indirekter Anlagepolitik** können im Rahmen ihrer Anlagestrategie berechtigt sein, beispielsweise Pensions-, Termin-, Options- und Swap-Geschäfte zu tätigen oder andere derivative Techniken einzusetzen. Damit setzen sich die Fonds Risiken in Bezug auf die Bonität ihrer Kontrahenten und deren Fähigkeit aus, die Verpflichtungen aus diesen Verträgen zu erfüllen. Ein Ausfall eines Kontrahenten kann dazu führen, dass der Fonds möglicherweise erhebliche Verluste hinnehmen muss.

Bei regelbasierten **Fonds mit direkter Anlagepolitik** können außerordentliche Umstände wie zum Beispiel Marktstörungen oder extrem volatile Märkte eintreten, die zu einer wesentlichen Abweichung in Bezug auf die Abbildungsgenauigkeit zwischen dem Fonds und dem Basiswert führen können. Zudem kann in Bezug auf eine Neuzusammenstellung des Basiswerts, etwa bei einer Indexneugewichtung, und der Anlagen des Fonds eine zeitliche Verzögerung auftreten. Aufgrund verschiedener Faktoren kann die Neuzusammensetzung des Fonds mehr Zeit in Anspruch nehmen, was erhebliche Auswirkungen auf die Abbildungsgenauigkeit des Fonds haben kann.

## 12 Spezielle Risiken bei Investmentfonds, die in Rohstoffe investieren

Die Anlage von Investmentfonds, die in Rohstoffe investieren, ist mit ähnlichen Risiken verbunden wie ein Direktinvestment in Rohstoffe. Die Ursachen von Preisschwankungen bei Rohstoffen sind **sehr komplex**. Die Preise sind häufig größeren Schwankungen unterworfen als bei anderen Anlagekategorien. Zudem weisen Rohstoffmärkte unter Umständen eine geringere Liquidität als Aktien-, Anleihen- oder Devisenmärkte auf und reagieren dadurch drastischer auf Angebots- oder Nachfrageveränderungen.

Rohstoff-Indizes spiegeln die Preisbewegungen und Risiken einzelner Rohstoffe nicht ausreichend wider. Die Preise der einzelnen in einem Index zusammengefassten Rohstoffe können sich sehr unterschiedlich entwickeln.

Die Einflussfaktoren auf Rohstoffpreise sind derart vielschichtig, dass Prognosen zu Preisen von Rohstoffen schwierig zu treffen sind. Im Folgenden sind einige der Faktoren, die sich speziell in Rohstoffpreisen niederschlagen können, kurz erläutert.

### 12.1 Kartelle und regulatorische Veränderungen

Eine Reihe von Rohstoffproduzenten hat sich zu Organisationen oder Kartellen zusammengeschlossen, um das Angebot zu regulieren und damit den Preis zu beeinflussen. Ein Beispiel ist die OPEC, die Organisation Erdöl produzierender Länder.

Auch der Handel mit Rohstoffen unterliegt gewissen Regeln von Aufsichtsbehörden oder Börsen. Jegliche Änderung dieser Regeln kann sich auf die Preisentwicklung auswirken.

Ferner kann der Handel mit Rohstoffen dem Risiko sonstiger staatlicher Eingriffe, wie z. B. der Verstaatlichung bestimmter Industriezweige, unterliegen.

## 12.2 Zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage

Landwirtschaftliche Erzeugnisse werden während einer bestimmten Jahreszeit produziert, jedoch das ganze Jahr über nachgefragt. Im Gegensatz dazu wird ununterbrochen Energie produziert, obgleich diese hauptsächlich in kalten oder sehr heißen Jahreszeiten benötigt wird. Dieses zyklische Verhalten von Angebot und Nachfrage kann starke Preisschwankungen nach sich ziehen.

## 12.3 Direkte Investitionskosten

Direkte Investitionen in Rohstoffe sind mit Kosten für Lagerung, Versicherung und Steuern verbunden. Des Weiteren werden auf Rohstoffe keine Zinsen oder Dividenden gezahlt. Die Gesamtrendite von Rohstoffen wird durch diese Faktoren beeinflusst.

## 12.4 Inflation und Deflation

Die Entwicklung der Verbraucherpreise kann starke Auswirkungen auf die Preisentwicklung von Rohstoffen haben.

## 12.5 Liquidität

Nicht alle Rohstoffmärkte sind liquide und können schnell und in ausreichendem Umfang auf Veränderungen der Angebots- und Nachfragesituation reagieren. Bei geringer Liquidität können spekulative Engagements einzelner Marktteilnehmer Preisverzerrungen nach sich ziehen.

## 12.6 Politische Risiken

Rohstoffe werden oft in Schwellenländern produziert und in Industrieländern nachgefragt. Diese Konstellation birgt politische Risiken (z. B. wirtschaftliche und soziale Spannungen, Embargos, kriegerische Auseinandersetzungen), die sich teilweise erheblich auf die Preise von Rohstoffen auswirken können.

## 12.7 Wetter und Naturkatastrophen

Ungünstige Wetterbedingungen können das Angebot bestimmter Rohstoffe für das Gesamtjahr beeinflussen. So besteht die Gefahr, dass Frost während der Blütezeit die gesamte Ernte vernichtet. Naturkatastrophen können Produktions- oder Förderanlagen, z. B. von Öl, nachhaltig beschädigen. Eine solche Angebotskrise kann, solange das gesamte Ausmaß noch nicht bekannt ist, zu starken und unberechenbaren Preisschwankungen führen.

# 13 Spezielle Risiken bei Hedgefondsstrategien und Hedgefonds

**Investments in Hedgefonds können durch semiprofessionelle und professionelle Anleger im Wege der Direktanlage vorgenommen werden. Privatanleger können nur indirekt in Hedgefonds investieren, z. B. durch eine Anlage in einem Dach-Hedgefonds oder über andere Investmentfonds oder Zertifikate, die Hedgefondsstrategien abbilden.** In diesem Fall wird das Risikoprofil zum einen durch sämtliche Risiken der indirekten Anlageform bestimmt, zum anderen durch die speziellen Risiken des zugrunde liegenden Hedgefonds.

Bitte lesen Sie ggf. das jeweilige Kapitel über die Risiken der gewählten indirekten Anlageform und in jedem Fall das nachfolgende Kapitel, das die speziellen Risiken von Hedgefonds darstellt.

## 13.1 Risikoreiche Strategien, Techniken und Instrumente der Kapitalanlage

Hedgefonds ist es erlaubt, auch hoch riskante Anlagen zu tätigen, da es **keine beschränkenden rechtlichen Vorgaben** gibt. Solche Anlagen weisen daher ein **hohes Verlustrisiko bis hin zum Totalverlustrisiko** auf. Hat der Fonds seine Anlagemittel zu einem erheblichen Teil oder komplett in ein einzelnes Risikogeschäft investiert, entsteht für den Anleger die Gefahr, dass er seine Einlage vollständig (Totalverlust) oder zu großen Teilen verliert. Ein erhöhtes Verlustrisiko besteht generell immer dann, wenn der Fonds seine Investitionen auf typischerweise risikoreiche Finanzinstrumente, Branchen oder Länder konzentriert.

Zu den Risikogeschäften, die einige Hedgefonds tätigen, zählen der Erwerb von risikobehafteten Wertpapieren, Leerverkäufe (Short Sales), alle Arten börslicher und außerbörslicher Derivategeschäfte sowie Waren- und Warentermingeschäfte. Eine abschließende Aufzählung aller in Betracht kommenden Anlagestrategien ist nicht möglich, da es hier keine aufsichtsrechtlichen Vorgaben gibt.

### ■ **Erwerb von besonders risikobehafteten Papieren**

Die Anlagestrategie einiger Hedgefonds sieht vor, **besonders risikobehaftete Wertpapiere** zu kaufen, deren Emittenten sich in wirtschaftlichen Schwierigkeiten befinden. Teilweise durchlaufen diese – typischerweise durch eine geringe Bonität gekennzeichneten – Unternehmen tief greifende Umstrukturierungsprozesse, deren Erfolg ungewiss ist. Derartige Investitionen des Hedgefonds sind daher riskant und weisen ein **hohes Totalverlustrisiko** auf. Die Einschätzung der Erfolgssichten wird zudem dadurch erschwert, dass es vielfach nicht oder nur eingeschränkt möglich ist, zuverlässige Informationen über den konkreten wirtschaftlichen Zustand der Unternehmen zu erhalten. Hinzu kommt, dass die Kurse der entsprechenden Wertpapiere häufig sehr hohen Schwankungen unterliegen. Dementsprechend ist die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufspreis bei diesen Wertpapieren größer als bei marktgängigen Wertpapieren.

### ■ **Leerverkäufe**

Bei einem Leerverkauf geht der Verkäufer von fallenden Kursen aus und setzt deshalb darauf, das Wertpapier zu einem späteren Zeitpunkt zu einem niedrigeren Preis erwerben zu können. Zur Erfüllung seiner Verpflichtung aus dem ursprünglichen (Leer-)Verkauf bedient sich der Verkäufer der Wertpapierleihe. Tritt die von dem „Leerverkäufer“ erwartete Entwicklung nicht ein – kommt es also nicht zu fallenden, sondern zu steigenden Kursen –, besteht ein **unbegrenztes Verlustrisiko**. Der Verkäufer muss nämlich die geliehenen Wertpapiere zu aktuellen Marktkonditionen kaufen, um sie innerhalb der vereinbarten Frist zurückgeben zu können.

### ■ **Derivate**

Teilweise setzen Hedgefonds in großem Umfang und mit unterschiedlichsten Verwendungszwecken alle Arten börslich und außerbörslich (OTC – over the counter) gehandelter Derivate ein. In diesem Fall geht der Fonds alle **Verlustrisiken** ein, die für Derivate spezifisch sind. Der Fonds setzt sich bei bestimmten Geschäften bei einer für ihn ungünstigen Marktentwicklung einem Verlustrisiko aus, das nicht im Voraus bestimmt werden kann. Dieses Risiko kann weit über ursprünglich geleistete Sicherheiten (Margins) hinausgehen und ist theoretisch unbegrenzt. Diese (Markt-)Verlustrisiken können sich bei der Nutzung strukturierter exotischer Derivateprodukte potenzieren. Soweit sich der Fonds – wie vielfach üblich – in außerbörslich gehandelten Derivaten engagiert, ist er zusätzlich dem Bonitätsrisiko seiner Gegenparteien ausgesetzt. Dies gilt unabhängig von der Marktentwicklung.

### ■ **Warentermingeschäfte**

Das Engagement einiger Hedgefonds erstreckt sich auch auf Warentermingeschäfte. Diese weisen **erhöhte** – von denen herkömmlicher Finanzinstrumente abweichende – **Verlustrisiken** auf. **Warenmärkte sind hoch volatil**. Sie werden von vielen Faktoren beeinflusst, so beispielsweise vom Wechselspiel von Angebot und Nachfrage, aber auch von politischen Gegebenheiten, konjunkturellen Einflüssen und klimatischen Bedingungen. Verfügen die für den Fonds handelnden Personen nicht über entsprechende spezifische Kenntnisse und Erfahrungen, wird ein Engagement mit hoher Wahrscheinlichkeit verlustbringend verlaufen. Aber auch einschlägige Spezialkenntnisse schützen nicht vor Verlusten auf diesen besonders volatilen Märkten.

## 13.2 **Hebelwirkung (Leverage-Effekt)**

Hedgefonds können zur Finanzierung der von ihnen getätigten Anlagen teilweise in erheblichem Umfang **Kredite** aufnehmen oder andere Finanzierungsformen einsetzen, die zu einer Hebelung führen. Entwickelt sich der Markt wider Erwarten negativ, entsteht ein erhöhtes Verlustrisiko, da die Zins- und Darlehensrückzahlungen in jedem Fall aus dem Fondsvermögen zu erbringen sind. Die Höhe des Hebels wirkt sich mithin überproportional risikoerhöhend aus. Je größer der eingesetzte Hebel, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einem **Totalverlust** des eingesetzten Kapitals kommt.

### **13.3 Liquiditätsrisiko**

Hedgefonds sowie hierauf basierende Anlageprodukte investieren teilweise in illiquide **Anlageinstrumente und Beteiligungen, für die kein oder nur ein sehr enger Sekundärmarkt existiert**. So weit für die getätigten Anlagen Marktpreise ermittelt werden, unterliegen diese in der Regel großen Schwankungen. Die Auflösung einzelner Investitionen und Risikopositionen kann dem Fonds daher im Einzelfall gar nicht oder nur unter Inkaufnahme hoher Verluste möglich sein. Die Illiquidität des Fondsvermögens beeinträchtigt auch die Handelbarkeit des vom Anleger erworbenen Fondsanteils oder sonstigen Anlageprodukts.

Das Liquiditätsrisiko schlägt sich bei Rückgabe und Übertragung wie folgt nieder.

#### **■ Rückgabe oder Ausübung des Anlageprodukts**

Charakteristisch ist es, dass bestimmte in den Vertragsbedingungen **festgelegte Fristen beachtet werden müssen**. Daher tragen Anleger zwischen ihrer unwiderruflichen Entscheidung zur Rückgabe oder Ausübung und dem Zeitpunkt der Festlegung des Rückzahlungswerts das Marktrisiko. Zwischen der Festlegung des Rückzahlungswerts und der Auszahlung kann ein weiterer Zeitraum liegen.

#### **■ Außerbörsliche Übertragung**

Zum einen kann diese Möglichkeit vertraglich ausgeschlossen sein, zum anderen obliegt es dem Anleger, einen Kaufinteressenten zu finden.

### **13.4 Abhängigkeit vom Vermögensmanagement**

Die **Entscheidungen über die Anlagen werden allein von den zuständigen Managern getroffen**. Der Bestand und die Entwicklung des Vermögens sind im erheblichen Maße von den Managern und deren Team abhängig. Zudem verwaltet kaum ein Fondsmanager nur einen Fonds. Auch die Möglichkeit eines kurzfristigen Wechsels im Fondsmanagement und dessen negative Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit des Fonds müssen in Betracht gezogen werden.

Der Manager eines Hedgefonds hat **besonders große Entscheidungsspielräume**, da er nur wenigen vertraglichen und gesetzlichen Beschränkungen unterliegt und in großem Umfang spekulative Geschäftsinstrumente wie Optionen, zusätzliche Kreditaufnahmen oder Leerverkäufe nutzen kann. Hier hängen die Chancen und Risiken der Fondsanlage also in noch stärkerem Umfang als beim herkömmlichen Fonds von den Personen und tatsächlichen Fähigkeiten des Managements der Fondsgesellschaft ab.

### **13.5 Risiken aus dem Vergütungssystem**

Üblicherweise besteht die Vergütung eines Fondsmanagers oder einer anderen Person mit vergleichbarer Funktion aus einem fixen Gehalt und zu einem erheblichen Teil aus einem leistungsbezogenen Bonus. Diese Leistungshonorare können zu einem **aggressiveren Anlageverhalten** des Fondsmanagers führen, als es ohne einen solchen Anreiz der Fall wäre.

### **13.6 Handels- und Risikomanagementsysteme**

Die von Hedgefonds genutzten Anlage- und Handelsstrategien machen es notwendig, standardisierte, auf bestimmten Annahmen und Zusammenhängen basierende Handels- und Risikomanagementsysteme einzusetzen. **Versagen diese Systeme, kann dies zu Verlusten beim Fonds führen**. Die Ursachen für ein Versagen können vielfältig sein, z. B. konstruktionsbedingt aufgrund unzutreffender Annahmen, durch eine außergewöhnliche Marktsituation oder infolge der Veränderung von Zusammenhängen zwischen Märkten und einzelnen Finanzinstrumenten.

### **13.7 Prime Broker**

Bedient sich ein Hedgefonds zur Umsetzung seiner Anlagestrategie eines Prime Brokers, so können durch die **Provisionen** für die Ausführung einer erheblichen Anzahl von Geschäften für den Hedgefonds Interessenkonflikte beim Prime Broker auftreten. Weiterhin kann das Risiko bestehen, dass der

Prime Broker bei entsprechender Marktlage entgegen der Strategie des Hedgefonds die Rückführung der Wertpapierleihe oder von Krediten verlangt.

### 13.8 Erwerbs- und Veräußerungskosten

Werden – wie dies bei einigen Hedgefonds der Fall ist – Investitionen von kurzfristigen Marktaussichten bestimmt, führt dies typischerweise zu einer **erhöhten Anzahl von Geschäftsumsätze**. Damit ist ein erheblicher Aufwand an Provisionen, Entgelten und sonstigen Erwerbs- und Veräußerungskosten verbunden. Ein eventueller Gewinn, der sich in der Wertsteigerung der Anteilscheine niederschlägt, kann erst nach Abzug dieser Kosten erzielt werden.

### 13.9 Risiko einer eingeschränkten Rückgabe

Die Rückgabe von Anteilen an die Fondsgesellschaft kann gesetzlichen und vertraglichen Beschränkungen unterliegen. Anleger können gegebenenfalls ihre Anteile nur einmal in jedem Kalendervierteljahr zurückgeben und müssen die Rückgabe bis zu einhundert Tage vorher ankündigen. Die Auszahlung des Rücknahmepreises kann bis zu fünfzig Tage nach dem Rückgabetermin liegen. Daher besteht ein erhöhtes Liquiditätsrisiko.

Die bis zu 100-tägige Kündigungsfrist kann das Wertverlustrisiko erhöhen, da zwischen dem Zeitpunkt der Rückgabeerklärung durch den Anleger und der tatsächlichen Rücknahme durch die Fondsgesellschaft bis zu einhundert Tage liegen. Fällt der Marktwert der Anlagegegenstände in dieser Zeit unter den Wert bei Erwerb der Fondsanteile, so kann der durch den Neuanleger erzielbare Rücknahmepreis unter dem von ihm gezahlten Ausgabepreis liegen. Anleger erhalten dann weniger Geld zurück, als sie zum Zeitpunkt des Anteilkaufs oder der Rückgabeerklärung erwartet haben.

Bei Anlageprodukten, die nicht unter das Kapitalanlagegesetzbuch fallen (z.B. Zertifikate auf Hedgefonds(-Portfolios)), gelten jeweils die vertraglichen Bedingungen des Emittenten.

### 13.10 Risiko der fehlenden aktuellen Bewertung

Die **Bewertung** des Anlagevermögens erfolgt **nur an bestimmten Stichtagen**. Zwischenzeitliche Bewertungen stehen daher unter dem Vorbehalt einer Korrektur am Bewertungsstichtag. Zur Bewertung illiquider Anlageaktiva nimmt der Fondsmanager Schätzungen vor. Diese sind naturgemäß mit besonderen Unsicherheiten behaftet. Je nach Zusammensetzung des Anlagevermögens kann die Bewertung längere Zeit in Anspruch nehmen. Eine aktuelle Bewertung ist daher nur zu bestimmten Zeitpunkten erhältlich. Hinzu kommt, dass einige Fonds nur sehr eingeschränkt Auskunft über die Art ihrer Investitionen und deren Wertentwicklung geben, so dass es schwierig sein kann, die Bewertungen oder die Anlagestrategien dieser Fonds über einen längeren Zeitraum nachzuvollziehen und zu überprüfen. Für Anleger resultiert daraus vor allem das Risiko, dass der Kauf- oder Verkaufspreis nicht unbedingt dem tatsächlichen Wert des Vermögens entspricht.

### 13.11 Publizität und Rechenschaftslegung

Hedgefonds unterliegen im Vergleich zu herkömmlichen Fonds **geringeren Anforderungen an Publizität und Rechenschaftslegung**. Auch wird das Fondsvermögen häufig nicht börsentätiglich bewertet. So sind deutsche Hedgefonds nur zu einer vierteljährlichen Anteilsvertermittlung verpflichtet.

## E Was Sie bei der Ordererteilung beachten sollten

Das folgende Kapitel erläutert, welche Umstände Sie im Zusammenhang mit der Erteilung von Kauf- oder Verkaufsaufträgen über Wertpapiere kennen und beachten sollten. Gegebenheiten wie z.B.

- die Ausführungsplätze, an denen Ihre Wertpapieraufträge ausgeführt werden,
  - die Mechanismen der Preisbildung
- und
- die Gültigkeitsdauer Ihrer Wertpapieraufträge

können den Erfolg Ihrer Anlagedisposition ganz erheblich beeinflussen.

Für die Ausführung Ihrer Order gelten zum einen die **Bedingungen für Wertpapiergeschäfte**. Zudem verfügt jede Bank über **Grundsätze der Auftragsausführung (Ausführungsgrundsätze)**, die ergänzend gelten. In den Ausführungsgrundsätzen legt Ihre Bank dar, welche organisatorischen Vorekehrungen sie trifft, um Ihre Orders bestmöglich auszuführen. In den Grundsätzen werden auch die wichtigsten Ausführungsplätze genannt, die die Bank nutzt.

Im folgenden Kapitel werden zunächst die zwei im Wertpapiergeschäft üblichen Dienstleistungen des Festpreis- und des Kommissionsgeschäfts beschrieben. Eine kurze Darstellung der Ausführung des Wertpapierauftrags an einer deutschen Börse, Ihrer Dispositionsmöglichkeiten und der bei der Ausführung Ihrer Aufträge möglichen Risiken schließt sich an. Ergänzend werden die in Deutschland für Aktien üblichen Emissionsverfahren erläutert.

**Bitte beachten Sie, dass sich das Kapitel auf die Abwicklung von Aufträgen, die an einer deutschen Börse ausgeführt werden sollen, konzentriert. Bei Aufträgen, die an anderen Ausführungsplätzen oder ausländischen Börsen zur Ausführung kommen sollen, sind die dort geltenden Rechtsvorschriften, Bedingungen und Usancen zu beachten.**

### 1 Festpreisgeschäfte

**Viele Wertpapiere können Sie direkt von Ihrer Bank kaufen bzw. an diese verkaufen.** Dies gilt insbesondere für verzinsliche Wertpapiere, aber auch für Fonds, Zertifikate, Optionsscheine und Standardaktien. Es kommt dann ein Kaufvertrag zustande, der den Verkäufer zur Übertragung der verkauften Wertpapiere und den Käufer zur Zahlung des Kaufpreises verpflichtet. Typisches Merkmal dieser Geschäftsform ist die Vereinbarung eines festen oder bestimmbaren Preises; solche Geschäfte werden als „Festpreisgeschäfte“ bezeichnet. **In der Abrechnung, die Sie von Ihrer Bank erhalten, werden Kosten und Spesen im Regelfall nicht gesondert ausgewiesen, sondern gehen in die Kalkulation des Festpreises ein.**

Beim Kauf von verzinslichen Wertpapieren sind in der Regel vom Käufer über den Festpreis hinaus die sogenannten **Stückzinsen** zu zahlen, die dem Verkäufer zustehen. Stückzinsen sind die Zinsen, die rechnerisch vom letzten Zinstermin bis zum Tag vor der Erfüllung des Geschäfts angefallen sind. Sie zahlen an die Bank zunächst die seit dem letzten Zinstermin angefallenen rechnerischen Zinsen, erhalten sie aber beim nächsten Zinstermin von dem Emittenten des betroffenen Wertpapiers zurück.

### 2 Kommissionsgeschäfte

**Bei Kommissionsgeschäften tritt die Bank Ihnen gegenüber nicht als Käuferin bzw. Verkäuferin auf, sondern leitet Ihren Auftrag an einen Ausführungsplatz weiter, um dort das von Ihnen gewünschte Geschäft mit einer dritten Partei abzuschließen.** Die Bank handelt an diesem Platz zwar im eigenen Namen, aber für Ihre Rechnung. Das heißt, dass alle Folgen, also alle Vor- und Nachteile, die sich aus diesem Geschäft ergeben, Ihnen zugerechnet werden. Somit sind die an dem jeweiligen Ausführungsplatz geltenden Rechtsvorschriften und Geschäftsbedingungen für den Abschluss und die Erfüllung, zusammen „**Usancen**“ genannt, für Sie unmittelbar von Bedeutung.

## **2.1 Börsen- und außerbörsliche Ausführungsplätze**

Die Bank leitet Ihre Order an eine Börse oder an einen außerbörslichen Ausführungsplatz. Zu den außerbörslichen Märkten zählt der Handel unter Banken, aber auch andere Marktformen, z.B. **multilaterale Handelssysteme** (englisch: Multilateral Trading Facility; Abkürzung: MTF) und **organisierte Handelssysteme** (englisch: Organised Trading Facility, Abkürzung: OTF). Auf welchen Märkten Ihre Bank als Kommissionärin tätig wird, bestimmt sich nach den Ausführungsgrundsätzen, die sie mit Ihnen vereinbart hat.

## **2.2 Börsenhandel**

### **2.2.1 Wertpapierbörsen**

Wertpapierbörsen sind von staatlich anerkannten Stellen geregelte und überwachte Märkte zum Handel von Wertpapieren. An Wertpapierbörsen treffen in der Regel Angebot und Nachfrage vieler Marktteilnehmer zusammen.

**Typische Wesensmerkmale des Börsenhandels** sind:

- Er findet regelmäßig statt.
- Gehandelt werden bestimmte, bei der jeweiligen Börse zugelassene Wertpapiere.
- Handel und Preisfeststellung unterliegen bestimmten Regeln.
- Es gibt eine Vielzahl von Anbietern und Nachfragenden.
- Der Teilnehmerkreis ist begrenzt auf zum Handel zugelassene Kaufleute.

Wertpapierbörsen gibt es in vielen Ländern. Im Zuge der Internationalisierung der Wertpapiermärkte werden eine Reihe von Wertpapieren (Aktien und Anleihen) inzwischen nicht mehr nur an der Börse des Heimatlands des Emittenten, sondern auch oder sogar ausschließlich an der Börse eines anderen Staats gehandelt.

In Deutschland findet der börsliche Wertpapierhandel an unterschiedlichen Börsenplätzen statt.

### **2.2.2 Handelsformen**

Man unterscheidet zwischen Präsenzbörsen, an denen sich die Börsenteilnehmer zu festen Börsenzeiten am Börsenplatz treffen, und elektronischen Börsen oder Handelssystemen, bei denen Wertpapiergeschäfte automatisch durch Computer zustande kommen. Die Festlegung der Börsenzeiten obliegt dem Betreiber der Börse. Die **Handelszeiten** können daher an den einzelnen Börsenplätzen unterschiedlich sein. Der **Handel** an Börsen erfolgt **nach festen Regeln**, die unter Beachtung der gesetzlichen Vorgaben vom Börsenbetreiber festgelegt werden. Die Einhaltung der Regeln wird von der Börsenaufsicht überwacht. Die Börsenregeln können beispielsweise vorsehen, dass im Handel zu bestimmten Zeiten **Auktionen** durchgeführt werden und im Übrigen ein **fortlaufender Handel** erfolgt. Weiterhin können die Regeln bestimmen, dass für unterschiedliche Wertpapierarten unterschiedliche Vorgaben gelten. Dazu kann beispielsweise zählen, dass eine Order eine bestimmte **Mindestgröße** aufweisen muss oder dass es in bestimmten Situationen zu **Handelsunterbrechungen** kommen kann.

### **2.2.3 Preisbildung und Market Making**

Preise für Wertpapiere richten sich grundsätzlich nach Angebot und Nachfrage. Die Preisfestsetzung geschieht dabei nach der Maßgabe des größten möglichen Umsatzes (Meistausführungsprinzip) aller in einem Orderbuch vorliegenden Kauf- und Verkaufsaufträge. Um die Handelbarkeit von weniger liquiden Wertpapieren und damit die Möglichkeit von Geschäftsabschlüssen zu erhöhen, ermöglichen Börsen dem Emittenten oder von ihm beauftragten Dritten zusätzliche Liquidität bereit zu stellen. Börsen schließen dazu Verträge mit Banken, Maklerunternehmen oder Wertpapierhandelshäusern ab. Als so genannte **Market Maker verpflichten** diese **sich, für die von ihnen betreuten Wertpapiere laufend Kauf- und Verkaufsangebote (Quotes) zu stellen**. Ein Quote ist ein Geld- und Briefkurs für ein Wertpapier. Der niedrigere Geldkurs gibt dabei an, zu welchem Preis der Anleger das Wertpapier verkaufen kann; der höhere Briefkurs entspricht dem Kurs, zu dem der Anleger das Wertpapier kaufen kann. Sowohl alle im Orderbuch vorliegenden Aufträge als auch die vom Market Maker gestellten

Kauf- und Verkaufsangebote werden in elektronischen Handelssystemen bei der Preis- bzw. Kursermittlung des Wertpapiers berücksichtigt.

Die Börsen verlangen von ihren Market Makern die Erfüllung bestimmter Qualitätskriterien: So müssen sie während der gesamten Handelszeit bei der Quotierung einen maximalen Spread (Geld-Brief-Spanne; Spanne zwischen Kauf- und Verkaufspreis) und ein Mindestquotierungsvolumen (Stückzahl, die auf der Geld- und auf der Briefseite gestellt werden muss) beachten. Darüber hinaus können sie verpflichtet sein, an Auktionen teilzunehmen und im fortlaufenden Handel eine Mindestquotierungsdauer einzuhalten. Anforderungen an ihre Preisberechnungen für das betreute Wertpapier werden an Market Maker hingegen nicht gestellt.

Alternativ zum Börsenhandel besteht vielfach für Anleger die Möglichkeit, über ihre depotführende Bank vor allem Zertifikate, Hebelprodukte und Optionsscheine auch **außerbörslich** direkt mit dem Emittenten zu handeln. Viele Emissionshäuser stellen dazu meist zwischen 8 und 22 Uhr, also über die normalen Börsenzeiten hinaus, für die von ihnen emittierten Wertpapiere fortlaufend An- und Verkaufskurse. Aus Gründen einer höheren Transparenz veröffentlichen sie auf ihren Webseiten in der Regel alle außerbörslich und alle an den Börsen getätigten Geschäften in diesen Produkten.

**Häufig bewegen sich die Geld-Brief-Spannen auf einem sehr niedrigen Niveau**, mitunter auch im Cent-Bereich. Dies hat zur Folge, dass die absolute Spanne zwischen Kauf- und Verkaufsangeboten zwar nur wenige Cent ausmacht; bei relativer Betrachtung jedoch **kann der Briefkurs um mehrere Prozentpunkte über dem Geldkurs liegen**. Anleger sollten daher stets auf die Differenz zwischen dem höheren Briefkurs und dem niedrigeren Geldkurs achten. Ein Gewinn für den Anleger kommt schließlich erst zustande, wenn der Geldkurs, zu dem er seine Wertpapiere wieder verkaufen kann, über seinem ursprünglich gezahlten Brief- bzw. Einstandskurs liegt.

Der für die börsliche oder außerbörsliche Ausführung Ihres Auftrags festgestellte Preis entspricht dem jeweils aktuellen Marktpreis, dem „**Kurs**“. Dieser wird bei den meisten Wertpapieren in einem Geldbetrag pro Stück angegeben, bei verzinslichen Wertpapieren und Genussscheinen hingegen in der Regel in Prozent vom Nennwert.

### 2.3 Dispositionen bei der Auftragserteilung

Generell wird Ihre Order gemäß den Bedingungen für Wertpapiergeschäfte in Verbindung mit den Ausführungsgrundsätzen Ihrer Bank ausgeführt. Wenn und soweit Sie eine **Weisung** erteilen, hat diese Vorrang vor den Ausführungsgrundsätzen. Sie können beispielsweise über **Preisgrenzen (Lime)** oder die **Gültigkeitsdauer** Ihres Auftrags bestimmen.

#### 2.3.1 Limitierungen (Preisgrenzen)

Der bei Auftragserteilung aktuelle Kurs kann sich bis zur Ausführung Ihres Auftrags unter Umständen erheblich ändern. Ist etwa der Kurs des von Ihnen georderten Wertpapiers inzwischen gestiegen, müssen Sie einen höheren Kaufpreis als erwartet entrichten (vgl. Kapitel E 5.3). Sie können jedoch für den Kauf eines Wertpapiers einen Höchstpreis, für den Verkauf einen Mindestpreis bestimmen.

**Bitte beachten Sie:** Eine Limitierung empfiehlt sich vor allem dann, wenn der Kurs des einzelnen Werts erfahrungsgemäß erheblich schwankt, das Wertpapier wenig liquide ist oder der Markt insgesamt im Zeitpunkt der Auftragserteilung größere Kursbewegungen aufweist.

Preislich limitierte Aufträge bergen allerdings die Gefahr, dass sie nicht oder jedenfalls nicht sofort ausgeführt werden, solange sich der Kurs jenseits vom Limit bewegt.

Ergänzend zu den Kurslimiten gibt es auch sogenannte **Limitzusätze**. Nachfolgend sind einige Beispiele für Limitzusätze dargestellt.

### ■ **Stop-Loss-Order**

Die Stop-Loss-Order ist ein Verkaufsauftrag, mit dem Sie Ihre Bank beauftragen, ein Wertpapier automatisch zu verkaufen, sobald eine von Ihnen festgelegte Kursmarke unterhalb der aktuellen Börsennotierung erreicht oder unterschritten wird. Die Stop-Loss-Order ist jedoch keine Garantie dafür, dass das Wertpapier auch zu der gewünschten Kursmarke verkauft wird. Die Order löst lediglich einen Auftrag aus, der sodann als „Bestens-Order“ in den Handel gegeben wird.

### ■ **Stop-Buy-Order**

Bei einer Stop-Buy-Order erteilt der Kunde seiner Bank den Auftrag, ein Wertpapier zu kaufen, sobald es eine vorher von ihm bestimmte Kursmarke erreicht hat. Ebenso wie die Stop-Loss-Order wird die Stop-Buy-Order zum nächsten Börsenkurs ausgeführt, in beiden Fällen kann daher der Kurs sowohl über als auch unter der festgesetzten Marke liegen.

### ■ **Fill-or-Kill-Order**

Eine Fill-or-Kill-Order zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers muss sofort und vollständig ausgeführt werden, ansonsten wird der Auftrag wieder gelöscht. Grundsätzlich ist dieser Limitzusatz nur tagesgültig.

### ■ **Immediate-or-Cancel**

Der Kundenauftrag **zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers** wird soweit wie möglich sofort ganz oder teilweise ausgeführt. Nicht sofort ausgeführte Teile des Auftrags werden gelöscht.

Daneben bieten einzelne Ausführungsplätze weitere Limitzusätze an. Informationen erhalten Sie bei dem Betreiber des jeweiligen Ausführungsplatzes.

## **2.3.2 Gültigkeitsdauer Ihrer Aufträge**

Ihre Bank wird Ihren Auftrag unverzüglich an den vorgesehenen Ausführungsplatz leiten und versuchen, ihn dort zur Ausführung zu bringen. Soweit dies am gleichen Tag nicht möglich ist (z. B. weil die von Ihnen vorgegebene Preisgrenze nicht erreicht wird), wird sich die Bank so lange um die Ausführung bemühen, wie Ihr Auftrag gültig ist.

**Sie können die Gültigkeitsdauer Ihrer Wertpapieraufträge bestimmen.** Haben Sie hierzu keine Weisung erteilt, richtet sie sich danach, ob Sie Preisgrenzen vorgegeben haben. Die Einzelheiten sind in den Bedingungen für Wertpapiergeschäfte und ggf. ergänzend in den Ausführungsgrundsätzen Ihrer Bank geregelt.

### ■ **Aufträge ohne Preisgrenze**

Ein **preislich unlimitierter Auftrag** zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren **gilt nur für einen Börsentag**. Ist der Auftrag für eine gleittägige Ausführung bei Ihrer Bank nicht so rechtzeitig eingegangen, dass seine Berücksichtigung im Rahmen des ordnungsgemäßen Arbeitsablaufs möglich ist, so wird er für den nächsten Börsentag vorgemerkt.

### ■ **Aufträge mit Preisgrenze**

Ein **preislich limitierter Auftrag** zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren ist **grundsätzlich bis zum letzten Börsentag des laufenden Monats gültig (Monatsultimo)**. Ein am letzten Börsentag eines Monats eingehender Auftrag wird, sofern er nicht am selben Tag ausgeführt wird, für den nächsten Monat vorgemerkt.

### ■ **Erlöschen laufender Aufträge an deutschen Börsen**

Preislich limitierte Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Aktien an inländischen Börsen erlöschen bei Dividendenzahlungen, sonstigen Ausschüttungen, bei der Einräumung von Bezugsrechten oder bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln mit Ablauf des Börsentags, an dem die Aktien letztmalig einschließlich der vorgenannten Rechte gehandelt wurden.

Bei einer **Kursaussetzung** erlöschen ebenfalls sämtliche Aufträge (vgl. Kapitel E 5.4).

### ■ Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Bezugsrechten an deutschen Börsen

Für den **Bezugsrechtshandel** an deutschen Börsen gilt wegen der zeitlich beschränkten Handelsfrist eine **abweichende Regelung**. Preislich unlimitierte Aufträge sind für die Dauer des Bezugsrechtshandels gültig, während mit Preisgrenzen versehene Aufträge mit Ablauf des vorletzten Tags des Bezugsrechtshandels erlöschen.

## 2.4 Abwicklung von Kommissionsgeschäften

Der Abschluss eines Kommissionsgeschäfts begründet nur die Verpflichtung des Verkäufers zur Lieferung der Wertpapiere gegen Zahlung des Kaufpreises durch den Käufer; dieses Geschäft muss anschließend durch Austausch von Wertpapieren und Geld noch erfüllt werden. Für die Erfüllung der Verpflichtungen zum Austausch von Wertpapieren und Geld stehen Abwicklungssysteme zur Verfügung, die eine unkomplizierte und rasche Geschäftsabwicklung ermöglichen. International sind unterschiedliche **Erfüllungsfristen** üblich. In Deutschland abgeschlossene Geschäfte werden üblicherweise zwei Börsentage nach Abschluss des Geschäfts durch Lieferung der Wertpapiere und Zahlung des Kaufpreises erfüllt.

**Bitte beachten Sie:** Bei Geschäften an ausländischen Ausführungsplätzen können die Erfüllungsfristen von der in Deutschland üblichen Erfüllungsfrist abweichen und zum Teil erheblich länger sein.

Diese Erfüllungsfristen sind z. B. zu berücksichtigen, wenn gerade gekaufte Wertpapiere zeitnah wieder verkauft werden sollen. Die Bank kann die Ausführung eines Verkaufsauftrags ablehnen, solange die gekauften Wertpapiere noch nicht in das Depot des Auftraggebers gelangt sind.

## 3 Zahlungen Dritter an die Bank

Im Zusammenhang mit der Durchführung Ihrer Wertpapiergeschäfte kommt es regelmäßig zu **Geldzahlungen oder der Gewährung von geldwerten Vorteilen** (z. B. Überlassen von IT-Hardware oder Software, Durchführung von Schulungen) **durch Dritte an Ihre Bank**. Beispiele für Geldzahlungen sind Vergütungen einer Fondsgesellschaft im Zusammenhang mit dem Verkauf von Investmentfonds (vgl. Kapitel B 4) sowie Vergütungen von Emittenten in Zusammenhang mit dem Verkauf von Zertifikaten oder Anleihen. Auch Vergütungen durch Broker, die Ihre Bank bei der Ausführung der Aufträge im Ausland einschaltet, sowie durch Börsen und Clearing-Organisationen sind international nicht unüblich. Nähere Einzelheiten erhalten Sie bei Ihrer depotführenden Bank.

## 4 Abrechnung von Wertpapiergeschäften

Tätig Ihre Bank an der Börse oder an einem anderen Ausführungsplatz für Ihre Rechnung ein Wertpapiergeschäft oder schließt sie ein Festpreisgeschäft mit Ihnen ab, erhalten Sie von Ihrer Bank eine **Wertpapierabrechnung**. Dieser Abrechnung können Sie **alle Ausführungsdaten** zum Wertpapiergeschäft entnehmen, insbesondere

- Name des Kreditinstituts oder des beauftragten Unternehmens, das die Mitteilung macht,
- Name oder sonstige Bezeichnung des Kunden,
- Handelstag,
- Handelszeitpunkt,
- Art des Auftrags,
- Ausführungsplatz,
- Angaben zum Instrument,
- Kauf-/Verkauf-Indikator,
- Wesen des Auftrags, falls es sich nicht um einen Kauf-/Verkaufsauftrag handelt,
- Menge,
- Stückpreis,
- Gesamtentgelt,

- Summe der in Rechnung gestellten Provisionen und Auslagen sowie auf Wunsch des Kunden eine Aufschlüsselung nach Einzelposten, was – soweit relevant – auch die Höhe aller vorgeschriebenen Auf- bzw. Abschläge mit einschließt, sofern das Geschäft von einer im eigenen Auftrag handelnden Wertpapierfirma durchgeführt wurde und diese Wertpapierfirma gegenüber dem Kunden eine Verpflichtung zur bestmöglichen Durchführung dieses Geschäfts hat,
- erzielter Wechselkurs, sofern das Geschäft eine Währungsumrechnung umfasst,
- Aufgaben des Kunden in Zusammenhang mit der Abwicklung des Geschäfts unter Angabe der Zahlungs- oder Einlieferungsfrist sowie der jeweiligen Konten, sofern diese Angaben und Aufgaben dem Kunden nicht bereits früher mitgeteilt worden sind,
- sofern die Gegenpartei des Kunden die Wertpapierfirma selbst, eine Person der Gruppe, der die Wertpapierfirma angehört, oder ein anderer Kunde der Wertpapierfirma war, ein Verweis darauf, dass dies der Fall war, es sei denn, der Auftrag wurde über ein Handelssystem ausgeführt, das den anonymen Handel erleichtert.

**Bitte beachten Sie:** dass Wertpapiergeschäfte individuelle steuerliche Auswirkungen haben können, die nicht Gegenstand dieser Abrechnung sind.

## 5 Risiken bei der Abwicklung Ihrer Wertpapieraufträge

Einige der mit der Erteilung einer Wertpapierorder verbundenen Risiken sind bereits dargestellt worden. Wichtige Risiken sind auch dem folgenden Abschnitt zu entnehmen.

### 5.1 Übermittlungsrisiko

Bei **nicht eindeutig erteilten Aufträgen** kann es zu Missverständnissen kommen. Ihr Auftrag an die Bank muss deshalb bestimmte, unbedingt erforderliche Angaben enthalten. Dazu zählen die Anweisung zum Kauf oder Verkauf, die Stückzahl oder der Nominalbetrag und die genaue Bezeichnung des Wertpapiers.

**Bitte beachten Sie:** Je präziser Ihr Auftrag erteilt wird, desto geringer ist das Risiko eines Irrtums.

### 5.2 Fehlende Marktliquidität

Ihr **Kauf- bzw. Verkaufsauftrag kann nur ausgeführt werden, wenn ein Gegenangebot vorliegt**; dies ist mitunter nicht der Fall. Besteht z.B. überhaupt keine Nachfrage nach einem bestimmten Wertpapier, kann Ihr Bestand nicht oder nicht sofort verkauft werden; bei sehr geringer Nachfrage besteht die Gefahr, dass ein sehr niedriger Kurs zustande kommt.

Bei bestimmten Wertpapieren kann es vorkommen, dass das Phänomen der fehlenden Marktliquidität regelmäßig auftritt. Zu denken ist hier zum Beispiel an sogenannte Penny Stocks, aber auch bei anderen Papieren kann dies auftreten.

### 5.3 Preisrisiko

Der maßgebliche **Börsenpreis kann sich seit dem Zeitpunkt Ihrer Auftragserteilung** bis zum Zustandekommen des Geschäfts an der Börse **erheblich zu Ihren Lasten verändern**.

Verzögerungen bei der Ausführung lassen sich aber selbst bei sehr hohen Umsätzen nicht vollständig ausschließen. In diesen Fällen besteht ein zusätzliches Risiko, dass sich der Kurs zwischenzeitlich für Sie ungünstig entwickelt.

**Bitte beachten Sie:** Zur Verminderung des Preisrisikos können Sie Ihrer Bank Preisgrenzen (Lime) vorgeben.

### 5.4 Kursaussetzung und ähnliche Maßnahmen

In bestimmten Fällen **kann die Börse die Preisfeststellung zeitweilig aussetzen**. Die Kursaussetzung erfolgt zum Beispiel dann, wenn wichtige, möglicherweise kursbeeinflussende Mitteilungen des Unternehmens bevorstehen, das das betroffene Wertpapier emittiert hat. Im elektronischen Börsen-

handel kann es auch zu sogenannten **Volatilitätsunterbrechungen** kommen. Dies ist dann der Fall, wenn Kurse festgestellt würden, die sich außerhalb eines definierten Korridors befänden. Die Kursaussetzung soll allzu starke Kursschwankungen verhindern. **Sie dient also dem Schutz des Publikums.**

**Bitte beachten Sie:** Bei einer Kursaussetzung an einer deutschen Börse wird Ihr **Auftrag** zum Kauf oder Verkauf des betreffenden Wertpapiers nicht ausgeführt und **erlischt**. Bei ausländischen Börsen gelten insoweit die Usancen der jeweiligen Börse.

Die Börsenpreisfestsetzung für ein bestimmtes Wertpapier wird dauerhaft eingestellt, wenn der ordnungsgemäße Börsenhandel nicht mehr gewährleistet erscheint. Diese äußerste Maßnahme kommt z.B. bei Insolvenzeröffnung über das Vermögen des Emittenten in Betracht. Aufträge lassen sich dann nicht mehr über die Börse abwickeln; die Verkehrsfähigkeit der betroffenen Wertpapiere wird dadurch erheblich eingeschränkt oder ganz ausgeschlossen.

## 5.5 Blockorder

Handelt ein Auftraggeber als **Bevollmächtigter** für mehrere Konten bzw. Kunden (z.B. Familienverbund oder als externer Vermögensverwalter), **kann er einzelne Wertpapieraufträge zu einem Auftrag zusammenfassen** (Blockorder). Die Bank wird bei der Ausführung die vom Auftraggeber festgelegten Preisgrenzen beachten, wobei grundsätzlich kein Anspruch auf Ausführung an einem Ausführungsplatz besteht.

Die anschließend erforderliche Zuteilung der ausgeführten Aufträge richtet sich nach den Grundsätzen der Auftragszuteilung, über die Ihre Bank für diese Fälle verfügt. Die Bank muss dafür Sorge tragen, dass eine Benachteiligung der betroffenen Kunden möglichst vermieden wird. Bitte beachten Sie jedoch, dass eine Zusammenlegung für einzelne Aufträge sowohl vorteilhaft als auch nachteilig sein kann.

## 6 Risiken bei taggleichen Geschäften („Day Trading“)

Die Entwicklungen an den internationalen Kapitalmärkten haben nicht nur zu neuen Produktangeboten geführt. Moderne Technologien haben teilweise auch die Art des Handels in Wertpapieren verändert. Damit wird es möglich, **dasselbe Wertpapier, Geldmarktinstrument oder Derivat taggleich zu kaufen und zu verkaufen. Man spricht dann auch von Day Trading**. Hierbei wird beabsichtigt, unter Ausnutzung schon kleiner und kurzfristiger Preisschwankungen eines einzelnen Werts Veräußerungsgewinne zu erzielen oder Kursrisiken zu begrenzen. Sofern Sie solche Geschäfte tätigen, sollten Sie sich über die besonderen Risiken im Klaren sein.

### 6.1 Sofortiger Verlust, professionelle Konkurrenz und erforderliche Kenntnisse

Bei der Durchführung solcher Geschäfte ist zu beachten, dass das Day Trading zu sofortigen Verlusten führen kann, wenn überraschende Entwicklungen dazu führen, dass der Wert der von Ihnen gekauften Finanzinstrumente taggleich sinkt und Sie zur Vermeidung weiterer Risiken (Over-Night-Risiken) gezwungen sind, den gekauften Wert vor Schluss des Handelstags zu einem Kurs unterhalb des Ankaufspreises zu veräußern. Dieses Risiko erhöht sich, wenn in Werte investiert wird, die innerhalb eines Handelstags hohe Kursschwankungen erwarten lassen. Unter Umständen kann das gesamte von Ihnen zum Day Trading eingesetzte Kapital verloren werden.

Im Übrigen konkurrieren Sie bei dem Versuch, mittels Day Trading Gewinne zu erzielen, mit professionellen und finanzstarken Marktteilnehmern. Sie sollten daher in jedem Fall über vertiefte Kenntnisse in Bezug auf Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken, Wertpapierhandelsstrategien und derivativen Finanzinstrumente verfügen.

### 6.2 Zusätzliches Verlustpotenzial bei Kreditaufnahme

Unterlegen Sie Ihre Day-Trading-Geschäfte nicht nur mit Eigenkapital, sondern zusätzlich noch mit aufgenommenen Krediten: So beachten Sie, dass die Verpflichtung zur Rückzahlung dieser Kredite auch im Falle des Day Trading unabhängig vom Erfolg Ihrer Day-Trading-Geschäfte besteht.

### **6.3 Kosten**

Durch regelmäßiges Day Trading veranlassen Sie eine unverhältnismäßig hohe Anzahl von Geschäften in Ihrem Depot. Die hierdurch entstehenden Kosten (z. B. Provisionen und Auslagen) können im Verhältnis zum eingesetzten Kapital und dem erzielbaren Gewinn unangemessen hoch sein.

### **6.4 Unkalkulierbare Verluste bei Termingeschäften**

Bei Termingeschäften besteht darüber hinaus das Risiko, dass Sie noch zusätzliches Kapital oder Sicherheiten beschaffen müssen. Dies ist dann der Fall, wenn taggleich Verluste eingetreten sind, die über Ihr eingesetztes Kapital bzw. die von Ihnen hinterlegten Sicherheitsleistungen hinausgehen.

### **6.5 Risiko der Verhaltensbeeinflussung**

Werden Ihnen spezielle Räumlichkeiten zur Abwicklung von Day-Trading-Geschäften zur Verfügung gestellt, so kann die räumliche Nähe zu anderen Anlegern in diesen Handelsräumen Ihr Verhalten beeinflussen.

## **7 Die Neuemission von Aktien bei Börsengängen (IPO)**

Aktien einer börsennotierten Aktiengesellschaft werden regelmäßig an einer oder mehreren Börsen gehandelt. Bevor Unternehmen den Gang an die Börse antreten und ihre Aktien neu in den Börsenhandel aufgenommen werden, müssen sie in einem bestimmten Verfahren begeben (emittiert) und bei interessierten Anlegern platziert werden. Weit überwiegend wird hierzu das sogenannte **Bookbuilding** gewählt, während das sogenannte **Festpreisverfahren** fast gänzlich an Bedeutung verloren hat. In beiden Fällen übernimmt ein Zusammenschluss von mehreren Banken, ein Bankenkonsortium, von dem Unternehmen die Aktien zum Zweck der Platzierung bei den Anlegern. Gleichwohl gibt es zwischen Festpreisverfahren und Bookbuilding **signifikante Unterschiede**. Auf die typischen Ausprägungen der beiden Verfahren wird im Folgenden näher eingegangen. Es gibt jedoch auch Emissionen, die Elemente beider Verfahren kombinieren.

### **7.1 Bookbuilding**

Das Bookbuilding stellt eine Weiterentwicklung dar, da bei diesem Emissionsverfahren zusätzlich die **Preisvorstellungen der Anleger direkt in die Preisfindung eingehen**. Den Anlegern wird vor Beginn der Platzierungsfrist eine **Preisspanne** für den Emissionspreis vorgegeben. Diese Spanne basiert auf der Unternehmensanalyse und -bewertung durch den Lead Manager. Alle Anleger haben – wie im Börsenhandel – die Möglichkeit, innerhalb der vorgegebenen Preisspanne auch limitierte Zeichnungswünsche aufzugeben. Der Lead Manager erfasst die gesamten Zeichnungswünsche der Anleger zentral in einem elektronischen „Buch“, analysiert auf dieser Basis die Qualität der Zeichnungen und vereinbart sodann in Abstimmung mit dem Emittenten und unter Berücksichtigung der aktuellen Marktbedingungen einen marktorientierten einheitlichen Platzierungspreis.

Beim Bookbuilding werden die Aktien ebenfalls von den im Konsortium vertretenen Banken an die Anleger **zugeteilt**. Die Banken des Konsortiums erhalten jedoch keine feste quotale Zuteilung. Ihre Zuteilung richtet sich nach der Höhe und Qualität der bei ihnen eingegangenen Zeichnungen. Die Art der Zuteilung unterscheidet sich je nach Anlegerkreis.

- Bei institutionellen (Groß-)Anlegern gibt der Lead Manager in Abstimmung mit dem Emittenten den sich im Konsortium befindenden Banken genau vor, wie viele Aktien welchen der einzelnen, namentlich offengelegten institutionellen Anlegern zuzuteilen sind.

Gründe hierfür sind, dass der Emittent regelmäßig einen bestimmten Mix institutioneller Anleger wünscht, seine Aktien beispielsweise bevorzugt bei Anlegern aus bestimmten Regionen oder Ländern platzieren oder die Zuteilung an einige institutionelle Anleger direkt vornehmen möchte.

- Bei Zeichnungen privater Anleger sind die Konsortialbanken in ihrer Zuteilung der Aktien in aller Regel frei. Der Emittent kann aber auch Einzelheiten der Zuteilung an die Privatanleger festlegen.

**Bitte beachten Sie:** Bei beiden Emissionsverfahren kann es durchaus zu einer **Überzeichnung** der betreffenden Aktienemission kommen, d.h. die Zahl der von den Anlegern gezeichneten Aktien übersteigt die Zahl der von der Gesellschaft emittierten Aktien. Die Konsortialbanken können dann nicht alle Zeichnungswünsche in vollem Umfang oder sogar manche Zeichnungswünsche von Anlegern auch überhaupt nicht befriedigen. Die Anleger erhalten somit eine geringere Anzahl Aktien, als sie gezeichnet haben, oder möglicherweise auch keine Aktien.

Der Emittent hat grundsätzlich das Recht, selbst über die Art der Zuteilung zu entscheiden, mithin welche Zeichnungsangebote von Aktien zum festgelegten Emissionspreis er in welchem Ausmaß berücksichtigt oder ablehnt. Es gibt **zahlreiche Möglichkeiten für den Zuteilungsmodus im Falle der Überzeichnung**. So ist es beispielsweise möglich, dass

- die Zeichnungsfrist verkürzt wird,
- alle Zeichnungen nur zu einem bestimmten Prozentsatz oder alle gleichmäßig in Höhe einer bestimmten Stückzahl bedient werden,
- alle Zeichnungen in einer Größenklasse, z.B. Orders bis zu einer bestimmten Stückzahl in vollem Umfang, und Zeichnungen in anderen Größenklassen nur prozentual, absolut in Höhe einer geringeren Stückzahl oder gar nicht berücksichtigt werden.

In diesen Fällen der Zuteilung spricht man auch von der sogenannten Repartierung. Als Alternative hierzu ist die Auslosung möglich. Dann entscheidet das Los, mithin der Zufall, welche Anleger Aktien erhalten und welche nicht. Auch eine Kombination aus Repartierung und Auslosung kann in der Praxis vorkommen.

## 7.2 Festpreisverfahren

Beim Festpreisverfahren **garantiert das Bankenkonsortium** vor Veröffentlichung des Verkaufsangebots dem emittierenden Unternehmen **einen bestimmten Platzierungspreis**. Die **Preisfindung erfolgt ohne Einbindung der Anleger** und basiert auf einer eingehenden Unternehmensanalyse unter gleichzeitiger Berücksichtigung der Börsenbewertung vergleichbarer Unternehmen sowie der allgemeinen Marktverfassung. Die Preisfestlegung erfolgt durch den Emittenten in Abstimmung mit der das Bankenkonsortium anführenden Bank, dem sogenannten Lead Manager.

Die **Zuteilung der Aktien** an die Anleger erfolgt beim Festpreisverfahren durch jede einzelne Konsortialbank einschließlich des Lead Managers. Sie haben sich alle zur Übernahme von Aktien in Höhe einer bestimmten Quote verpflichtet und teilen den Anlegern, die Zeichnungswünsche aufgegeben haben, Aktien zu.

**Bitte beachten Sie:** Das endgültig gewählte Zuteilungsverfahren wird erst nach Ende der Zeichnungsfrist bestimmt. Nach Abschluss des Zeichnungsverfahrens können Sie sich bei Ihrer Bank über den Zuteilungsmodus informieren.



---

## F Glossar

---

<b>Agio</b>	Aufgeld bei Wertpapieren und geschlossenen Fonds. Der Betrag, um den der Ausgabepreis bei der Neuausgabe von Wertpapieren/geschlossenen Fonds deren Nennbetrag übersteigt. Gegensatz: Disagio, Abgeld/Abschlag.
<b>AIF</b>	Abkürzung für Alternative Investmentfonds. Kann Gelder z.B. in Wertpapieren oder Bankguthaben anlegen, aber z.B. auch in Sachwerten und weiteren Vermögensgegenständen.
<b>Basispunkt</b>	Ein Hundertstel eines Prozents. Steigt zum Beispiel die Rendite einer Anlage von 7,52 % auf 7,57 %, so beträgt die Steigerung fünf Basispunkte.
<b>Bear Market</b>	Längere Zeit anhaltende, starke Kursrückgänge an der Börse. Gegensatz: Bull Market.
<b>Benchmark</b>	Bezugsmarke, an der die Wertentwicklung einer Anlage gemessen wird. Als Benchmark dienen häufig Anleihen- bzw. Aktienindizes.
<b>Bonität des Schuldners</b>	Maßstab für Zahlungsfähigkeit und -willigkeit eines Schuldners (hier: Emittent eines Wertpapiers).
<b>Brokerhaus (Broker)</b>	Berufsmäßige Bezeichnung für Wertpapierhändler und -makler vornehmlich im angelsächsischen Bereich und in Japan.
<b>Bull Market</b>	Längere Zeit anhaltende, starke Kurssteigerungen an der Börse. Gegensatz: Bear Market.
<b>Cap</b>	Festgelegter Wert, bis zu dem der Anleger an den Kursentwicklungen des Basiswerts teilhat.
<b>Derivate</b>	Derivate oder derivative Geschäfte sind von Kassageschäften (vgl. Kassamarkt) „abgeleitete“ (lat. derivare = ableiten) Geschäftsformen in Aktien, Schuldverschreibungen oder Devisen. Es handelt sich hierbei um Termingeschäfte (vgl. Terminmarkt).
<b>Deutsche Aktienindizes</b>	Die gängigsten deutschen Aktienindizes sind der DAX®, der MDAX®, der SDAX® und der TecDAX®. Der DAX® besteht aus den 30 Standardwerten, die die höchsten Börsenumsätze und Börsenkapitalisierungen aufweisen. Der MDAX® repräsentiert die 50 nachfolgenden Werte (Midcaps), der SDAX® umfasst die 50 nächstkleineren Werte (Smallcaps). Der TecDAX® fasst die 30 größten Unternehmen der Technologiebranchen unterhalb der DAX®-Werte zusammen. Die Indizes werden börsentäglich fortlaufend berechnet. Die Zusammensetzung wird in bestimmten Zeitabständen durch die Deutsche Börse bei Bedarf angepasst.
<b>Disagio</b>	Abgeld bei Wertpapieren. Der Betrag, um den der Ausgabepreis bei der Neuausgabe von Wertpapieren deren Nennbetrag unterschreitet. Gegensatz: Agio, Aufgeld/Aufschlag.
<b>Emission</b>	Ausgabe neuer Wertpapiere.
<b>Emissionspreis</b>	Preis, zu dem neu ausgegebene Wertpapiere dem Anlegerpublikum zum Kauf angeboten werden. Auch: Ausgabepreis.
<b>Emittent</b>	Ein Emittent ist der Herausgeber von erstmals in Umlauf gebrachten Wertpapieren. Es kann sich dabei um ein Unternehmen, ein Kreditinstitut, eine öffentliche Körperschaft, den Staat oder andere Institutionen handeln.
<b>EUR-Anleihen</b>	Anleihen, bei denen der Nominalbetrag auf Euro (€) lautet.

---

<b>Eurobonds</b>	Internationale – nicht nur europäische – Schuldverschreibungen, die über internationale Bankenkonsortien platziert werden, auf eine internationale anerkannte Währung lauten und in mehreren Ländern außerhalb des Heimatlands des Emittenten gehandelt werden. Emittenten sind vorrangig Staaten, internationale Institutionen und Großunternehmen.
<b>Fondsmanagement</b>	Gremium, das Anlageentscheidungen für den jeweiligen Investmentfonds trifft.
<b>Gegenpartei</b>	Vertragspartner.
<b>Index</b>	Instrument zur anschaulichen Darstellung von Preis- und Mengenbewegungen bei Gütern und Wertpapieren (z. B. Aktienindex) im Zeitablauf. Wird von Emittenten oder Dritten wie z. B. Börsen berechnet.
<b>Insolvenzrisiko</b>	Gefahr der Zahlungsunfähigkeit eines Schuldners.
<b>Interbankenmarkt</b>	Der Markt, an dem der Handel zwischen Kreditinstituten stattfindet, d. h., an dem Angebot und Nachfrage von Banken nach Geld, Devisen oder Wertpapieren zusammentreffen. Geographisch und zeitlich ist er nicht abgrenzbar.
<b>Kapitalverwaltungs-gesellschaft</b>	Verwaltet das Investmentvermögen.
<b>Korrelation</b>	Größe, die den statistischen Zusammenhang (Gleichlauf) zwischen zwei Zahlenreihen bzw. Wertpapieren aufzeigt.
<b>Länderrating</b>	Eingruppierung von Ländern entsprechend den wirtschaftlichen und politischen Verhältnissen.
<b>Liquidität</b>	Hier im Sinne von Veräußerbarkeit. Die Möglichkeit, mehr oder weniger schnell und mit mehr oder weniger hohen Transaktionskosten oder Werteinbußen ein Wertpapier kaufen oder verkaufen zu können.
<b>Market Maker</b>	Marktteilnehmer, der in der Regel für bestimmte Wertpapiere während der gesamten Laufzeit täglich fortlaufend An- und Verkaufspreise stellt, ohne hierzu in jedem Fall verpflichtet zu sein. Der Market Maker sorgt dadurch für Marktliquidität.
<b>Marktkapitalisierung</b>	Börsenbewertung einer Aktiengesellschaft (Multiplikation des Aktienkurses mit der Anzahl der Aktien).
<b>Marktusancen</b>	Feste Handelsbräuche, die sich zur Geschäftsabwicklung in den Wertpapiermärkten herausgebildet haben.
<b>Midcaps</b>	Bezeichnung für Aktien mit einer mittleren Marktkapitalisierung.
<b>OGAW</b>	Abkürzung für „Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“. OGAW sind offene Investmentfonds, die Gelder z. B. in Wertpapieren und Bankguthaben anlegen.
<b>Order</b>	Kauf- oder Verkaufsauftrag.
<b>Performance</b>	Hier: Wertentwicklung einer Anlage. Wird meist auf eine bestimmte Referenzperiode (z. B. ein, fünf oder zehn Jahre) bezogen und in Prozent ausgedrückt.
<b>Rating</b>	Eingruppierung von Emittenten entsprechend ihren wirtschaftlichen Verhältnissen.
<b>Referenzzinssatz</b>	Repräsentativer, meist kurz- bis mittelfristiger Zinssatz, an dem bzw. an dessen Veränderungen sich andere Zinssätze (vor allem solche für Floating Rate Notes) orientieren. Wichtige internationale Referenzzinssätze sind der EURIBOR und der LIBOR.

<b>Rentabilität</b>	Prozentuales Verhältnis des Ertrags zu dem eingesetzten Kapital in einem bestimmten Zeitraum.
<b>Schwellenländer</b>	Hauptsächlich ehemalige Entwicklungsländer, die durch den forcierten Ausbau des Dienstleistungs- und/oder Industriesektors Fortschritte erzielt haben. Englisch: Emerging Markets.
<b>Skontroführer</b>	Ein Skontroführer – auch Börsenmakler genannt – ist für das Feststellen von Börsenkursen an einer deutschen Wertpapierbörsen zuständig. Als Grundlage dient ihm dabei das Orderbuch, in dem alle vorliegenden Kauf- und Verkaufsaufträge zusammenlaufen.
<b>Smallcaps</b>	Bezeichnung für Aktien mit einer relativ geringen Marktkapitalisierung.
<b>Spotgeschäft</b>	Englische Bezeichnung für Geschäfte an Warenbörsen, bei denen die sofortige oder sehr kurzfristige Erfüllung vereinbart wird.
<b>Spotkurs</b>	Kurs, der bei Spotgeschäften zusteht kommt.
<b>Spread</b>	Auf- oder Abschlag auf einen Referenzzinssatz (z. B. EURIBOR oder LIBOR), dessen Höhe sich nach der Bonität und der Marktstellung des betreffenden Schuldners richtet. Auch: Differenz (Spanne) zwischen dem besten Kauf- und Verkaufskurs für ein Wertpapier zu einem bestimmten Zeitpunkt; eine enge Geld-Brief-Spanne ist ein Zeichen für hohe Marktliquidität.
<b>Swap</b>	Ein Swap ist ein außerbörsliches Derivat, das den Austausch von Zahlungsströmen zwischen den beiden Swap-Vertragspartnern bewirkt.
<b>Unternehmensanleihen</b>	Schuldverschreibungen von Wirtschaftsunternehmen; auch Industrieobligationen genannt.
<b>Usancenbedingte Erfüllungsfrist</b>	Frist, in der der Verkäufer die Wertpapiere zur Verfügung zu stellen und der Käufer die Zahlung zu leisten hat (in Deutschland ist die Erfüllungsfrist zwei Börsentage nach Abschlusstag).
<b>Volatilität</b>	Maß für die Schwankungsintensität eines Wertpapierkurses innerhalb einer bestimmten Periode. Die Berechnung erfolgt aufgrund historischer Daten nach bestimmten statistischen Verfahren.
<b>WAI</b>	Abkürzung für wesentliche Anlegerinformation, auch KIID (Abkürzung für englisch: Key Investor Information Document) genannt. Von Fondsgesellschaft zu erstellen für offene und geschlossene Publikumsfonds, die in Deutschland vertriebsberechtigt sind. Gibt Auskunft über Funktionsweise, Risiken und Kosten einer Anlage in einen Fonds.
<b>Zentrale Gegenpartei</b>	An Börsen tritt die zentrale Gegenpartei als Käufer für jeden Verkäufer und als Verkäufer für jeden Käufer in Erscheinung. Die Aufspaltung des Geschäfts in zwei neue Geschäfte dient sowohl der Anonymisierung des Handels als auch der Effizienz der Abwicklung. Auch Central Counterparty (CCP) genannt.



# Möglichkeiten zur Steuerung der Zu- und Abflüsse durch Ausgabe und Rücknahme von Anteilen bei Investmentfonds (Liquiditätsmanagementtools)

Ergänzung zu den „Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“ / „Basisinformationen über Investmentfonds“

---

Stand: Juli 2021  
Copyright 2021 by Bank-Verlag GmbH  
Postfach 45 02 09 • 50877 Köln

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

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

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

Druck: SAXOPRINT GmbH, Dresden  
DG Nexolution eG Art.-Nr. 962024

Ziel des Einsatzes von Liquiditätsmanagementtools bei Investmentfonds ist es, dass Investmentfonds besser auf verstärkte Ausgabe- oder Rückgabeverlangen oder besondere Marktbedingungen reagieren können. Es sind insbesondere die folgenden Liquiditätsmanagementtools zu unterscheiden:

**a) Rückgabefrist**

Die Anlagebedingungen eines Fonds können vorsehen, dass die Rückgabe von Anteilen zwar unwiderruflich erklärt werden muss, aber dennoch erst nach Ablauf einer Rückgabefrist erfolgt. Diese Rückgabefrist darf längstens einen Monat betragen. Bei Spezial-AIF kann eine längere Rückgabefrist vorgesehen werden.

Der Anleger muss die Rückgabe unwiderruflich erklären und kann während der Rückgabefrist nicht mehr über die Anteile verfügen.

Infolgedessen müssen Anleger zunächst berücksichtigen, dass sie bei einer Rückgabe ihrer Anteile am jeweiligen Fonds deren Gegenwert jedenfalls nicht unverzüglich ausbezahlt erhalten. Dies hat zur Folge, dass die Rückgabe möglicherweise nur zu einem Anteilwert erfolgt, der – unter Umständen deutlich – unterhalb desjenigen Wertes liegt, den die Anteile zu dem Zeitpunkt aufwiesen, als der Anleger seine Rückgabeklärung abgegeben hat. Maßgeblich für die Bemessung ist der Wert der Fondsanteile zu dem Zeitpunkt, an dem die Rückgabe tatsächlich erfolgt (d. h. nach Ablauf der Rückgabefrist).

**b) Möglichkeit einer Rücknahmebeschränkung**

Die Anlagebedingungen eines Fonds können vorsehen, dass die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft die Rücknahme von Anteilen beschränken kann, wenn die Rückgabeverlangen der Anleger einen bestimmten Schwellenwert übersteigen. Eine derartige Beschränkung der Rücknahme darf längstens für 15 Arbeitstage gelten. Die Rücknahme von Anteilen darf beschränkt werden, wenn die Vermögensgegenstände des Fonds andernfalls nicht mehr angemessen im Interesse der Gesamtheit der Anleger liquidiert werden können, um die Rückgabeverlangen der Anleger zu erfüllen. Über eine Beschränkung der Rücknahme von Anteilen sowie deren Aufhebung hat die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft unverzüglich auf ihrer Internetseite zu informieren.

Insofern müssen Anleger zunächst berücksichtigen, dass die Rücknahme ihrer Anteile am jeweiligen Fonds möglicherweise nur teilweise erfolgt, Anleger ggf. also nicht alle Fondsanteile, die sie zurückgeben wollten, zum gewünschten Zeitpunkt zurückgeben können. Dies hat zur Folge, dass die Rücknahme möglicherweise nur zu einem Anteilwert erfolgt, der – unter Umständen deutlich – unterhalb desjenigen Wertes liegt, den die Anteile zu dem Zeitpunkt aufwiesen, als der Anleger seine Rückgabeklärung abgegeben hat.

Einzelheiten dazu, wie die Rücknahmebeschränkungen eingesetzt werden können und deren Modalitäten sind, enthalten die Anlagebedingungen bzw. der Verkaufsprospekt des jeweiligen Fonds.

**c) Möglichkeit des Swing Pricings**

Die Anlagebedingungen eines Fonds können vorsehen, dass ein sogenanntes „Swing Pricing“ erfolgen kann. Beim Swing Pricing werden die – durch den Überschuss an Rückgabe- oder Ausgabeverlangen verursachten – Transaktionskosten bei der Berechnung des Nettoinventarwertes des Anteils berücksichtigt. Dies bedeutet, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft das Recht hat, den Ausgabepreis zu erhöhen bzw. den Rücknahmepreis abzusenken, damit die bereits oder die weiterhin investierten Fondsanleger mit den Transaktionskosten nicht übermäßig belastet, sondern diese vielmehr verursachergerecht verteilt werden (sog. „modifizierter Nettoinventarwert“).

Bei der Berechnung des Rücknahme- oder des Ausgabepreises wird dann dieser modifizierte Nettoinventarwert zu Grunde gelegt. Aus Anlegersicht wird er nachteilig von dem – nicht modifizierten – Nettoinventarwert abweichen. Geben Anleger Anteile zurück, werden diese bei Berücksichtigung des Swing Pricing mithin zu einem geringeren Rücknahmepreis abgerechnet, und wenn Anleger Anteile erwerben wollen, wird der Ausgabepreis etwas höher liegen, als wenn ein Swing Pricing nicht berücksichtigt worden wäre. Ziel dieser Methode ist es, die übermäßig entstandenen Transaktionskosten verursachergerecht zu verteilen und die weiterhin investierten Fondsanleger vor diesen übermäßig angefallenen Kosten zu schützen.

Dabei kann der Fonds ein vollständiges oder teilweises Swing Pricing vorsehen. Um ein vollständiges Swing Pricing handelt es sich, wenn diese Methode bei der Rücknahme und Ausgabe von Anteilen dauerhaft angewandt wird. Demgegenüber geschieht dies nur teilweise, wenn das Swing Pricing erst bei Überschreiten eines festgelegten Schwellenwerts berücksichtigt wird.

Anlagebedingungen können dabei auch Vorgaben enthalten, um wieviel Prozent maximal der Nettoinventarwert erhöht oder abgesenkt werden kann, wenn ein Swing-Pricing zur Anwendung kommt. Unter außergewöhnlichen Umständen können diese Sätze jedoch überschritten werden.

**d) Liquiditätsmanagementtools ausländischer Fonds**

Auch ausländische Fonds können diese oder ähnliche Liquiditätsmanagementtools einsetzen, die Voraussetzungen und/oder Maßnahmen können im Einzelnen jedoch abweichen. Einzelheiten hierzu enthalten jeweils die Anlagebedingungen bzw. die Verkaufsprospekte der Fonds.