

## Risikohinweise

im Wertpapiergeschäft

---

Überreicht von der Alpen Privatbank AG

Stand: November 2021

## Inhalt

<b>1</b>	<b>Anlagestrategie und individuelle Anlagekriterien .....</b>	<b>11</b>
<b>2</b>	<b>Basisrisiken bei der Vermögensanlage .....</b>	<b>12</b>
2.1	Währungsrisiko .....	12
2.2	Transferrisiko .....	12
2.3	Länderrisiko .....	12
2.4	Liquiditätsrisiko .....	12
2.5	Bonitätsrisiko / Emittentenrisiko.....	12
2.6	Konjunkturrisiko .....	13
2.7	Inflationsrisiko (Kaufkraftisiko).....	13
2.8	Steuerliche Aspekte.....	13
2.9	Kursrisiko (Volatilität).....	13
2.10	Psychologisches Marktrisiko .....	13
2.11	Risiko kreditfinanzierter Wertpapierkäufe.....	13
2.12	Nebenkostenrisiko .....	13
2.13	Nachhaltigkeitsrisiko .....	13
2.14	Sonstige Basisrisiken.....	14
<b>3</b>	<b>Geldmarktinstrumente.....</b>	<b>16</b>
3.1	Ertrag .....	16
3.2	Arten von Geldmarktinstrumenten.....	16
3.2.1	Tagesgeld .....	16
3.2.2	Termingeld .....	16
3.2.3	Depositenzertifikate bzw. Certificates of Deposit (CD).....	16
3.2.4	Commercial Papers .....	16
3.2.5	Schatzwechsel bzw. Treasury Bills .....	17
3.2.6	Kassenobligation .....	17
3.3	Spezielle Risiken bei Geldmarktinstrumenten .....	17
<b>4</b>	<b>Anleihen .....</b>	<b>18</b>
4.1	Ertrag / Renditechancen .....	18
4.2	Ausstattungsmerkmale .....	18
4.2.1	Laufzeit .....	18
4.2.2	Verzinsung.....	18
4.2.2.1	Fest- bzw. Fixverzinsten Anleihen .....	18
4.2.2.2	Variabel verzinsten Anleihen .....	18
4.2.2.3	Stufenzinsanleihe .....	19
4.2.2.4	Fix to Float Anleihen bzw. Kombizins-Anleihen .....	19
4.2.2.5	Nullkupon-Anleihen.....	19
4.2.2.6	Mischform Nullkupon- und Fixzins-Anleihe .....	19
4.2.2.7	Indexierte Anleihen bzw. Linked Bonds (Linkers) .....	19
4.2.3	Tilgungsform .....	19
4.2.4	Währung .....	20
4.2.5	Rang im Insolvenzfall.....	20

4.3	Ausgabepreis.....	20
4.4	Emittent.....	20
4.5	Kursbeeinflussende Faktoren.....	21
4.6	Sonderformen von Anleihen.....	21
4.6.1	Nachranganleihe.....	21
4.6.2	Pfandbrief.....	21
4.6.3	Wandelanleihe.....	21
4.6.4	Umtauschanleihen.....	22
4.6.5	Strukturierte Anleihen.....	22
4.6.5.1	Aktienanleihe.....	22
4.6.5.2	Anleihen mit index- oder aktienkorborientierter Verzinsung.....	22
4.6.5.3	Sonstige strukturierte Anleihen.....	22
4.6.6	Optionsanleihen.....	23
4.6.7	Hybridanleihe.....	23
4.6.8	Exchange Traded Commodities (ETCs).....	23
4.7	Spezielle Risiken bei verzinslichen Wertpapieren.....	23
4.7.1	Bonitätsrisiko / Emittentenrisiko.....	23
4.7.2	Zinsänderungsrisiko/ Kursrisiko während der Laufzeit.....	24
4.7.3	Kündigungsrisiko.....	25
4.7.4	Zusätzliche Risiken bei einzelnen Anleiheformen.....	25
4.7.4.1	Anleihen mit variablem Zinssatz (Floating Rate Note).....	25
4.7.4.2	Reverse Floater.....	25
4.7.4.3	Nullkupon-Anleihen (Zero-Bonds).....	25
4.7.4.4	Wandelanleihen (Convertible Bond).....	25
4.7.4.5	Optionsanleihen.....	25
4.7.4.6	Hybridanleihen.....	26
4.7.4.7	Strukturierte Anleihen.....	26
4.7.4.7.1	Aktienanleihen.....	26
4.7.4.7.2	Anleihen mit index- oder aktienkorborientierter Verzinsung.....	27
4.7.4.7.3	Sonstige strukturierte Anleihen.....	27
4.7.4.8	Währungsanleihen.....	27
4.7.4.9	Exchange Traded Commodities (ETCs).....	27
4.7.4.10	Auslosungsanleihen bzw. Serienanleihen.....	27
4.7.4.11	Sonstige Bankschuldverschreibungen.....	27
4.7.5	Exkurs: Bankenabwicklung und Gläubigerbeteiligung („Bail-in“).....	28
<b>5</b>	<b>Aktien.....</b>	<b>29</b>
5.1	Ertrag.....	29
5.2	Aktientyp.....	29
5.3	Übertragbarkeit.....	29
5.4	Darstellung des Unternehmensanteils.....	29
5.4.1	Nennwertaktien.....	29
5.4.2	Stück- oder Quotenaktien.....	29

5.5	Rechte des Aktionärs .....	30
5.5.1	Anspruch auf Dividende .....	30
5.5.2	Bezugsrecht.....	30
5.5.3	Anspruch auf Berichtigungs- bzw. Gratisaktien.....	30
5.5.4	Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung.....	30
5.5.5	Stimmrecht.....	30
5.5.6	Auskunftsrecht .....	31
5.6	Kapitalmaßnahmen .....	31
5.6.1	Kapitalerhöhung.....	31
5.6.1.1	Ordentliche Kapitalerhöhung .....	31
5.6.1.2	Bedingte Kapitalerhöhung .....	31
5.6.1.3	Genehmigtes Kapital .....	31
5.6.1.4	Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln .....	31
5.6.2	Kapitalherabsetzung .....	31
5.6.2.1	Ordentliche Kapitalherabsetzung .....	31
5.6.2.2	Vereinfachte Kapitalherabsetzung.....	31
5.6.2.3	Aktienrückkauf .....	32
5.7	Spezielle Risiken bei Aktien .....	32
5.7.1	Unternehmensbezogenes Risiko (Insolvenzrisiko) .....	25
5.7.2	Kursänderungsrisiko.....	32
5.7.2.1	Allgemeines Marktrisiko.....	32
5.7.2.2	Unternehmensspezifisches Risiko.....	32
5.7.2.3	Penny Stocks.....	32
5.7.3	Dividendenrisiko .....	33
5.7.4	Psychologisches Marktrisiko .....	33
5.7.4.1	Börsen-/Marktstimmung.....	33
5.7.4.2	Meinungsführerschaft .....	33
5.7.4.3	Trendverstärkende Spekulation.....	33
5.7.4.4	Globalisierung und Markttechnik .....	33
5.7.4.5	Gesellschaftsbezogene Maßnahmen .....	33
5.7.5	Risiko der Kursprognose .....	34
5.7.6	Risiko des Verlusts und der Änderung von Mitgliedschaftsrechten .....	34
5.7.7	Risiko eines Zulassungswiderrufs („Delisting“) .....	34
<b>6</b>	<b>Offene Investmentfonds.....</b>	<b>35</b>
6.1	Ertrag.....	35
6.1.1	Ausschüttende Fonds .....	35
6.1.2	Thesaurierende Fonds .....	35
6.2	Währung .....	35
6.3	Kategorisierung von Investmentfonds .....	36
6.3.1	Anlageschwerpunkt .....	36
6.3.1.1	Geldmarktfonds .....	36
6.3.1.2	Garantie- und Wertsicherungsfonds.....	36

6.3.1.3	Rentenfonds .....	36
6.3.1.4	Aktienfonds .....	36
6.3.1.5	Mischfonds (Multi-Asset-Fonds) .....	36
6.3.1.6	Immobilienfonds.....	36
6.3.1.7	Indexfonds .....	36
6.3.1.8	Spezialitätenfonds .....	36
6.3.1.9	Dachfonds.....	36
6.3.2	Geographische Eingrenzung .....	37
6.3.3	Zeitlicher Anlagehorizont .....	37
6.3.4	Ausschüttungspolitik .....	37
6.4	Anbieter von Investmentfonds .....	37
6.4.1	Fondsvermögen ist Sondervermögen .....	37
6.4.2	Aufgaben der Kapitalanlagegesellschaft .....	37
6.4.3	Aktiv/passiv gemanagte Investmentfonds .....	37
6.5	Sonderformen von Fonds .....	38
6.5.1	Exchange Traded Fund (ETFs) .....	38
6.5.1.1	Physische Replikation (Nachbildung) .....	38
6.5.1.2	Synthetische Replikation (Nachbildung).....	38
6.5.2	Hedgefonds .....	38
6.6	Humanrisiko - Abhängigkeit vom Management.....	39
6.7	Spezielle Risiken bei offenen Investmentfonds .....	39
6.7.1	Qualität des Fondsmanagements, Risiko der Erfolglosigkeit.....	39
6.7.2	Kostenrisiko .....	39
6.7.3	Risiko rückläufiger Anteilspreise und Risikokonzentration .....	39
6.7.4	Risiko eingeschränkter oder ausgesetzter Handelbarkeit.....	40
6.7.5	Risiko durch Derivate und Wertpapierleihe .....	40
6.7.6	Risiko der Fehlinterpretation von Performance-Statistiken .....	40
6.7.7	Risiko der Übertragung oder Kündigung des Fondsvermögens .....	41
6.7.8	Spezielle Risiken bei börsengehandelten Fonds .....	41
6.7.9	Risiko einer kurzen Haltedauer und der veränderten Sachlage.....	41
6.7.10	Spezielle Risiken bei offenen Immobilienfonds .....	41
6.7.10.1	Allgemeines Marktrisiko.....	41
6.7.10.2	Risiken verschiedener Anlageformen im Fondsvermögen und Währungsrisiko..	41
6.7.11	Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds (ETF).....	41
6.7.11.1	Replikationsrisiko (physische Nachbildung) .....	41
6.7.11.2	Kontrahentenrisiko (synthetische Nachbildung) .....	42
6.7.11.3	Risiko des außerbörslichen Handels .....	42
6.8	Spezielle Risiken bei Hedgefonds .....	42
6.8.1	Risikoreiche Strategien, Techniken und Instrumente der Kapitalanlage.....	42
6.8.2	Risiko der Hebelwirkung (Leverage) .....	42
6.8.3	Liquiditätsrisiko .....	42
6.8.4	Risiko Systemische Strategien .....	43

6.8.5	Prime Broker .....	43
6.8.6	Transaktionskosten.....	43
6.8.7	Risiko der eingeschränkten Rückgabe .....	43
6.8.8	Risiko einer unzutreffenden / fehlenden aktuellen Bewertung .....	43
<b>7</b>	<b>Zertifikate .....</b>	<b>44</b>
7.1	Ertrag .....	44
7.2	Begriffsdefinition .....	44
7.2.1	Basiswert .....	44
7.2.2	Startwert / Basispreis.....	44
7.2.3	Barriere .....	44
7.2.4	Bonuslevel .....	44
7.2.5	Physische Lieferung von Aktien .....	44
7.2.6	Bezugsverhältnis .....	45
7.3	Arten von Zertifikaten .....	45
7.3.1	Kapitalschutz-/Garantie-Zertifikate .....	45
7.3.1.1	Markterwartung.....	45
7.3.1.2	Ertrag .....	45
7.3.2	Bonus-Zertifikate.....	45
7.3.2.1	Markterwartung.....	45
7.3.2.2	Ertrag .....	45
7.3.3	Spezialform Bonus-Zertifikat: Twin-Win-Zertifikate .....	45
7.3.3.1	Markterwartung.....	46
7.3.3.2	Ertrag .....	46
7.3.4	Express-Zertifikate.....	46
7.3.4.1	Markterwartung.....	46
7.3.4.2	Ertrag .....	46
7.3.5	Aktienanleihen .....	47
7.3.5.1	Markterwartung.....	47
7.3.5.2	Ertrag .....	47
7.3.6	Discount-Zertifikate.....	47
7.3.6.1	Markterwartung.....	48
7.3.6.2	Ertrag .....	48
7.3.7	Index-/Partizipations-Zertifikate .....	48
7.3.7.1	Markterwartung.....	48
7.3.7.2	Ertrag .....	48
7.3.8	Turbo-Zertifikate / Knock-Out-Zertifikate .....	48
7.3.8.1	Markterwartung.....	49
7.3.8.2	Ertrag .....	49
7.3.9	Faktor-Zertifikate.....	49
7.3.9.1	Markterwartung.....	49
7.3.9.2	Ertrag .....	49
7.3.10	Hebelzertifikate .....	50

7.3.10.1	Markterwartung.....	50
7.3.10.2	Ertrag .....	50
7.4	Spezielle Risiken bei Zertifikaten.....	50
7.4.1	Spezielle Risiken bei allen Zertifikatetypen .....	51
7.4.1.1	Emittentenrisiko - Bonitätsrisiko .....	51
7.4.1.2	Kursänderungsrisiko .....	51
7.4.1.3	Liquiditätsrisiko .....	51
7.4.1.4	Risiko des Wertverfalls .....	51
7.4.1.5	Korrelationsrisiko .....	51
7.4.1.6	Einfluss von Hedge-Geschäften .....	51
7.4.1.7	Währungsrisiko .....	51
7.4.1.8	Risiko der Lieferung des Basiswertes .....	51
7.4.2	Spezielle Risiken von Zertifikaten aufgrund ihrer Struktur .....	52
7.4.2.1	Spezielle Risiken bei Kapitalschutzzertifikaten .....	52
7.4.2.2	Spezielle Risiken bei Bonuszertifikaten.....	52
7.4.2.3	Spezielle Risiken bei Expresszertifikaten .....	52
7.4.2.4	Spezielle Risiken bei Aktienanleihen.....	53
7.4.2.5	Spezielle Risiken bei Discountzertifikaten .....	53
7.4.2.6	Spezielle Risiken bei Index-/Partizipationszertifikaten .....	53
7.4.2.7	Spezielle Risiken bei Turbo-Zertifikaten .....	53
7.4.2.8	Spezielle Risiken bei Faktor-Zertifikaten .....	54
7.4.3	Spezielle Risiken bei Hebelzertifikaten.....	54
7.4.4	Spezielle Risiken bei Zertifikaten auf Rohstoffe .....	55
7.4.4.1	Kartelle und regulatorische Veränderungen .....	55
7.4.4.2	Zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage, Inflation und Deflation .....	55
7.4.4.3	Direkte Investitionskosten.....	55
7.4.4.4	Liquidität .....	55
7.4.4.5	Politische Risiken, Wetter und Naturkatastrophen .....	55
<b>8</b>	<b>Optionsscheine .....</b>	<b>56</b>
8.1	Ertrag.....	46
8.1.1	Innerer Wert.....	46
8.1.2	Hebelwirkung .....	46
8.2	Optionsprämie .....	46
8.3	Ausstattung.....	47
8.3.1	Basiswert .....	47
8.3.2	Ausübungspreis .....	47
8.3.3	Bezugsverhältnis .....	47
8.3.4	Ausübungsart.....	47
8.3.5	Barausgleich statt Lieferung.....	47
8.4	Arten von Optionsscheinen .....	47
8.4.1	Call- und Put-Optionsscheine.....	47

8.4.2	Digital-Optionsschein .....	58
8.4.3	Range-Optionsschein .....	58
8.5	Spezielle Risiken bei Optionsscheinen .....	58
8.5.1	Allgemeines Kursrisiko .....	58
8.5.2	Risiko der Abhängigkeit vom Basiswert .....	58
8.5.2.1	Kursänderung des Basiswerts .....	58
8.5.2.2	Änderungen der Volatilität des Basiswerts .....	59
8.5.3	Verlustrisiko durch Zeitwertverfall .....	59
8.5.4	Risiko der Hebelwirkung .....	59
8.5.5	Risiko der Wertminderung und des Totalverlusts .....	60
8.5.6	Risiko der fehlenden Verlustbegrenzungsmöglichkeit .....	60
8.5.7	Emittentenrisiko .....	60
8.5.8	Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnerwartung .....	60
8.5.9	Währungsrisiko .....	60
8.5.10	Einfluss von Hedge-Geschäften des Emittenten auf die Optionsscheine .....	60
8.5.11	Spezielle Risiken bei Rohstoff-Optionsscheinen .....	60
8.5.11.1	Kartelle und regulatorische Veränderungen .....	61
8.5.11.2	Zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage, Inflation und Deflation .....	61
8.5.11.3	Direkte Investitionskosten .....	61
8.5.11.4	Liquidität .....	61
8.5.11.5	Politische Risiken, Wetter und Naturkatastrophen .....	61
<b>9</b>	<b>Vermögensverwaltung .....</b>	<b>62</b>
9.1	Persönliche Anlagestrategie und Anlageziele .....	62
9.2	Die Vermögensverwaltung .....	62
9.3	Die Digitale Vermögensverwaltung (DVV) .....	63
9.4	Allgemeine und spezifische Risiken in der Vermögensverwaltung .....	63
<b>10</b>	<b>Information zur Gläubigerbeteiligung („Bail-in“) .....</b>	<b>64</b>
10.1	Wer ist betroffen? .....	64
10.2	Wer ist die Abwicklungsbehörde? .....	64
10.3	Bankenabwicklung oder Insolvenzverfahren? .....	64
10.4	Welche Maßnahmen kann die Abwicklungsbehörde anordnen? .....	65
10.5	Wann ist der Gläubiger von einem „Bail-in“ betroffen? .....	66
10.6	Was sind Senior-Non-Preferred-Anleihen und Senior-Preferred-Anleihen? .....	66
10.7	Welche Folgen können die Abwicklungsmaßnahmen für den Gläubiger haben? .....	67
10.8	Weitere Informationen .....	68

**Hinweis:**

Die "Risikohinweise im Wertpapiergeschäft" und seine Inhalte sind urheberrechtlich geschützt. Die Weitergabe an Dritte, insbesondere die Verwendung von Texten und Textteilen bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Raiffeisen-Landesbank Steiermark AG. Die unerlaubte Nutzung wird - wenn notwendig - rechtlich verfolgt.

Für die Verwendung der männlichen Form (z. B. „Anleger“) in dieser Broschüre gilt, dass dieselbe – je nach Zusammenhang – die weibliche sowie die sächliche Form miteinschließt, der Singular den Plural und umgekehrt umfasst.

## Vorbemerkung

Die nachstehenden Hinweise sollen als Basisinformation für Ihre mögliche Veranlagung von Vermögen in Instrumenten des Geld- und Kapitalmarkts dienen, um das damit verbundene Anlagerisiko zu erkennen und abzugrenzen. Darüber hinaus sollen die Risikohinweise zur Unterstützung der mündlichen Beratung dienen, wenngleich sie das persönliche Gespräch zwischen Ihnen und Ihrem Kundenbetreuer nicht ersetzen können.

**Wir bitten Sie deshalb, die Unterlage sorgfältig durchzulesen. Offene Fragen beantwortet Ihnen Ihr Kundenbetreuer gerne.**

Die Finanzinstrumente sind so ausgestaltet und werden derart vertrieben, dass sie den Bedürfnissen eines bestimmten Zielmarktes von Endkunden innerhalb der jeweiligen Kundengattung entsprechen. Dies wird im Rahmen der entsprechenden Wertpapierdienstleistung berücksichtigt.

Unter Risiko ist das Nichterreichen einer erwarteten Rendite des eingesetzten Kapitals und/oder der Verlust des eingesetzten Kapitals bis zu dessen Totalverlust zu verstehen. Diesem Risiko können je nach Ausgestaltung des Produkts unterschiedliche Ursachen zugrunde liegen – abhängig vom Produkt, von den Märkten oder dem Emittenten. Nicht immer sind diese Risiken vorweg absehbar, sodass die nachfolgende Darstellung insofern auch nicht als abschließend betrachtet werden darf.

Jedenfalls immer vom Einzelfall abhängig ist das sich aus der Bonität des Emittenten eines Produkts ergebende Risiko, auf das der Anleger daher besonderes Augenmerk legen muss.

Die Beschreibung der Anlageprodukte orientiert sich an den üblichen Produktmerkmalen. Entscheidend ist aber immer die Ausgestaltung des konkreten Produkts. Die vorliegende Beschreibung kann daher die eingehende Prüfung des konkreten Produkts durch den Anleger nicht ersetzen.

Grundsätzlich ist bei Veranlagungen in Wertpapieren zu beachten:

- Bei jeder Veranlagung hängt der mögliche Ertrag direkt vom Risiko ab. Je höher der mögliche Ertrag ist, desto höher wird das Risiko sein.
- Auch irrationale Faktoren (Stimmungen, Meinungen, Erwartungen, Gerüchte) können die Kursentwicklung und damit den Ertrag Ihrer Investition beeinflussen.
- Durch die Veranlagung in mehrere verschiedene Wertpapiere kann das Risiko der gesamten Veranlagung vermindert werden (Prinzip der Risikostreuung).
- Jeder Kunde ist für die richtige Versteuerung seiner Veranlagung selbst verantwortlich. Das Kreditinstitut darf keine Steuerberatung außerhalb der Anlageberatung geben.

## 1 Anlagestrategie und individuelle Anlagekriterien

---

Die vorliegende Broschüre informiert über die Grundlagen sowie Chancen und Risiken einzelner Anlageformen. Diese Informationen sind immer im Zusammenspiel mit der **persönlichen Anlagestrategie** und den **persönlichen Anlagezielen** zu betrachten.

Es ist notwendig, dass sich ein Anleger Gedanken über seine Risikotragfähigkeit (= Wie groß ist die Bereitschaft Wertschwankungen in Kauf zu nehmen?), seinen Anlagehorizont (= Wie lange kann man auf das zu investierende Kapital verzichten?) und seine Anlageziele (= Welche Ziele werden verfolgt und wie hoch ist die Ertragserwartung?) macht. Diese Fragen spiegeln sich in den sich wechselseitig beeinflussenden Anlagekriterien "Sicherheit", "Liquidität" und "Ertrag" wider.

Dabei ist anhand der persönlichen Präferenzen eine Gewichtung vorzunehmen, die sich in der individuellen Anlagestrategie niederschlägt. Insbesondere das Spannungsverhältnis zwischen Sicherheit und Ertrag (wird Wert auf einen hohen Grad an Sicherheit gelegt, so ist tendenziell ein geringerer Ertrag in Kauf zu nehmen) bzw. zwischen Liquidität und Ertrag (liquidere Anlageformen sind mit Ertragsnachteilen verbunden) ist zu berücksichtigen.

Anlagestrategie und Anlageziele hängen stets vom individuellen Umfeld jedes einzelnen Anlegers ab und unterliegen darüber hinaus dem ständigen Wandel, weshalb eine regelmäßige Überprüfung stattfinden muss.

Veranlagungen in Wertpapieren erfordern neben dem erwähnten Zusammenspiel von Anlagestrategie und Anlagezielen ebenso entsprechende Kenntnisse und bestenfalls in Folge von getätigten Veranlagungen auch Erfahrungen über die vielfältigen Arten und das Funktionieren von Wertpapieren, das Wesen des Geld- und Kapitalmarktes sowie die technischen Rahmenbedingungen beim Kauf oder Verkauf von Wertpapieren.

Der Anleger entscheidet grundsätzlich selbständig über die Anlageformen, über die Höhe des Kapitaleinsatzes, über den Zeitpunkt des Kaufes oder Verkaufes seiner Wertpapiere u.v.a.m.

Benötigt er hierzu Unterstützung durch einen Anlageberater, so wird dieser im Zuge der Beratung auf Grund der Angaben des Anlegers prüfen, ob diverse Anlageformen für ihn geeignet und angemessen sind.

Ist es der Wunsch des Anlegers, die nötigen Entscheidungen über seine Veranlagung nicht selbständig treffen zu wollen, bietet sich dazu die sogenannte Bankdienstleistung der "Vermögensverwaltung" an. Unter einer Vermögensverwaltung versteht man den Auftrag des Anlegers an seine Bank, die Verwaltung des in Wertpapieren angelegten Kundenvermögens für ihn gemäß der getroffenen Anlagerichtlinien nach eigenem Ermessen vorzunehmen. Das heißt, die Bank wird berechtigt, Wertpapiere zu kaufen und zu verkaufen, Guthaben teilweise oder zur Gänze in Euro oder Fremdwährung zu halten, spezielle "derivative" Finanzinstrumente einzusetzen, sowie alle Verfügungen über die Vermögenswerte zu treffen, die der Bank bei der Verwaltung des Anlegervermögens zweckmäßig erscheinen. Auf den Punkt gebracht heißt dies, dass der Anleger zu Beginn der Vermögensverwaltung sein Kapital auf das definierte Verrechnungskonto seiner Bank einzahlt, die Bank erwirbt gemäß Vermögensverwaltungsauftrag die Wertpapiere und verwaltet diese während der Laufzeit des Vertrages. Ein Mitwirken beim Kauf oder Verkauf von Wertpapieren ist dem Anleger nicht möglich, jedoch kann er während der Laufzeit gegebenenfalls auf Wunsch die gewählte Anlagestrategie ändern. Vermögensverwaltungen können i. d. R. erst ab einem definierten Mindestanlagevolumen beauftragt werden.

## 2 Basisrisiken bei der Vermögensanlage

---

Die Basisrisiken sollen die wirtschaftlichen Zusammenhänge aufzeigen, die sich auch gravierend auf den Wert der Vermögensanlage auswirken können. Es werden zunächst jene Risiken beschrieben, die bei allen behandelten Anlageinstrumenten zutreffen (Basisrisiken). Im Folgenden werden dann die einzelnen Anlageformen näher erklärt und deren spezielle Risiken dargestellt.

Unter Risiko ist das Nichterreichen einer erwarteten Rendite des eingesetzten Kapitals und/oder der Verlust bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals zu verstehen, wobei diesem Risiko je nach Produktausgestaltung unterschiedliche, beim Produkt selbst, den Märkten oder dem Emittenten liegenden Umständen zugrundeliegen können. Die Risiken können sowohl einzeln als auch in kumulierter und sich gegenseitig verstärkender Form auftreten, was zu besonders starken Wertschwankungen der Vermögensanlagen führen kann.

Sowohl die Beschreibung der Anlageinstrumente als auch die jeweiligen Risiken ergeben sich immer erst durch die Ausgestaltung des individuellen Produkts, wodurch der Anleger dieses Produkt vor dem Kauf jedenfalls einer eingehenden Prüfung zu unterziehen hat.

### 2.1 Währungsrisiko

Wird ein Fremdwährungsgeschäft gewählt, so hängt der Ertrag bzw. die Wertentwicklung dieses Geschäfts nicht nur von der lokalen Rendite des Wertpapiers im ausländischen Markt, sondern auch stark von der Entwicklung des Wechselkurses der Fremdwährung im Bezug zur Basiswährung des Investors (z. B. Euro) ab. Die Änderung des Wechselkurses kann den Ertrag und den Wert des Investments daher vergrößern oder vermindern. Zum Kursrisiko ausländischer Wertpapiere kommt damit das Währungsrisiko hinzu.

### 2.2 Transferrisiko

Bei Geschäften mit Auslandsbezug (z. B. ausländischer Schuldner) besteht – abhängig vom jeweiligen Land – das zusätzliche Risiko, dass durch politische oder devisenrechtliche Maßnahmen eine Realisierung des Investments verhindert oder erschwert wird. Weiters können Probleme bei der Abwicklung einer Order entstehen. Bei Fremdwährungsgeschäften können derartige Maßnahmen auch dazu führen, dass die Fremdwährung nicht mehr frei konvertierbar ist.

### 2.3 Länderrisiko

Das Länderrisiko ist das Bonitätsrisiko eines Staats. Stellt der betreffende Staat ein politisches oder wirtschaftliches Risiko dar, so kann dies negative Auswirkungen auf alle in diesem Staat ansässigen Partner haben.

### 2.4 Liquiditätsrisiko

Die Möglichkeit ein Investment jederzeit zu marktgerechten Preisen zu kaufen, zu verkaufen bzw. glattzustellen, wird Handelbarkeit (= Liquidität) genannt. Von einem liquiden Markt kann dann gesprochen werden, wenn ein Anleger seine Wertpapiere handeln kann, ohne dass schon ein durchschnittlich großer Auftrag (gemessen am marktüblichen Umsatzvolumen) zu spürbaren Kursschwankungen führt und nicht oder nur auf einem deutlich geänderten Kursniveau abgewickelt werden kann.

### 2.5 Bonitätsrisiko / Emittentenrisiko

Unter Bonitätsrisiko (alternativ auch **Schuldner-** oder **Emittentenrisiko**) versteht man die Gefahr der Zahlungsunfähigkeit des Partners, d. h. eine mögliche Unfähigkeit zur termingerechten oder endgültigen Erfüllung seiner Verpflichtungen wie z. B.: Dividendenzahlungen, Zinszahlungen, Tilgung etc. Dieses Risiko kann mithilfe des Ratings eingeschätzt werden. Ein Rating ist eine Bewertungsskala für die Beurteilung der Bonität des Emittenten und wird von Ratingagenturen unter besonderer Berücksichtigung des Bonitäts- und Länderrisikos erstellt. Die

Ratingskala reicht von „AAA“ (beste Bonität) bis „D“ (schlechteste Bonität) (vgl. Kapitel 4.7.1 Bonitätsrisiko).

## **2.6 Konjunkturrisiko**

Ein Konjunkturrisiko birgt die Gefahr von Kursverlusten insofern, als der Anleger die Konjunkturentwicklung nicht oder nicht korrekt bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigt und eventuell zum falschen Zeitpunkt seine Wertpapierveranlagung tätigt oder behält.

## **2.7 Inflationsrisiko (Kaufkrafttrisiko)**

Inflationsrisiko meint die Gefahr eines Vermögensverlustes aufgrund einer Geldentwertung. Davon betroffen sind sowohl der Ertrag, der mit der gewählten Veranlagung erwirtschaftet werden soll, als auch der Realwert des bestehenden Vermögens.

## **2.8 Steuerliche Aspekte**

Über die allgemeinen steuerlichen Aspekte der verschiedenen Investments informiert auf Wunsch der Kundenbetreuer. Die Beurteilung der Auswirkungen eines Investments auf die persönliche Steuersituation, nimmt der Anleger jedoch gemeinsam mit seinem Steuerberater vor.

## **2.9 Kursrisiko (Volatilität)**

Unter Kursrisiko versteht man die möglichen Wertschwankungen einzelner Investments. Das Ausmaß der Schwankungen innerhalb eines bestimmten Zeitraums wird als Volatilität bezeichnet und wird aus historischen Daten statistisch berechnet. Das Kursrisiko kann bei Verpflichtungsgeschäften (z. B. Devisentermingeschäften, Futures, Optionen) eine Besicherung (Margin) notwendig machen bzw. deren Betrag erhöhen, d. h. Liquidität binden.

## **2.10 Psychologisches Marktrisiko**

Gerüchte, Meinungen, Stimmungen etc. (irrationale Faktoren) können auf die allgemeine Kursentwicklung einwirken, ohne dass sich die tatsächliche wirtschaftliche Lage eines Unternehmens verändert hat. Da sich dieses Risiko besonders stark im Aktiensegment auswirkt, wird es dort näher beschrieben (vgl. Kapitel 5.7.4 Psychologisches Marktr).

## **2.11 Risiko kreditfinanzierter Wertpapierkäufe**

Der Kauf von Wertpapieren auf Kredit stellt ein erhöhtes Risiko dar. Der aufgenommene Kredit muss unabhängig vom Erfolg des Investments zurückgeführt werden. Außerdem schmälern die Kreditkosten den Ertrag. Im schlimmsten Fall kommt es zu einem Totalverlust des veranlagten Kapitals, der gesamte Kredit ist aber mit Zinsen und Spesen zurückzuzahlen.

## **2.12 Nebenkostenrisiko**

Bei Kauf und Verkauf von Wertpapieren fallen neben dem Preis des Wertpapiers direkte Kosten (Transaktionskosten, Provisionen etc.), Folgekosten (z. B. Depotentgelte) und sonstige laufende Kosten (z. B. Verwaltungsentgelte bei Investmentfonds) an. Zu beachten ist, je höher die Kosten sind, desto länger muss man warten, bevor sich ein Gewinn erwirtschaften lässt.

## **2.13 Nachhaltigkeitsrisiko**

Nachhaltigkeitsrisiken sind Ereignisse oder Bedingungen in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, deren Eintreten tatsächlich oder potentiell wesentliche negative Auswirkungen auf den Wert einer Investition haben könnten.

### **• Nachhaltigkeitsrisiken im Umweltbereich**

Zu den Umweltrisiken zählen insbesondere physische Klimarisiken, die aus Naturkatastrophen oder Extremwetterereignisse entstehen sowie Transitionsrisiken, die als Folge der Umstellung auf eine CO<sub>2</sub>-ärmere Wirtschaft entstehen.

Beispielsweise kann es in Folge von Überschwemmungen zu vermehrten Kreditausfällen kommen (physisches Klimarisiko). Weiters kann z. B. die Einführung einer CO<sub>2</sub>-Steuer (als Anreiz für eine nachhaltigere Wirtschaftstätigkeit) zu einer Abwertung von bestimmten Vermögenswerten führen (Transitionsrisiko).

- **Nachhaltigkeitsrisiken im Bereich Soziales und Unternehmensführung**

Im Bereich Soziales und Unternehmensführung können insbesondere zusätzliche Rechts- und Reputationsrisiken z. B. aus der Nicht-Einhaltung arbeitsrechtlicher Standards oder einer Anfälligkeit für Korruption entstehen.

Grundsätzlich sind negative Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken in Produkten, die ökologische und soziale Merkmale im Zuge der Veranlagung berücksichtigen, niedriger und bei Produkten, die diese Kriterien im Zuge der Veranlagung nicht berücksichtigen, höher.

Das Kreditinstitut klärt Kunden im Rahmen der Kundenberatung über die Natur von Nachhaltigkeitsrisiken auf und weist auf die damit einhergehenden potentiellen negativen Auswirkungen auf die Rendite hin.

Politische Risiken, Wetter und Naturkatastrophen, die produktspezifisch aus Zertifikaten oder Optionsscheinen entstehen, werden in Kapitel 7.4.4.5 und 8.5.11.5 erläutert.

## 2.14 Sonstige Basisrisiken

Im Folgenden werden noch einige Risiken angesprochen, die nicht immer mit finanziellen Einbußen einhergehen müssen, aber zeitintensiv sind und Handlungspflichten bedeuten.

- **Informationsrisiko**

Risiko von Fehlentscheidungen infolge falscher, fehlender oder unvollständiger Informationen.

- **Übermittlungsrisiko**

Die Erteilung von Wertpapierorders muss sich nach klaren und festen Regeln vollziehen, um Missverständnissen vorzubeugen. Wenn eine Wertpapierorder präzise erteilt wird (z. B. Kauf/Verkauf, Stückzahl/Nominalbetrag, Limit, Wertpapier-Kennnummer), besteht kein Risiko eines Irrtums.

- **Risiko einer verspäteten Information**

Es besteht das Risiko, dass der Anleger durch eine spätere Bereitstellung von Informationen durch das depotführende Institut oder eine sehr kurze Teilnahmefrist seitens des Emittenten (z. B. bei Kapitalmaßnahmen, Übernahmeangebote etc.) eine übereilte Entscheidung unter Zeitdruck treffen muss oder faktisch von der Ausübung seiner Rechte ausgeschlossen wird. Der Anleger hat jederzeit die Möglichkeit, sich unabhängig vom depotführenden Kreditinstitut Informationen auf der Homepage des Emittenten zu holen.

- **Risiko der Eigenverwahrung**

Bei Haltung von Wertpapieren in Eigenverwahrung ist zu beachten, dass im Falle des Verlusts o.ä. ein gerichtliches Aufgebotsverfahren eingeleitet werden muss, dessen Verlauf mehrere Jahre in Anspruch nehmen kann. Bei gutgläubigem Erwerb durch Dritte kann es u. U. zu einem Totalverlust kommen.

- **Risiken bei der Verwahrung von Wertpapieren im Ausland**

Die Haftung der Bank beschränkt sich bei Verwahrung von im Ausland angeschafften und bei einem Dritten im Ausland verwahrten Wertpapieren auf die sorgfältige Auswahl und Unterweisung des Verwahrers. Die Wertpapiere unterliegen bezüglich der Verwahrung der Rechtsordnung und den Usancen des jeweiligen Verwahrungsortes. Es kann zu höheren Kosten und längeren Lieferfristen durch die Auslandsverwahrung kommen. Pfändungen, Zwangsvollstreckungsmaßnahmen oder andere Eingriffe gegen ausländische Verwahrer können zur Folge haben, dass dem Anleger bis zum Abschluss des Verfahrens der Zugriff auf seine Wertpapiere gar nicht oder nur eingeschränkt möglich ist. Bei Auslandsverwahrung wird für Verluste aus Beeinträchtigungen wie z. B. Krieg, Naturereignisse, höhere Gewalt oder Zugriffe Dritter vom Kreditinstitut keine Haftung übernommen.

- **Auskunftsersuchen ausländischer Aktiengesellschaften**

Das Risiko der Namensoffenlegung besteht z. B. bei ausländischen Papieren, da diese der Rechtsordnung des Staates unterliegen, in dem der Erwerb, die Veräußerung oder die Verwahrung stattfindet.

### 3 Geldmarktinstrumente

---

Geldmarktinstrumente sind Zinsinstrumente mit kurzer Laufzeit, meist bis zu einem Jahr, die im Wesentlichen ein geringeres Risiko aufweisen. Diese Finanzinstrumente werden vor allem von Kreditinstituten und Unternehmen verwendet, um einen kurzfristigen Liquiditätsbedarf bzw. -überschuss zu decken bzw. zu veranlagen.

#### 3.1 Ertrag

Der Ertrag aus Geldmarktinstrumenten ergibt sich aus der Verzinsung des investierten Kapitals über die jeweilige Laufzeit des Zinsinstruments. Dabei wird zwischen Kupon- und Diskontinstrumenten unterschieden.

- **Kuponinstrumente**

Kuponinstrumente werden i. d. R. zum Nennwert (pari) emittiert und über die Laufzeit regelmäßig verzinst. Die Rückzahlung erfolgt dabei am Ende der Laufzeit ebenfalls zum Nennwert.

- **Diskontinstrumente**

Diskontinstrumente hingegen sind Geldmarktinstrumente, bei denen die Zinsen nicht während der Laufzeit ausbezahlt werden, sondern zu Beginn vom Ausgabepreis abgezogen werden. Der Anleger erwirbt das jeweilige Zinsinstrument somit unter pari und bekommt am Ende der Laufzeit eine Rückzahlung pari ausbezahlt.

#### 3.2 Arten von Geldmarktinstrumenten

Geldmarktinstrumente lassen sich grundsätzlich in handelbare (Möglichkeit des Verkaufs) und nicht handelbare (keine Möglichkeit des Verkaufs vor Laufzeitende) Zinsinstrumente sowie in Diskont- und Kuponinstrumente einteilen. Dabei gilt es zu beachten, dass es für die handelbaren Geldmarktinstrumente keinen geregelten Sekundärmarkt gibt, wie es beispielsweise bei Aktien der Fall ist. Das bedeutet, dass die jederzeitige Handelbarkeit eines solchen Anlageinstruments nicht gegeben ist.

##### 3.2.1 Tagesgeld

Tagesgeld ist ein kurzfristiges und nicht handelbares Kuponinstrument, das in der Regel eine Laufzeit von einem Tag aufweist. Der dafür gültige Referenzzinssatz im europäischen Raum ist die Euro Short-Term Rate (ESTER), der den vormals gültigen Euro Overnight Index Average (EONIA) ersetzt.

##### 3.2.2 Termingeld

Termingelder sind ebenfalls kurzfristige und nicht handelbare Kuponinstrumente, deren Laufzeit jedoch über einem Tag liegt. Der für Termingelder verwendete Referenzzinssatz im europäischen Raum ist beispielsweise die Euro Interbank Offered Rate (hybrider EURIBOR).

##### 3.2.3 Depositenzertifikate bzw. Certificates of Deposit (CD)

Depositenzertifikate sind von Banken emittierte Einlagenzertifikate, die grundsätzlich als Termingelder konzipiert sind. Dieses Kuponinstrument ist handelbar und hat i. d. R. eine Laufzeit von bis zu sechs Monaten.

##### 3.2.4 Commercial Papers

Commercial Papers sind kurzfristige, unbesicherte Schuldverschreibungen und werden von Industrie- und Handelsunternehmen emittiert. Es handelt sich hierbei um ein handelbares Diskontinstrument mit einer üblichen Laufzeit von einer Woche bis zu einem Jahr. Voraussetzung für die Emission von Commercial Papers ist ein erstklassiges Rating des emittierenden Unternehmens. Unternehmen mit niedrigeren Ratings können hingegen nur besicherte Schuldverschreibungen begeben.

### **3.2.5 Schatzwechsel bzw. Treasury Bills**

Bei Schatzwechsel handelt es sich um kurzfristige, besicherte Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand. Diese Geldmarktinstrumente sind handelbar und haben üblicherweise eine Laufzeit von bis zu einem Jahr. Darüber hinaus handelt es sich hierbei um ein Diskontinstrument.

### **3.2.6 Kassenobligation**

Bei Kassenobligationen handelt es sich um festverzinsliche Kuponinstrumente mittlerer Laufzeit, die von der öffentlichen Hand und von Kreditinstituten begeben werden.

### **3.3 Spezielle Risiken bei Geldmarktinstrumenten**

Die Ertrags- und Risikokomponenten der Geldmarktinstrumente entsprechen weitgehend jenen der Anleihen (vgl. Kapitel 4 Anleihen), wobei es beim Liquiditätsrisiko Besonderheiten gibt.

Typischerweise besteht für die meisten Geldmarktinstrumente kein geregelter Sekundärmarkt, wodurch die Liquidität dieser Instrumente stark eingeschränkt ist und ein jederzeitiger Verkauf nicht garantiert werden kann. Der Emittent kann dieses Risiko abschwächen, indem er die jederzeitige Rückzahlung des veranlagten Kapitals garantiert und die dafür notwendige Bonität besitzt.

## 4 Anleihen

---

Anleihen (Schuldverschreibung, Renten oder Bonds) sind verzinsliche Wertpapiere, bei denen sich der Emittent (Aussteller, Schuldner) gegenüber dem Käufer (Inhaber, Gläubiger) gemäß den Anleihebedingungen verpflichtet, das erhaltene Kapital über eine bestimmte Laufzeit zu verzinsen und nach Ablauf dieser Laufzeit wieder zurückzuzahlen. Der Inhaber der Anleihe besitzt somit eine Forderung gegenüber dem Emittenten.

### 4.1 Ertrag / Renditechancen

Der Ertrag einer Anleihe kann sich grundsätzlich aus zwei Komponenten zusammensetzen. Einerseits in Form von Kuponzahlungen des Emittenten an den Inhaber der Anleihe während der Laufzeit oder am Laufzeitende und andererseits aus einer positiven Wertentwicklung der Anleihe während der Laufzeit (Differenz zwischen Kaufpreis und Verkaufspreis). Grundsätzlich gilt, je länger die Laufzeit desto höher ist die Verzinsung der Anleihe.

### 4.2 Ausstattungsmerkmale

Anleihen können hinsichtlich ihrer Laufzeit, Verzinsung, Tilgungsform, Währung und Rang im Insolvenzfall sehr unterschiedlich ausgestattet sein. Diese Ausstattungsmerkmale werden in den Emissionsbedingungen (Anleiheprospekt) der Anleihe definiert und dokumentiert.

#### 4.2.1 Laufzeit

Die Laufzeit von Anleihen lässt sich prinzipiell in drei Kategorien einteilen: kurzfristig (< drei Jahre), mittelfristig (bis fünf Jahre) und langfristig (> fünf Jahre). Dabei wird als Laufzeit der Zeitraum ab Verzinsungsbeginn (Valuta) bis zur Rückzahlung (Tilgung) bezeichnet.

#### 4.2.2 Verzinsung

Bei der Verzinsung von Anleihen spricht man vom Kupon (Zinszahlung). Dabei wird grundsätzlich zwischen drei „klassischen“ Arten – festverzinsten Anleihen, variabel verzinsten Anleihen und Stufenzinsanleihen – unterschieden. Die jeweiligen Kuponzahlungen erfolgen stets zu den in den Emissionsbedingungen definierten Zahlungstagen.

##### 4.2.2.1 Fest- bzw. Fixverzinsten Anleihen

Bei dieser Art von Verzinsung erhält der Anleger eine gleichbleibende feste Nominalverzinsung über die gesamte Laufzeit.

##### 4.2.2.2 Variabel verzinsten Anleihen

Anleihen mit variabler Verzinsung werden auch als Floating Rate Note („Floater“) bezeichnet. Die Verzinsung solcher Anleihen ist an einen Referenzzinssatz, i. d. R. an Geldmarktsätze wie z. B. den hybriden EURIBOR, gebunden. Dies bedeutet, dass sich die Verzinsung der Anleihe an der Entwicklung eines vorab definierten Indikators, meist mit einem bestimmten Auf- bzw. Abschlag auf die genannten Sätze, orientiert.

Zusätzlich zur variablen Verzinsung kann eine Anleihe mit einer Maximalverzinsung (Cap) bzw. einer Mindestverzinsung (Floor) ausgestattet sein.

- Beim sogenannten **Cap** handelt es sich um eine vorab definierte Obergrenze für die variable Verzinsung der Anleihe. Dies bedeutet, liegt die variable Verzinsung aufgrund der Entwicklung des zugrundeliegenden Referenzwertes über dem Cap, wird trotzdem maximal der Cap ausbezahlt.
- Der **Floor** bildet das Gegenstück zum Cap. Sollte die variable Verzinsung aufgrund der Entwicklung des zugrundeliegenden Referenzwertes den Floor unterschreiten, wird trotzdem zumindest der Floor ausbezahlt.
- Darüber hinaus gibt es auch eine Kombination dieser beiden Ausgestaltungen, sogenannte **Min-Max-Floater**. Hierbei wird bei der variablen Verzinsung sowohl ein Cap, als auch ein Floor eingezogen, das bedeutet, dass sich die Verzinsung, basierend auf

einem bestimmten Referenzzinssatz, nur in einem nach oben und unten begrenzten Bereich bewegen kann.

- Eine weitere Sonderform von variablen Verzinsungen bilden **Reverse Floater**. Bei dieser Art von Anleihe orientiert sich die Verzinsung nicht unmittelbar an einem Referenzzinssatz mit einem bestimmten Auf-/Abschlag, sondern ergibt sich aus der Differenz zwischen einem fixen Zinssatz und einem Referenzzinssatz. (Bsp.: 5% minus hybrider EURIBOR). Dies bedeutet, dass wenn der Referenzzinssatz sinkt, steigt der Zinsertrag für den Anleger.

#### 4.2.2.3 Stufenzinsanleihe

Bei einer Stufenzinsanleihe steigt oder fällt der Kupon mit fortschreitender Laufzeit. Dies bedeutet im Falle einer sog. **Step-up-Anleihe**, dass zu Beginn der Laufzeit mit einem relativ niedrigen Kupon gestartet wird, der sich meist jährlich bis zum Ende der Laufzeit stufenweise ansteigt. Dabei ist die Höhe der jeweiligen Kupons bereits vorab bekannt und fixiert.

Neben dieser Fix-, Variabel- und Stufenverzinsung gibt es noch Sonder- bzw. Mischformen hinsichtlich der Verzinsungsart.

#### 4.2.2.4 Fix to Float Anleihen bzw. Kombizins-Anleihen

Diese Art der Verzinsung stellt eine Mischform zwischen fest und variabel verzinsten Anleihen dar. Hierbei wird die Laufzeit in eine Phase mit fixen Kuponzahlungen, gefolgt von einer Phase mit variablen Kuponzahlungen aufgeteilt, basierend auf einem vorab definierten Referenzzinssatz.

#### 4.2.2.5 Nullkupon-Anleihen

Nullkuponanleihen (**Zero Bonds**) sind ohne regelmäßige Kuponzahlung ausgestattet. Sie werden in der Regel mit einem Abschlag (unter pari) emittiert und am Laufzeitende zu 100 % (pari) getilgt (z. B. eine Anleihe wird zum Kurs von 80 % emittiert und am Laufzeitende zu 100 % getilgt). Während der Laufzeit gibt es keine Kuponzahlungen. Der Ertrag ergibt sich somit aus der Differenz zwischen Ausgabe- und Tilgungskurs (Diskontinstrument).

#### 4.2.2.6 Mischform Nullkupon- und Fixzins-Anleihe

Bei dieser Form der Verzinsung wird in den Emissionsbedingungen ein Zeitraum definiert, in dem keine Kuponzahlungen erfolgen. Nach Ablauf dieser „kuponfreien“ Phase wird die Anleihe bis zum Ende der Laufzeit fix verzinst. Anzumerken ist jedoch, dass die Anleihe i. d. R. zu pari (zu 100 %) begeben und getilgt wird.

#### 4.2.2.7 Indexierte Anleihen bzw. Linked Bonds (Linkers)

Die Verzinsung von indexierten Anleihen basiert auf der Entwicklung eines zugrundeliegenden Referenzwertes. Üblicherweise wird der jeweilige Referenzwert abzüglich eines Abschlages, i. d. R. unter Berücksichtigung von Cap und Floor, als Kupon gewährt. Beispiele für solche Referenzwerte sind Indizes, Wechselkurse oder Rohstoffpreise.

### 4.2.3 Tilgungsform

Nach Ablauf einer im Vorhinein bestimmten Laufzeit ist die Anleihe vom Emittenten zurückzahlen (zu tilgen). Dabei gibt es unterschiedliche Formen der Tilgung, die in den Anleihebedingungen definiert wird:

- **Endfällige Anleihe**

Bei end- bzw. gesamtfälligen Anleihen wird der gesamte Nominalbetrag am Ende der Laufzeit getilgt. Dieser Zeitpunkt wird in den Anleihebedingungen festgelegt und ist somit den Inhabern der Schuldverschreibung bereits bei Kauf des Wertpapiers bekannt.

- **Annuitätenanleihe**

Anleihen mit Annuitätentilgung werden in mehreren konstanten Jahresraten (Annuitäten) getilgt. Dabei kann in den Anleihebedingungen festgehalten werden, dass die Tilgung erst nach Ablauf einer bestimmten Anzahl von Freijahren startet. Das bedeutet, dass die Rückzahlung, zum Beispiel einer fünfjährigen Anleihe mit zwei Freijahren, erst im dritten Laufzeitjahr startet.

- **Auslosungsanleihen/Serienanleihen**

Bei dieser Form der Tilgung wird der gesamte Tilgungsbetrag in gleich große „Serien“ (z. B. Serie 1 bis 4) aufgeteilt, mit deren Rückzahlung, meist nach Ablauf tilgungsfreier Jahre, jedoch noch vor Ende der Laufzeit begonnen wird. Welche Serie dabei zuerst getilgt wird, wird durch Auslosung entschieden. Das bedeutet, dass der Emittent durch ein vordefiniertes Losungsverfahren jene Wertpapierurkunden ermittelt, die am nächstfälligen Rückzahlungstermin getilgt werden. Der genaue Rückzahlungszeitpunkt der jeweiligen Serien ist somit in den Anleihebedingungen nicht festgehalten.

- **Perpetual Bonds („ewige“ Anleihen)**

Diese Form von Anleihen kommt am Markt grundsätzlich selten vor, denn hierbei handelt es sich um Anleihen ohne Endfälligkeit. Der Emittent verpflichtet sich dabei nicht zur Rückzahlung des Kapitals, sondern nur zur Verzinsung desselben. Perpetuals werden hauptsächlich als nachrangiges Kapital emittiert.

#### 4.2.4 Währung

Beim Erwerb einer Anleihe ist zu beachten, dass es neben EUR-Anleihen (Anleihen, die auf Euro lauten) auch Fremdwährungsanleihen (Anleihen in ausländischer Währung) gibt, die einem zusätzlichen Währungsrisiko unterliegen. Eine Sonderform bilden hierbei **Doppelwährungsanleihen**. Bei dieser Anleiheform können die Kapitalrückzahlung und die Kuponzahlungen in unterschiedlichen Währungen erfolgen.

#### 4.2.5 Rang im Insolvenzfall

Der Rang der Anleihe definiert, ob die Ansprüche eines Anlegers im Falle einer Insolvenz des Emittenten vorrangig (bevorzugt), gleichrangig (gleichberechtigt) oder nachrangig (benachteiligt) im Vergleich zu anderen Gläubigern bedient werden.

Nähere Informationen dazu finden Sie im Kapitel 10 Information zur Gläubigerbeteiligung („Bail-in“).

#### 4.3 Ausgabepreis

Der Ausgabepreis (Emissionskurs) ist jener Wert, zu dem eine Anleihe erstmalig ausgegeben wird. Dabei kann die Anleihe zum Nennwert (pari = 100 %), unter dem Nennwert (unter pari) und über dem Nennwert (über pari) ausgegeben werden. Über bzw. unter pari bedeutet somit, dass die Anleihe mit einem bestimmten Abschlag bzw. Aufschlag (i. d. R. angegeben in Prozentpunkten) emittiert wird.

#### 4.4 Emittent

Der Emittent einer Anleihe ist der Herausgeber bzw. Schuldner des Wertpapiers und verpflichtet sich, die in den Anleihebedingungen festgehaltenen Pflichten gegenüber dem Inhaber der Anleihe zu erfüllen. Im Ausgleich dazu erhält der Emittent den jeweiligen Nominalbetrag für die im Anleiheprospekt definierte Laufzeit.

Als Emittenten von Anleihen treten unterschiedliche Institutionen auf, die sich in ihrer Finanzkraft und Bonität jedoch stark unterscheiden können und somit einen direkten Einfluss auf das Risiko des jeweiligen Wertpapiers haben. Grundsätzlich lassen sich Anleihen in folgende Emittentengruppen unterteilen:

- Anleihen der inländischen bzw. ausländischen Öffentlichen Hand (Bund, Länder, Gemeinden, Supranationale Organisationen, etc.)

- Industrieschuldverschreibungen/Unternehmensanleihen (Corporate Bonds)
- Pfandbriefe (Covered Bonds) und Bankschuldverschreibungen

#### 4.5 Kursbeeinflussende Faktoren

In den meisten Fällen müssen Anleger die Anleihen nicht zwingend bis zum Ende der Laufzeit halten, sondern können diese i. d. R. ab ersten Verzinsungstag (Erstvaluta) bis zum Tag der Rückzahlung am Markt handeln. Dies geschieht am sogenannten Sekundärmarkt. Dabei ist jedoch zu beachten, dass der Kurs (Preis) einer Anleihe während der Laufzeit unterschiedlichen kursbeeinflussenden Faktoren unterliegt. Folgende Faktoren sind dabei besonders zu beachten:

- Aktuelles und erwartetes (Markt-) Zinsniveau für die jeweilige Restlaufzeit
- Bonität des Emittenten
- Angebot und Nachfrage
- Faktoren aus der Produktstruktur der Anleihe

#### 4.6 Sonderformen von Anleihen

Neben den oben beschriebenen Ausgestaltungsmöglichkeiten gibt es auch Sonderformen, die bestimmte Zusatzrechte verbriefen.

##### 4.6.1 Nachranganleihe

Hierbei handelt es sich um Instrumente des Ergänzungskapitals (Tier 2) gemäß der Capital Requirements Regulation (CRR). Diese Schuldverschreibungen begründen direkte, unbedingte, unbesicherte und nachrangige Verbindlichkeiten des Emittenten mit einer Mindestlaufzeit ab 5 Jahren. Den Gläubigern steht kein Kündigungsrecht zu. Grundsätzlich ist die einfache Rücknahme bzw. Verkauf an den Emittenten während der Laufzeit gesetzlich ausgeschlossen. Während der Laufzeit ist daher die Handelbarkeit und die Liquidität von Nachranganleihen stark eingeschränkt (ausschließlich über die Börse bei sehr geringen Umsätzen möglich). Die Besonderheit bei dieser Anleiheform ist die Nachrangigkeit im Insolvenzfall und das daraus entstehende höhere Risiko. Das bedeutet, im Falle einer Insolvenz des Emittenten werden zuerst die nicht-nachrangigen Ansprüche der Gläubiger aus der Insolvenzmasse bedient. Gläubiger mit nachrangigen Ansprüchen bekommen somit nur dann eine Zahlung, wenn sämtliche Forderungen der nicht-nachrangigen Gläubiger vollständig befriedigt wurden. Aus diesen Gründen liegt die Höhe des Kupons bei Nachranganleihen i. d. R. über dem Marktzinsniveau.

##### 4.6.2 Pfandbrief

Bei Pfandbriefen („gedeckte“ Anleihen), die nach dem Pfandbriefgesetz begeben werden (insbes. Hypothekendarlehen, Öffentliche Pfandbriefe), gelten strenge Bestimmungen hinsichtlich der Besicherung. Emittenten von Pfandbriefen sind in erster Linie Hypothekenbanken sowie die öffentliche Hand und benötigen eine Erlaubnis der FMA (Finanzmarktaufsicht) zum Betreiben des Pfandbriefgeschäfts. Hypothekendarlehen müssen jederzeit in voller Höhe durch Grundpfandrechte bzw. Öffentliche Pfandbriefe in voller Höhe durch Kredite an öffentliche Schuldner besichert (= gedeckt) sein. Im Insolvenzfall des Emittenten stehen den Anlegern von Pfandbriefen bevorzugte Befriedigungsvorrechte vor anderen unbesicherten Anlegern zu. Pfandbriefe haben aufgrund der besonderen Besicherung einen unter dem Marktzinsniveau liegenden Kupon. Darüber hinaus sind Pfandbriefe ex lege (§ 217 ABGB) mündelsicher.

##### 4.6.3 Wandelanleihe

Eine Wandelanleihe (Convertible Bond) ist ein verzinsliches Wertpapier, das mit einem zusätzlichen Wandlungsrecht ausgestattet ist. Das bedeutet, der Inhaber des Wertpapiers kann die Anleihe innerhalb einer bestimmten Frist in Aktien des Emittenten wandeln. Die genauen Bedingungen, wie z. B. das Ausmaß des Umtauschverhältnisses, eine mögliche Sperrfrist, während der eine Umwandlung nicht möglich ist oder ein möglicher Zuzahlungsbetrag, der im

Falle einer Wandlung vom Inhaber zu zahlen ist, sind in den jeweiligen Anleihebedingungen festgehalten. Wird das Wandlungsrecht jedoch nicht ausgeübt, kommt es zur Tilgung der Anleihe am Ende der Laufzeit zum Nennwert, es sei denn, die Anleihebedingungen sehen eine Pflichtumwandlung am Laufzeitende vor.

#### **4.6.4 Umtauschanleihen**

Die Funktionsweise einer Umtauschanleihe ist grundsätzlich gleich wie bei einer Wandelanleihe. Der Unterschied liegt darin, dass im Falle einer Wandlung die Anleihe nicht in Aktien des Emittenten, sondern in Aktien eines anderen Unternehmens gewandelt wird.

#### **4.6.5 Strukturierte Anleihen**

Strukturierte Anleihen zeichnen sich durch eine Kombination von Aktien- und Anleihenstrukturen mit den entsprechend erweiterten Risikobereichen aus. Im Wesentlichen sind es Anleihen mit basiswertabhängiger Verzinsung oder hochverzinsten Anleihen mit Aktienandienungsrecht.

##### **4.6.5.1 Aktienanleihe**

Eine Aktienanleihe ist grundsätzlich mit einer überdurchschnittlichen Fixverzinsung ausgestattet, die unabhängig von der Entwicklung des Basiswertes (Aktie) an die Anleger ausbezahlt wird. Der Emittent hat das Recht bei Eintreten bestimmter Ereignisse, anstelle der Nominal der Anleihe, eine zu Beginn festgesetzte Anzahl an Aktien an den Anleger zu liefern. Insofern funktioniert eine Aktienanleihe genau entgegengesetzt zu einer Wandelanleihe, bei der der Anleger das Wandlungsrecht besitzt (Aktienanleihe = Reverse Convertible Bonds).

Der Ertrag einer Aktienanleihe ergibt sich aus der überdurchschnittlichen Fixverzinsung des investierten Kapitals über die Laufzeit. Dabei werden die Zinsen unabhängig von der Basiswertentwicklung ausbezahlt. Die Rückzahlung des Nominalbetrages hängt von der Betrachtung des Schlusskurses am Ende der Laufzeit und dem zu Beginn definierten Basispreis (sog. Andienungsschwelle der Aktie) ab, woraus sich zwei Szenarien ergeben:

- liegt der Aktienpreis auf oder über der Andienungsschwelle, kommt es zur vollständigen Rückzahlung des Kapitals.
- liegt der Aktienpreis unter der Andienungsschwelle, kommt es zur physischen Lieferung der Aktien.

Der Kurs der Aktienanleihe kann während der Laufzeit durch die Bonität des Emittenten, die Wertentwicklung und die Volatilität (Schwankungsintensität) der zugrundeliegenden Aktie sowie durch die Veränderungen des Kapitalmarktzinses für vergleichbare Laufzeiten beeinflusst werden. Der Kurs kann stärker schwanken als bei einer Standardanleihe. Sinkende Aktienkurse führen i. d. R. zu fallenden Preisen der Aktienanleihe. Je weiter der Aktienkurs unter die Andienungsschwelle sinkt und je geringer die Restlaufzeit der Anleihe ist, desto größer ist der Kursrückgang. Der sinkende Aktienkurs kann aufgrund mangelnder Marktnachfrage die Handelbarkeit der Anleihe einschränken.

##### **4.6.5.2 Anleihen mit index- oder aktienkorborientierter Verzinsung**

Bei diesen Anleihen lässt sich die Höhe der Verzinsung nicht im Voraus bestimmen, da sie vom zugrundeliegenden Aktienkorb/Index abhängt und eventuell einen Höchstwert (Cap) aufweist. Wird zum festgelegten Zeitpunkt die Andienungsschwelle des Basiswertes unterschritten, erhält der Anleger, gemäß Anleihebedingungen, Indexzertifikate, Indexfonds oder einen dem Basiswertpreis entsprechenden Geldbetrag.

##### **4.6.5.3 Sonstige strukturierte Anleihen**

Strukturierte Anleihen weisen aufgrund der Komplexität ihrer Konstruktion verschiedene Detailausprägungen auf, die unmittelbare Auswirkungen auf Zins- und/oder Rückzahlungsverpflichtungen des Emittenten haben und bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen. Konkrete Aussagen können nur individuell auf Grundlage einer detaillierten Geschäftsbeschreibung gemacht werden.

#### 4.6.6 Optionsanleihen

Optionsanleihen funktionieren in der Regel ähnlich wie Wandelanleihen und enthalten ein Recht zum Bezug von Aktien oder anderen handelbaren Vermögenswerten. Dieses Bezugsrecht ist in Form eines Optionsscheins verbrieft und kann getrennt von der Anleihe selbstständig gehandelt werden. Im Falle der Ausübung der Option wird der jeweilige Vermögenswert zu im Vorhinein festgelegten Konditionen bezogen bzw. im Falle einer Nichtausübung der Option kann auch ein Barausgleich vorgesehen sein. Wichtig ist jedoch, dass die Optionsanleihe selbst nicht umgetauscht wird, sondern bis zur Tilgung bestehen bleibt.

An der Börse können Kurse für Anleihen mit Optionsschein („cum“), Anleihen ohne Optionsschein („ex“) oder Optionsscheine allein gebildet werden.

(Zu den Risiken des Optionsscheines vgl. Kapitel 8.4 Arten von Optionsscheinen).

#### 4.6.7 Hybridanleihe

Hybridanleihen sind nachrangige Anleihen und haben, gleich wie Perpetual Bonds, grundsätzlich eine unendliche Laufzeit, wodurch sie eine Mischform aus Eigen- und Fremdkapital bilden. Die Anleihebedingungen können ein Kündigungsrecht für den Emittenten beinhalten, ein Kündigungsrecht für den Inhaber bzw. Anleger ist hingegen ausgeschlossen. In der Regel werden Hybridanleihen mit einer festen Verzinsung begeben, die später in eine variable Verzinsung übergeht, wobei anzumerken ist, dass die Kuponzahlungen immer in Abhängigkeit vom Geschäftserfolg des Emittenten erfolgen. Somit kann in den Anleihebedingungen geregelt sein, dass Kuponzahlungen nur in jenen Jahren zu erfolgen haben, in denen der Emittent einen Bilanzgewinn erwirtschaftet.

#### 4.6.8 Exchange Traded Commodities (ETCs)

Exchange Traded Commodities sind börsengehandelte Schuldverschreibungen und weisen i. d. R. eine sehr lange Laufzeit auf. ETCs ermöglichen dem Anleger eine Partizipation an der Wertentwicklung von Rohstoffen und Rohstoffindizes, wie beispielsweise Edelmetalle, Agrar- oder Industriegüter. Dabei wird die Wertentwicklung des jeweiligen Basiswertes exakt nachgebildet, wobei etwaige Gebühren zu einer Abweichung zwischen ETCs und dem Basiswert führen können.

Im Wesentlichen wird zwischen besicherten und swapbasierten ETCs unterschieden. Dabei können **besicherte ETCs** durch physischen Erwerb (z. B. Gold in Form von Goldbarren), durch Barmittel oder andere liquide Vermögenswerte besichert werden. Im Falle einer Insolvenz des Emittenten wird die Besicherung außerhalb des Insolvenzverfahrens über einen Treuhänder zur Schuldtilgung verwendet.

Bei **swapbasierten ETCs** geht der Emittent ein Tauschgeschäft („Swap“) mit einem Vertragspartner ein. Dabei bekommt der Swap-Vertragspartner das Geld der Anleger zur Verfügung gestellt und verpflichtet sich dafür, regelmäßig die Zahlungsströme des Basiswertes an den Emittenten zu liefern. Darüber hinaus ist der Swap-Vertragspartner dazu verpflichtet, Sicherheiten in ausreichender Höhe zu halten, um das Ausfallrisiko zu reduzieren.

### 4.7 Spezielle Risiken bei verzinslichen Wertpapieren

Neben den allgemeinen Risiken, gibt es bei verzinslichen Wertpapieren eine Reihe von speziellen Risikoquellen und –ausprägungen, die im Sinne einer gesamthaften Betrachtung sowie verlässlichen Einschätzung von Ertragschancen und alternativen Anlagemöglichkeiten in verzinslichen Wertpapieren beachtet werden müssen.

#### 4.7.1 Bonitätsrisiko / Emittentenrisiko

**Bonitätsrisiko** (auch **Schuldner-** oder **Emittentenrisiko**) beschreibt das Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners, d. h. eine dauerhafte oder auch vorübergehende Unfähigkeit des Schuldners zur termingerechten Erfüllung der Zins- und/oder Tilgungsverpflichtungen.

Die Bonität eines Emittenten kann sich aufgrund wirtschaftlicher oder unternehmensspezifischer Umstände während der Laufzeit einer Anleihe verändern, z. B. durch konjunkturelle Veränderungen mit Auswirkungen auf die Gewinnsituation/Zahlungsfähigkeit des Emittenten, durch Veränderungen im Unternehmen selbst, der Branchen oder Ländern (z. B. hohe Staatsdefizite, Krisen o.ä.) oder durch politische Entwicklungen, die z. B. die Zahlungsfähigkeit des Landes beeinflussen.

Eine Bonitätsverschlechterung des Emittenten wirkt sich entsprechend negativ auf die Kursentwicklung des Wertpapiers aus (**Risikoabschlag**). Zu Beginn der Laufzeit der Anleihe liegt das Bonitätsrisiko tendenziell höher als gegen Ende. Aber auch eine anfänglich sehr gute Bonität kann sich während der Laufzeit einer Anleihe derart verschlechtern, sodass Zins- und Tilgungszahlungen gefährdet sind oder sogar ausfallen können.

Je besser die Bonität des Schuldners desto geringer wird in der Regel die Rendite sein. Je höher der **Credit Spread** (= Renditeaufschlag gegenüber „risikofreien“ Anlagen in Basispunkten), desto höher ist das Risiko der Anleihe einzuschätzen. Je stärker die Rendite einer einzelnen Anleihe von der üblichen Marktrendite abweicht, desto größer ist das Risiko für den Anleger. **High Yield Bonds** oder **Junk Bonds** („Ramschanleihen“) weisen geringe Bonität und ein hohes Risiko des Totalverlusts auf.

Das Bonitätsrisiko kann mit Hilfe des sogenannten „**Ratings**“ eingeschätzt werden. Ein Rating ist eine Bewertungsskala für die Beurteilung der Bonität von Emittenten. Das Rating wird von Ratingagenturen erstellt, wobei insbesondere das Bonitäts- und Länderrisiko abgeschätzt wird. Die Ratingskala reicht von „AAA“ (beste Bonität) bis „D“ (schlechteste Bonität). Ratingagenturen sind abhängig von Informationen des Emittenten und deshalb können ihnen bei Analysen jederzeit Fehler unterlaufen. Ratings können sich während der Laufzeit einer Anleihe verändern und somit eine Kursänderung bewirken. Es verfügen auch nicht alle Emittenten über ein Rating.

Das Rating ersetzt nicht die eigene Urteilsbildung und soll nicht als Empfehlung verstanden werden, sondern als unterstützender Faktor dienen.

#### 4.7.2 Zinsänderungsrisiko/ Kursrisiko während der Laufzeit

Das **Zinsänderungsrisiko** beschreibt das zentrale Risiko von verzinslichen Wertpapieren, dass Schwankungen am (kurz-/mittelfristigen) Geld- und (langfristigen) Kapitalmarkt täglich den Kurswert von Wertpapieren ändern. Dieses Risiko ergibt sich aus der Ungewissheit über zukünftige Veränderungen des Marktzinsniveaus. Ein steigendes Marktzinsniveau führt während der Laufzeit von fixverzinsten Anleihen zu Kursverlusten, ein fallendes Marktzinsniveau zu Kursgewinnen.

Die Kursbildung verzinslicher Wertpapiere richtet sich nach dem Verhältnis der Nominalverzinsung der Anleihe (**Kupon**) zum jeweiligen Zinsniveau am Geld- und Kapitalmarkt (**Marktzinssatz**). Der Kupon einer festverzinslichen Anleihe richtet sich nach dem zum Emissionszeitpunkt vorherrschenden Marktzinsniveau. Verändert sich dieses während der Laufzeit, verändert sich auch der Kurs der Anleihe. Das Marktzinsniveau wird durch staatliche Haushaltspolitik, Entwicklung der Konjunktur, Inflation, Politik der Notenbanken sowie ausländisches Zinsniveau und Wechselkurerwartungen etc. beeinflusst. Bei steigenden Zinsen verliert eine Anleihe mit festem Zinssatz vergleichsweise an Attraktivität, sodass es am Markt zu Verkäufen kommt. Daher kann der Kurs einer bestehenden Anleihe unter ihren Nennwert fallen. Bei sinkenden Zinsen gewinnen die gezahlten Zinsen an Attraktivität, was zu einem Anstieg der Anleihenurse führt.

Das Ausmaß der Kursänderung einer Anleihe in Reaktion auf eine Änderung des Zinsniveaus ist im Wesentlichen von der (Rest-)Laufzeit und dem Nominalzinssatz der Anleihe abhängig und wird z. B. mit der Kennzahl „**modifizierte Duration**“ (Änderung des Anleihenurses in Prozent bei allgemeiner Zinsänderung um 1 Prozentpunkt) beschrieben.

### 4.7.3 Kündigungsrisiko

Der Emittent kann sich in den Emissionsbedingungen ein vorzeitiges Kündigungsrecht (**Call-Recht**) vorbehalten. Dies weisen v.a. Anleihen in Hochzinsphasen auf, um bei absinkendem Marktzinsniveau Verbindlichkeiten auflösen zu können und sich durch Ausgabe neuer, niedriger verzinsten Anleihen billiger zu refinanzieren. Einerseits haben diese Anleihen einen Renditeaufschlag aufgrund des Kündigungsrisikos (Risiko der verkürzten Rendite bei Call), andererseits bergen sie das Risiko der weniger vorteilhaften Alternativanleihe im Call-Zeitpunkt (Wiederanlagerisiko).

### 4.7.4 Zusätzliche Risiken bei einzelnen Anleiheformen

#### 4.7.4.1 Anleihen mit variablem Zinssatz (Floating Rate Note)

Der Unterschied zu festverzinsten Anleihen besteht im unsicheren Zinsertrag, da aufgrund der variablen Zinserträge keine Renditeangaben oder Renditevergleiche über die Laufzeit möglich sind. Zudem besteht das Risiko der schlechteren Wiederanlage der (oftmals in höherer Frequenz erfolgenden) Zinserträge bei sinkendem Marktzinsniveau.

#### 4.7.4.2 Reverse Floater

Bei Reverse Floatern ist der Kupon der Anleihe an einen Referenzzinssatz gekoppelt, wobei sich die Zinsen der Anleihe positiv entwickeln, wenn der Referenzzinssatz sinkt und vice versa, d. h. Anleger profitieren von sinkenden Marktzinsen (siehe auch Pkt. 4.2.2.2 Variabel verzinsten Anleihen). Die Kursausschläge bei Reverse Floatern sind gleichgerichtet aber wesentlich stärker als bei festverzinslichen Anleihen mit entsprechender Laufzeit. Das Kursverlustrisiko für den Anleger ist vor allem dann gegeben, wenn sich langfristig ein Anstieg des Marktzinsniveaus abzeichnet, da die steigenden Zinserträge die allfälligen Kursverluste nicht kompensieren können.

#### 4.7.4.3 Nullkupon-Anleihen (Zero-Bonds)

Veränderungen des Marktzinsniveaus haben aufgrund der stark unter pari liegenden Emissionskurse wesentlich stärkere Auswirkung auf den Kurs von Zero-Bonds als vergleichbare Fixzinsanleihen (hohes Kursschwankungsrisiko). Zero-Bonds in Fremdwährung weisen aufgrund der ausschließlich einmaligen Kapitalrückzahlung zudem ein erhöhtes Währungsrisiko auf. Dem Bonitätsrisiko sollte ebenfalls erhöhte Aufmerksamkeit gewidmet werden, da die Zinsen der Anleihe gestundet und erst bei Endfälligkeit gemeinsam mit dem Kapital gezahlt werden.

#### 4.7.4.4 Wandelanleihen (Convertible Bond)

Aufgrund der direkten Aktienanbindung ist das Kursrisiko der Wandelanleihe grundsätzlich höher als bei einer Anleihe ohne Wandlungsrecht, allerdings niedriger als bei der Direktanlage in dieselbe Aktie. Durch die Fixverzinsung der Wandelanleihe ist das Kursrisiko nach unten begrenzt, wobei der Zinssatz deutlich niedriger als bei klassischen Anleihen mit vergleichbarer Laufzeit und vergleichbarer Bonität des Emittenten liegt. Anderes gilt für Pflichtwandelanleihen, wo das Kursrisiko teilweise erheblich höher ist, da hier der Kurs der entsprechenden Aktie ausschlaggebend ist.

Wird das Wandlungsrecht ausgeübt und die jeweilige Aktie bezogen, so wird der Anleger vom Gläubiger zum Aktionär und unterliegt dann auch den Risiken eines Aktionärs (vgl. Kapitel 5 Aktien).

#### 4.7.4.5 Optionsanleihen

Optionsanleihen sind i. d. R. mit niedrigeren laufenden Zinserträgen als übliche Standardanleihen ausgestattet und können auch in Form einer Nullkupon-Anleihe gestaltet sein.

Der Kursverlauf von Anleihen mit Optionsschein (**Optionsanleihe cum**) entspricht bei positiver Entwicklung dem Verlauf des Basiswerts. Bei negativer Entwicklung ist das Kursrisiko durch die Verzinsung der Anleihe begrenzt, da zwar der Optionsschein wertlos wird, jedoch die Zinszahlung und der Rückkaufpreis der Anleihe unverändert ist.

Anleihen **ohne** Optionsschein (**Optionsanleihe ex**) sind normale verzinsliche Wertpapiere, deren Kurs sich primär nach dem Kapitalmarktzins richtet (zu den Risiken des Optionsscheines vgl. Kapitel 8.4 Arten von Optionsscheinen).

#### **4.7.4.6 Hybridanleihen**

Aufgrund der meist unbegrenzten Laufzeit ist bei Hybridanleihen das Risiko der zunehmenden Illiquidität trotz Börsennotierung stärker gegeben. Auch wirken sich Änderungen im allgemeinen Zinsniveau oder eine Rating-Herabstufung des Emittenten wesentlich stärker negativ aus, als auf Standardanleihen desselben Emittenten.

Die Nachrangigkeit bewirkt, dass bei Insolvenz des Emittenten der Inhaber der Hybridanleihe unter den nachrangigen Verbindlichkeiten zuletzt bedient wird und als nachrangige Verbindlichkeiten an Bilanzverlusten des Emittenten teilnimmt, was das mehrmalige Ausbleiben von Zinszahlungen mit sich bringen kann, die auch nicht nachgeholt werden. Trotz eigenkapitalähnlichen Charakters der Hybridanleihe, erwirbt der Anleger keine Mitgliedschaftsrechte oder sonstige aktionärsähnliche Rechte.

#### **4.7.4.7 Strukturierte Anleihen**

Wesentlicher Unterschied bei Anleihen mit basiswertorientierter Verzinsung zu „normalen“ Anleihen ist, dass sich die Rendite innerhalb einer gewissen Bandbreite bewegt, die von 0 % bzw. einer unter dem Marktniveau liegenden Mindestverzinsung bis zu einer leicht über dem Marktniveau von Standardanleihen liegenden Obergrenze reicht. Je nach Höhe der Rückzahlung ist auch eine negative Rendite möglich.

##### **4.7.4.7.1 Aktienanleihen**

Aktienanleihen sind i. d. R. mit höheren Zinssätzen als Standardanleihen ausgestattet. Es können am Laufzeitende anstelle der Kapitalrückzahlung, Aktien des Unternehmens, auf das sich die Aktienanleihe bezieht, eingebucht werden. Die Bedingungen für den Umtausch werden am Tag der Ausgabe der Anleihe (Startwert des Basiswertes) festgelegt.

Am Laufzeitende wird die Wertentwicklung des Basiswerts betrachtet. Ist der Kurs des Basiswertes am letzten Bewertungstag im Vergleich zum Laufzeitbeginn unverändert oder positiv, erfolgt die Rückzahlung des Nominalbetrags zu 100 %. Weist der Basiswert jedoch eine negative Wertentwicklung auf, d. h. notiert der Basiswert am letzten Bewertungstag unter dem bei der Emission definierten Startwert, so erhält der Anleger am Ende der Laufzeit automatisch Aktien des Unternehmens, auf das sich die Aktienanleihe bezieht, eingebucht.

Kommt es entgegen der Anlegermeinung zu Kursverlusten im Basiswert und zur Aktieneinbuchung im Depot, erleidet der Anleger einen Verlust. Durch Kurssteigerungen und Dividendenzahlungen der Aktien kann der Verlust später auch wieder reduziert werden. Zusätzlich reduziert auch der Fixzins den aus der Aktienlieferung entstandenen Verlust.

Der Kurs der Aktienanleihe kann während der Laufzeit durch die Bonität des Emittenten, die Wertentwicklung und die Volatilität (Schwankungsintensität) des Basiswertes sowie durch die Veränderungen des Kapitalmarktzinses beeinflusst werden. Grundsätzlich führen sinkende Aktienkurse zu einem Kursrückgang der Aktienanleihe. Dabei gilt, je weiter der Kurs des Basiswertes unter den Startwert sinkt und je geringer die Restlaufzeit, desto größer ist das Risiko eines Verlustes.

Darüber hinaus ist die Volatilität der Aktienanleihe i. d. R. höher als bei Standardanleihen. Der sinkende Aktienkurs kann aufgrund mangelnder Marktnachfrage die Handelbarkeit der Anleihe einschränken.

Auch bei Aktienanleihen mit mehreren Basiswerten erfolgt der Vergleich der Aktienkurse mit dem Startwert zum Laufzeitende – durch die höhere Anzahl an Aktien erhöht sich jedoch auch die Wahrscheinlichkeit einer Aktienlieferung. Das Risiko ist dabei umso höher, je niedriger die Korrelation der Basiswerte ist.

#### **4.7.4.7.2 Anleihen mit index- oder aktienkorborientierter Verzinsung**

Bei diesen Anleihen hängt die Verzinsung von der Entwicklung des jeweiligen Basiswertes ab und lässt sich somit nicht im Voraus bestimmen. Darüber hinaus kann in den Anleihebedingungen eine Zinsober- bzw. Zinsuntergrenze (Cap bzw. Floor) festgelegt werden.

Gleich wie Aktienanleihen, können auch die Kurse einer Anleihe mit index- oder aktienkorborientierter Verzinsung durch die Bonität des Emittenten, die Wertentwicklung und die Volatilität (Schwankungsintensität) des Basiswertes sowie durch die Veränderungen des Kapitalmarktzinses beeinflusst werden. Des Weiteren ist zu beachten, dass es nach Ablauf einer Mindestzinsphase zu hohen Kursrückgängen kommen kann, sollte der Mindestzinssatz während dieser Phase über dem Marktzinsniveau liegen.

Indexorientiert verzinsten Anleihen reagieren auf Veränderung des Index stärker, wenn die bisherige Renditeentwicklung gut verlaufen ist. Ist die bisherige Renditeentwicklung gering, reagieren solche Anleihen stärker auf Zinsänderungen.

Bei geringer Restlaufzeit tendiert der Anleihekurs in Richtung Nominalbetrag/Tilgungsquote.

#### **4.7.4.7.3 Sonstige strukturierte Anleihen**

Strukturierte Anleihen haben aufgrund der Komplexität ihrer Ausgestaltung unmittelbare Auswirkungen auf Zins- und/oder Rückzahlungsverpflichtungen des Emittenten, welche bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen kann. Konkrete Aussagen können jedoch nur individuell basierend auf den jeweiligen Anleihebedingungen getroffen werden.

#### **4.7.4.8 Währungsanleihen**

Bei Fremdwährungsanleihen unterliegt der Anleger, zusätzlich zu anderen Risiken der Anleihe dem Risiko schwankender Devisenkurse. Bei Doppelwährungsanleihen kann zusätzlich noch ein erhöhtes Kursrisiko auftreten, sofern nicht eine Währungsanpassungsklausel (Quanto-Struktur) vorgesehen ist. Dabei wird der Kupon in der Nennwertwährung ausbezahlt und ist somit unabhängig von der Währungsentwicklung des dazugehörigen Referenzsatzes, wodurch das Währungsrisiko entfällt.

#### **4.7.4.9 Exchange Traded Commodities (ETCs)**

ETCs haben grundsätzlich, aufgrund ihrer Bindung an Rohstoffpreise, eine sehr hohe Volatilität, wodurch der Preis am Sekundärmarkt stark vom Anschaffungspreis abweichen kann. Außerdem ist zu beachten, dass die Rendite eines ETCs aufgrund laufender Entgelte von der Wertentwicklung des Basiswertes abweicht.

Neben diesen kursbeeinflussenden Faktoren kann es jedoch auch zum Totalausfall des eingesetzten Kapitals kommen, da bei ETCs i. d. R. kein Kapitalschutz bzw. keine Rückzahlungsgarantie besteht. Beim Emittenten eines ETCs handelt es sich i. d. R. um eine Zweckgesellschaft, welche kein eigenes Vermögen besitzt. Im Falle einer Insolvenz kann es dazu kommen, dass aufgrund unzureichender Mittel der Zweckgesellschaft, ein Totalausfall der Forderungen eintritt. Der Emittent besitzt grundsätzlich ein Kündigungsrecht, welches eine vorzeitige Kündigung bzw. Rückzahlung ermöglicht.

#### **4.7.4.10 Auslosungsanleihen bzw. Serienanleihen**

Auslosungs- bzw. Serienanleihen, deren Tilgungszeitpunkte nach einem bestimmten Auslosungsverfahren ermittelt werden, weisen aufgrund der unsicheren Laufzeit das Risiko der Renditeveränderung auf, da eine unerwartet frühe Rückzahlung zu pari (100 %) eine Verschlechterung der Rendite im Vergleich zu späteren Rückzahlungszeitpunkten bewirkt.

#### **4.7.4.11 Sonstige Bankschuldverschreibungen**

Sonstige Bankschuldverschreibungen mit variabler Verzinsung unterliegen grundsätzlich dem Zinsänderungsrisiko, basierend auf dem jeweiligen Referenzwert. Während der Laufzeit einer Namensschuldverschreibung können Anleger weder über das investierte Kapital verfügen, noch kündigen (Ausnahme: vereinbartes außerordentliche Kündigungsrecht).

#### 4.7.5 Exkurs: Bankenabwicklung und Gläubigerbeteiligung („Bail-in“)

Mit 1. Jänner 2015 sind die Europäische Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie von Banken und Wertpapierfirmen (Bank Recovery and Resolution Directive „**BRRD**“) und die Europäische Verordnung zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und Verfahren für die Abwicklung von Kreditinstituten im Rahmen eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus und eines einheitlichen Abwicklungsfonds („**SRM-Verordnung**“) in Kraft getreten. Sie führen für alle EU-Mitgliedstaaten eine einheitliche Regelung zur Vorbeugung von Banken Krisen und dem Krisenmanagement von Banken ein (vgl. Kapitel 10 Information zur Gläubigerbeteiligung („Bail-in“)).

## 5 Aktien

---

Die Aktie ist ein Wertpapier, das einen Anteil am Grundkapital einer Aktiengesellschaft verbrieft. Der Aktionär wird somit Mitinhaber des Gesellschaftsvermögens und erhält je nach Aktientyp Vermögens- und Mitspracherechte.

### 5.1 Ertrag

Der Ertrag einer Aktie setzt sich grundsätzlich aus Dividendenzahlungen und einer allfälligen positiven Kursentwicklung der Aktie zusammen. Der Kurs einer Aktie bildet sich dabei aus Angebot und Nachfrage. Bei der Dividende handelt es sich um den Gewinn des Unternehmens, der an die Aktionäre ausgeschüttet wird. Eine solche Gewinnausschüttung muss jedoch von den Aktionären in der Hauptversammlung beschlossen werden. Im Falle einer Dividendausschüttung reduziert sich der Kurs der Aktie am Tag der Ausschüttung um ca. die Höhe der Dividende.

### 5.2 Aktientyp

Das Aktiengesetz sieht verschiedene Arten von Aktien vor. Dabei können sich Aktien hinsichtlich ihrer Übertragbarkeit, dem Umfang an Rechten und der Darstellung des Unternehmensanteils unterscheiden. Über die jeweilige Ausgestaltung der Aktien entscheidet jedoch die emittierende Aktiengesellschaft.

### 5.3 Übertragbarkeit

Grundsätzlich wird zwischen Inhaber- und Namensaktien unterschieden:

**Inhaberaktien** lauten immer auf den jeweiligen Inhaber der Aktie. Dies bedeutet, dass die Aktie ohne besondere Formalitäten den Inhaber wechseln kann.

**Namensaktien** hingegen lauten auf den jeweiligen Namen des Aktionärs. Dabei werden bestimmte Daten, wie Name, Geburtsdatum, Adresse und Anzahl der gehaltenen Aktien festgehalten und sind somit der Aktiengesellschaft bekannt. Grundsätzlich ist ein Aktionär nicht zur Eintragung in das Aktienregister verpflichtet, jedoch würden durch die Nichteintragung bestimmte Rechte, wie das Stimmrecht an der Hauptversammlung, verloren gehen.

Eine Sonderform hinsichtlich der Übertragbarkeit bilden vinkulierte Namensaktien. Dies sind Aktien, die nur mit der Zustimmung der jeweiligen Aktiengesellschaft auf einen neuen Aktionär übertragen werden können.

### 5.4 Darstellung des Unternehmensanteils

Der Anteil an einer Aktiengesellschaft kann grundsätzlich auf zwei Arten dargestellt werden: Nennwertaktien und Stück- bzw. Quotenaktien. Dabei ist es für die Vermögensanlage prinzipiell irrelevant, welche Form der Darstellung die jeweilige Unternehmung wählt.

#### 5.4.1 Nennwertaktien

Hierbei werden die Aktien über einen festen Geldbetrag als Anteil am gesamten Grundkapital der Aktiengesellschaft dargestellt (Beispiel: Grundkapital € 100.000 und die Aktien notieren zu einem Nennwert von je € 1.000).

#### 5.4.2 Stück- oder Quotenaktien

Bei dieser Form der Anteilsdarstellung werden die Aktien in Stück bzw. in Prozent am gesamten Grundkapital ausgedrückt (Beispiel: Grundkapital € 100.000 und es gibt 100 Aktien. Hält ein Aktionär eine Aktie, so hält er ein Stück bzw. 1 % am Grundkapital zu einem Nennwert von € 1.000. D. h. multipliziert man den Nennwert der Aktie mit der Anzahl der ausgegebenen Aktien, erhält man das Grundkapital der Gesellschaft).

## **5.5 Rechte des Aktionärs**

Durch den Kauf einer Aktie wird der Käufer Miteigentümer an der Aktiengesellschaft und hat demnach bestimmte Rechte gegenüber der Aktiengesellschaft. Diese Rechte sind im Aktiengesetz (AktG) bzw. in der Satzung der jeweiligen Gesellschaft festgehalten. Es kann jedoch vorkommen, dass nicht alle Aktien einer Aktiengesellschaft gleichgestellt sind. Hierbei gilt es zwischen Stamm- und Vorzugsaktien zu unterscheiden. Die häufigste Form von Aktien sind Stammaktien. Diese gewähren dem Aktionär die gesetzlichen und satzungsmäßigen Rechte, wie das Stimmrecht in der Hauptversammlung, wobei jeder Stammaktie ein Stimmrecht zugeordnet wird.

Neben Stammaktien gibt es auch Vorzugsaktien. Diese haben in der Regel kein Stimmrecht an der Hauptversammlung, werden aber mit Sonderrechten hinsichtlich des Dividendenbezugs bzw. des Liquidationserlöses im Insolvenzfall ausgestattet.

### **5.5.1 Anspruch auf Dividende**

Die Dividende ist jener Anteil des Gewinnes einer Aktiengesellschaft, der an die Aktionäre ausgeschüttet wird. Über eine allfällige Gewinnausschüttung wird in der Hauptversammlung abgestimmt und die Höhe der Dividende festgelegt. Der jeweilige Anteil des einzelnen Aktionärs am Gewinn des Unternehmens richtet sich in der Regel nach seinem Anteil am Grundkapital der Gesellschaft.

### **5.5.2 Bezugsrecht**

Im Falle einer Kapitalerhöhung steht dem Aktionär ein Bezugsrecht zu, das das Recht einräumt, eine bestimmte Anzahl der neuen (jungen) Aktien, abhängig vom bisherigen Anteil am Grundkapital, zu erwerben. Grundsätzlich geht es bei Bezugsrechten darum, den Altaktionären (= jene Aktionäre, die bereits vor der Kapitalerhöhung Aktionäre der Gesellschaft waren) die Möglichkeit zu bieten, ihre Stimmrechtsverhältnisse zu wahren. Die Aktionäre sind jedoch nicht zur Ausübung des Bezugsrechts verpflichtet und können diese auch nur teilweise bzw. überhaupt nicht ausüben und gesondert an der Börse handeln.

### **5.5.3 Anspruch auf Berichtigungs- bzw. Gratisaktien**

Im Falle einer Kapitalerhöhung aus Geschäftsmitteln erhöht die Aktiengesellschaft das Grundkapital mit eigenen Kapital- bzw. Gewinnrücklagen, ohne dass die Aktionäre zusätzliche Geldeinlagen leisten. Das bedeutet, es kommt in der Bilanz zu einem sogenannten Passivtausch. Dabei erhalten die Aktionäre Berichtigungs- bzw. Gratisaktien, wodurch die relativen Anteile am Grundkapital jedes Aktionärs unverändert bleiben. Die Höhe des Vermögens eines Aktionärs ändert sich jedoch nicht, da sich der Aktienkurs um einen Berichtigungsabschlag reduziert, wodurch wiederum der Unternehmenswert gleich bleibt, wie vor der Kapitalerhöhung.

### **5.5.4 Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung**

Aktionäre sind zwar am Grundkapital der Aktiengesellschaft beteiligt, verfügen jedoch nicht über Geschäftsführungsbefugnisse. Damit die Anteilseigner somit ihre Interessen wahren können, verfügen sie über bestimmte Verwaltungsrechte. Dabei ist die Hauptversammlung jenes Organ einer Aktiengesellschaft, durch welches die Aktionäre ihre Aktionärsrechte ausüben können. Dort entscheiden alle anwesenden und stimmberechtigten Aktionäre über wichtige Schritte des Unternehmens und fassen Beschlüsse, beispielsweise über die Verwendung des Bilanzgewinns, Kapitalerhöhungen oder Satzungsänderungen.

### **5.5.5 Stimmrecht**

Das Stimmrecht ermöglicht den Aktionären, sich im Rahmen der Hauptversammlung an der Beschlussfassung der Aktiengesellschaft zu beteiligen. Dabei gilt prinzipiell „one share - one vote“ – jede Stammaktie hat ein Stimmrecht.

### **5.5.6 Auskunftsrecht**

In der Hauptversammlung haben die Aktionäre das Recht, Fragen über rechtliche und geschäftliche Angelegenheiten, die die Aktiengesellschaft betreffen, an den Vorstand zu richten. Der Vorstand ist den Aktionären dabei rechenschaftspflichtig und muss den Aktionären wahrheitsgemäß Auskunft geben. Lediglich in bestimmten, besonders sensiblen Fällen, kann der Vorstand von seinem Auskunftsverweigerungsrecht Gebrauch machen.

## **5.6 Kapitalmaßnahmen**

Im Rahmen von Kapitalmaßnahmen spricht man grundsätzlich von einer Veränderung des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft. Dabei wird zwischen einer Kapitalerhöhung und einer Kapitalherabsetzung unterschieden.

### **5.6.1 Kapitalerhöhung**

#### **5.6.1.1 Ordentliche Kapitalerhöhung**

Diese Form der Kapitalerhöhung erfolgt auf Beschluss einer  $\frac{3}{4}$ -Mehrheit in der Hauptversammlung und hat zur Folge, dass neue („junge“) Aktien ausgegeben werden. Dabei werden den Altaktionären Bezugsrechte eingeräumt, die das Stimmrechtverhältnis aufrechterhalten und einen „Verwässerungseffekt“ vermeiden sollen.

#### **5.6.1.2 Bedingte Kapitalerhöhung**

Im Falle einer bedingten Kapitalerhöhung bedarf es einer bestimmten Bedingung, wie beispielsweise einer Fusion zweier Unternehmen oder einer Inanspruchnahme des Umtauschrechtes in Aktien durch die Gläubiger von Wandel- und Optionsanleihen. Dieser Bedarf an zusätzlichen Aktien wird durch die sogenannte bedingte Kapitalerhöhung gedeckt und es kommt zur Bildung von neuen Aktien. Dabei erhalten die Altaktionäre der Aktiengesellschaft kein Bezugsrecht und die Erhöhung darf maximal 50 % des Grundkapitals betragen.

#### **5.6.1.3 Genehmigtes Kapital**

Genehmigtes Kapital kann dem Vorstand einer Aktiengesellschaft, über einen  $\frac{3}{4}$ -Mehrheitsbeschluss in der Hauptversammlung, zur Verfügung gestellt werden. Dabei ermächtigt die Hauptversammlung den Vorstand, innerhalb eines Zeitraums von fünf Jahren, ohne weitere Befragung der Hauptversammlung, eine Kapitalerhöhung durch die Ausgabe neuer „junger“ Aktien durchzuführen.

#### **5.6.1.4 Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln**

Vgl. hierzu Kapitel 5.5.3 Anspruch auf Berichtigungs- bzw. Gratisaktien.

### **5.6.2 Kapitalherabsetzung**

#### **5.6.2.1 Ordentliche Kapitalherabsetzung**

Diese Form der Kapitalherabsetzung bedarf eines  $\frac{3}{4}$ -Mehrheitsbeschluss der Hauptversammlung und erfolgt durch eine Herabsetzung des Nennbetrags pro Aktie oder eine Aktienzusammenlegung. Bei der Aktienzusammenlegung wird beispielsweise aus zehn alten Aktien eine neue Aktie geschaffen, die durch die Herabsetzung des Grundkapitals einen geringeren Nennwert als die zehn Altaktien aufweist. Darüber hinaus muss im Beschluss der Hauptversammlung festgehalten werden, welchen Zweck die Kapitalherabsetzung hat und ob es eine Rückzahlung an die Aktionäre geben wird.

#### **5.6.2.2 Vereinfachte Kapitalherabsetzung**

Bei der vereinfachten Kapitalherabsetzung wird das Grundkapital der Aktiengesellschaft reduziert, ohne dass Ausschüttungen an die Aktionäre erfolgen. Grund für diese Maßnahmen kann die Kompensation etwaiger Verluste mit den dadurch lukrierten Mitteln aus dem Grundkapital sein.

### **5.6.2.3 Aktienrückkauf**

Eine Aktiengesellschaft kann unter bestimmten gesetzlich definierten Voraussetzungen (z. B. um einen drohenden schweren Schaden vom Unternehmen abzuwenden) mittels Ermächtigung der Hauptversammlung, Anteile von Aktionären zurückkaufen. Dabei kann das Unternehmen die Aktien direkt über die Börse oder über ein öffentliches Angebot an die Aktionäre erwerben. Durch den Aktienrückkauf wird die Nachfrage am Markt erhöht, was in der Regel zu einem kurzfristigen Kursanstieg der Aktie führt.

## **5.7 Spezielle Risiken bei Aktien**

Die Preisbildung bei Aktien kann sehr stark von zusätzlichen, weitgehend irrationalen Einflussfaktoren abhängen. Der Anleger sollte sich die Vielfältigkeit und die mögliche Wechselwirkung der verschiedenen Risiken bewusstmachen, ehe er in Aktien investiert.

### **5.7.1 Unternehmensbezogenes Risiko (Insolvenzrisiko)**

Käufer von Aktien fungieren als Eigenkapitalgeber und Mitinhaber der AG und beteiligen sich an der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens. Der Anleger trägt gleichzeitig das unternehmerische Risiko, dass sich Investments anders als erwartet bis hin zum Totalverlust des Kapitals entwickeln können (z. B. bei Insolvenz des Unternehmens).

### **5.7.2 Kursänderungsrisiko**

Aktienkurse unterliegen sehr kurzfristigen, scheinbar willkürlichen Schwankungen, aber auch langfristigen, unternehmensspezifischen und marktbeeinflussten Kursbewegungen.

Grundsätzlich kann man zwischen dem allgemeinen Marktrisiko und dem unternehmensspezifischen (und damit aktienspezifischen) Risiko unterscheiden, die jedes für sich aber auch kumulativ die Aktienkursentwicklung beeinflussen.

#### **5.7.2.1 Allgemeines Marktrisiko**

Das allgemeine Marktrisiko (systematisches Risiko), dem alle Aktien gleichermaßen unterliegen, ist das Risiko einer Kurs-/Preisänderung, die aus einer allgemeinen, „insgesamten“ Bewegung des Marktes resultiert. So kann sich die Änderung des Marktzinsniveaus indirekt auf den Aktienmarkt auswirken. Aktienkurse reagieren mit einer gewissen Zeitverzögerung („Time Lag“) mit fallenden Kursen auf Zinserhöhungen und umgekehrt mit steigenden Aktienkursen auf Zinssenkungen.

Kursbeeinflussende Faktoren sind mannigfaltig und kaum kalkulierbar, da sie sich gegenseitig überlagern können. Auch erstklassige Titel können bei allgemein „negativer Marktstimmung“ Einbußen erfahren und über einen längeren Zeitraum, der bis zu Jahren andauern kann, negative Kursentwicklungen erleben („Baisse-Perioden“)

Auch bei breiter Streuung von Einzeltiteln quer durch Branchen und Unternehmen ist keine Reduktion des allgemeinen Marktrisikos zu erwarten, da durch die sehr breite Streuung wiederum die Entwicklung des Marktes nachgebildet wird.

#### **5.7.2.2 Unternehmensspezifisches Risiko**

Das unternehmensspezifische (unsystematische) Risiko bezeichnet das Risiko einer Kurs-/Preisänderung der Aktie aufgrund von mittelbar oder unmittelbar die emittierende Gesellschaft betreffende Faktoren. Dies kann an z. B. der betriebswirtschaftlichen Stellung der Gesellschaft liegen, falschen Managemententscheidungen, Verletzung aufsichtsrechtlicher oder gesetzlicher Pflichten, etc. oder auch an externen, allgemeinen volkswirtschaftlichen Faktoren. Dabei kann sich der Aktienkurs auch vollkommen entgegen dem vorherrschenden Markttrend entwickeln.

#### **5.7.2.3 Penny Stocks**

Penny Stocks sind Aktien deren Kurs i. d. R. unter 1 EUR liegt. Es handelt sich meist um sehr exotische Wertpapiere, für die ein staatlich geregelter, organisierter Handelsplatz fehlt und die nur über einzelne Broker vertrieben werden. Darüber hinaus ist die Liquidität dieser Aktien

besonders niedrig, wodurch das Risiko besteht, dass sie nur wenig bzw. gar nicht handelbar sind und meist nur mit massiven Preisabschlägen wieder veräußert werden können. Aufgrund fehlender Preisbildungsmechanismen kann es zu einem großen Spread (Spanne) zwischen Geld- und Briefkurs (Nachfrage- und Angebotspreis) kommen, was wiederum ein Zeichen für geringe Marktliquidität ist. Weiters besteht das erhöhte Risiko einer Kursmanipulation durch andere Marktteilnehmer sowie das Risiko, dass aufgrund von Handelsrestriktionen (z. B. kein Broker, aufsichtsrechtliche Einschränkungen, etc.) die Aktien nicht gehandelt werden können.

### **5.7.3 Dividendenrisiko**

Dividendenzahlungen sind grundsätzlich von dem erwirtschafteten Gewinn der Aktiengesellschaft und der Beschlussfassung der Hauptversammlung abhängig. Dabei besteht jedoch keine Garantie für Auszahlung bzw. für die Höhe zukünftiger Dividenden.

### **5.7.4 Psychologisches Marktrisiko**

Idealerweise werden Anlageentscheidungen basierend auf objektiven Marktinformationen und rationalem Entscheidungsverhalten getroffen. Daneben werden Kauf- und Verkaufsentscheidungen zusätzlich von irrationalem Verhalten beeinflusst, welches nachteilige Kursentwicklungen für den Anleger zur Folge haben kann. Die wichtigsten psychologischen Marktrisiken sind:

#### **5.7.4.1 Börsen-/Marktstimmung**

Kontinuierlich positive Marktentwicklungen („**Bull-Market**“ oder Hausse-Phase) verleiten Anleger grundsätzlich dazu, risikoreichere Anlageentscheidungen zu treffen, die aus rein rationaler Sicht nicht sinnvoll wären bzw. diese positive Marktstimmung kann auch dazu führen, dass kursrelevante negative Informationen ignoriert werden, wodurch die Aktienkurse weiter steigen. Dabei gilt selbiges Verhalten umgekehrt auch für kontinuierlich negative Marktentwicklungen (Baisse-Phase oder „**Bear-Market**“). Die Stimmungslage am Markt übt somit Einfluss auf die Interpretation von Marktinformationen aus und kann zu einer Verzerrung der tatsächlichen Aktienkurse führen.

#### **5.7.4.2 Meinungsführerschaft**

Anleger versuchen ihre Veranlagungsentscheidung aufgrund unterschiedlicher Informationsquellen zu treffen (z. B. Prognosen und Empfehlungen von Analysten, Börsenbriefe, etc.). Die daraus entstehende Meinung kann aufgrund der Reichweite der Information zu einer allgemein gültigen Marktmeinung werden und dadurch Aktienkurse massiv beeinflussen (Mitläufer- oder Multiplikatoreffekt). Dies birgt das Risiko der irrationalen Anlageentscheidungen.

#### **5.7.4.3 Trendverstärkende Spekulation**

Da zukünftige Marktentwicklungen ungewiss sind, können Spekulationen eines breiten Anlegerkreises bewirken, dass die Aktienkursentwicklung von der ökonomischen Realität tendenziell abweicht. Solche Übertreibungsphasen bewirken, dass eigentlich unspektakuläre wirtschaftliche oder politische Vorkommnisse zu einer plötzlichen Kurs- und Trendumkehr führen.

#### **5.7.4.4 Globalisierung und Markttechnik**

Entwicklungen an Auslandsbörsen können aufgrund marktpsychologischer Verflechtungen mit einer gewissen Verzögerung („Time Lag“) in unterschiedlichem Ausmaß, Einfluss auf die Entwicklung an den heimischen Börsen haben. Computerunterstützte Handelsaktivitäten (sekundenschnelles Handeln) bergen das Risiko einer drastischen Kursbewegung aufgrund sich selbst beschleunigender Prozesse, wenn z. B. ein Verkauf eine Kursenkung bewirkt und dadurch eine Verkaufsflut ausgelöst wird.

#### **5.7.4.5 Gesellschaftsbezogene Maßnahmen**

Gesellschaftsbezogene Maßnahmen und auch deren bloße Ankündigung (z. B. Kapitalerhöhungen, Unternehmensverträge, Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangebote, Widerruf der Börsenzulassung, etc.) können sich auf den Markt auswirken.

So können Kapitalerhöhungen bei günstigem Aktienmarkt eine Kurssteigerung bewirken, wenn der Markt von einer raschen Erholung vom Bezugsrechtsabschlag und einer konstanten

Dividende ausgeht. Bei schlechter Marktstimmung könnte die Kapitalerhöhung als Schwäche des Unternehmens ausgelegt werden und der Aktienkurs sinken.

### 5.7.5 Risiko der Kursprognose

Es gibt zahlreiche Analysemethoden, die versuchen, markt- und kursbeeinflussende sowie technische Faktoren zu bündeln, um den optimalen Ein- und/oder Ausstiegszeitpunkt („Timing“) für den Erfolg der Veranlagung zu eruieren.

Die **Fundamentalanalyse** ist eine Methode zur Bewertung eines Unternehmens aufgrund unternehmensspezifischer Daten und des ökonomischen Umfelds, mit dem Ziel einen fairen Preis („fair value“) der Aktie zu ermitteln. Im Mittelpunkt steht die Frage, ob man bei der Investmentauswahl in erster Linie auf Regionen und Länder fokussiert ist (Makro Analyse) oder den Fokus eher auf die Eigenschaft und Leistung der Unternehmen richten sollte (Mikro Analyse). Das Ergebnis der Analyse sind Hinweise auf über- bzw. unterbewertete Aktien und gibt Impulse für die Handlungen am Markt. Die Analyse basiert somit auf aktuellen Informationen, aus denen Prognosen gezogen werden, die sich aber aufgrund sich ändernder Situationen in z. B. Wirtschaft oder Politik und deren Auswirkungen auf das Unternehmen als völlig falsch erweisen können.

Die **Chartanalyse** (oder technische Analyse) versucht, Kursprognose durch Interpretation vergangener Kursverläufe (Charts) zu erstellen, um so den optimalen Kauf/Verkaufszeitpunkt festzulegen. Diese Analysetechnik geht davon aus, dass der Kursverlauf einer Aktie ein bestimmtes Muster bildet, das sich (ähnlich) wiederholt und somit für Prognosen genutzt werden kann. Dabei werden fundamentale Fakten grundsätzlich nicht in die Analyse miteinbezogen. Zu beachten ist, dass Charts subjektiv interpretierbar sind und aus ihnen stets nur eine Wahrscheinlichkeit und keine Gewissheit erwächst, sodass sich chartbasierte Prognosen auch als völlig falsch erweisen können.

### 5.7.6 Risiko des Verlusts und der Änderung von Mitgliedschaftsrechten

Mitgliedschaftsrechte eines Aktieeigners können durch gesellschaftsbezogene Maßnahmen verändert, ersetzt oder auch entzogen werden (z. B. bei Rechtsformwechsel, Verschmelzung, Spaltung, Eingliederung, Abschluss von Unternehmensverträgen, etc.). So können gewisse Maßnahmen z. B. zum Verlust des Dividendenanspruchs führen oder der Anleger wird durch Umwandlung Aktionär einer Gesellschaft mit anderen Mitgliedschaftsrechten als bei der ursprünglichen Gesellschaft. Ein Großaktionär, der über mehr als 90 % der Anteile verfügt, kann ein komplettes Ausscheiden der Minderheitenaktionäre verlangen („Squeeze Out“), was den Verlust der Gesellschaftsbeteiligung für diese bedeutet.

Für verlorene Mitgliedschaftsrechte wird meist eine gesetzliche Abfindung in Form einer Barabfindung gewährt, die an die Einhaltung weiterer Bedingungen geknüpft sein kann (z. B. Widerspruch des Aktionärs notwendig). Die Angemessenheit der Abfindung bzw. des Umtauschverhältnisses kann gerichtlich überprüft werden. Als angemessen gilt die Entschädigung grundsätzlich dann, wenn sie dem Aktionär den vollen Wert seiner Unternehmensbeteiligung abgibt. Es können auch regelmäßige Zahlungen (sog. „Garantiedividende“) oder Aktien einer anderen Gesellschaft geboten werden. Die Auszahlung der Abfindung kann sich über einen langen Zeitraum erstrecken. Die jeweilige Maßnahme kann eventuell auch die steuerliche Behandlung der Kapitalanlage verändern.

### 5.7.7 Risiko eines Zulassungswiderrufs („Delisting“)

Ein an der Börse gelistetes Unternehmen verfügt über eine hohe Fungibilität und Liquidität (Handelbarkeit) der Aktie, die im Falle des Rückzugs des Unternehmens von der Börse (Delisting) stark eingeschränkt wird. Das Unternehmen kann aber auch nur das Marktsegment wechseln (z. B. vom regulierten Markt in den Freiverkehr, sog. „Downgrading“) was ebenfalls zur eingeschränkten Verkehrsfähigkeit der Aktie führen kann.

Für diese Maßnahmen ist keine zwingende Zustimmung der Hauptversammlung notwendig und auch keine Barabfindung an den Aktionär zu bezahlen.

## 6 Offene Investmentfonds

---

Ein Fonds ist ein Veranlagungsinstrument, das Gelder von mehreren Anlegern bündelt und nach einer vorab definierten Anlagestrategie in unterschiedlichste und meist breit diversifizierte Vermögenstitel investiert. Abstrakt gesehen ist ein Fonds ein „Topf“, in den viele Anleger Geld einlegen. Dieser „Topf“ sammelt das Kapital und investiert es nach einer festgelegten Investmentstrategie in unterschiedlichste Finanzinstrumente und/oder Immobilien. Mit dem Erwerb von Fondsanteilen wird der Anleger Miteigentümer am Fondsvermögen (Nettoinventarwert). Fondsanteile können mit und ohne Ausgabeaufschlag angeboten werden, wobei die Verwaltungsentgelte bei Fonds ohne Ausgabeaufschlag erfahrungsgemäß höher sind.

Bei Fonds wird grundsätzlich zwischen **offenen** und **geschlossenen Investmentfonds** unterschieden. Offene Investmentfonds haben keine Volumens- und Anteilsobergrenze, geschlossene Investmentfonds hingegen dürfen nur eine vordefinierte Anzahl an Anteilen ausgeben und ein begrenztes Volumen aufnehmen. Bei einer Anlage in geschlossene Investmentfonds wird der Anleger nicht Miteigentümer am Fondsvermögen, sondern an der emittierenden Gesellschaft (meist einer Kommanditgesellschaft), wodurch das Fondsvermögen auch nicht als Sondervermögen gewertet wird. Darüber hinaus ist bei einem geschlossenen Investmentfonds zu beachten, dass eine Rückgabe der Anteile bis zum Ende der Laufzeit nicht möglich ist. Die vorliegende Unterlage befasst sich mit offenen Investmentfonds.

Die offenen Investmentfonds lassen sich wiederum unterteilen in sogenannte **OGAW-Fonds** und **alternative Investmentfonds (AIF)**. OGAW bedeutet Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapier und basiert auf europäischen Vorgaben, die sicherstellen, dass ein Fonds in herkömmliche Finanzinstrumente wie Wertpapiere und Bankguthaben investiert. Alternative Investmentfonds hingegen investieren auch in andere Vermögensgegenstände, wie zum Beispiel Immobilien.

### 6.1 Ertrag

Der Ertrag eines offenen Investmentfonds setzt sich zum einem aus den Ausschüttungen und zum anderen aus der Entwicklung des errechneten Wertes des Fondsvermögens zusammen. Da das Portfolio eines Investmentfonds mehrere Einzelpositionen umfasst, ergibt sich der Wert des Fondsvermögens (Nettoinventarwert) aus der Entwicklung der jeweiligen Einzelpositionen. Als Ausschüttungen werden Erträge aus Zinsen, Dividenden und realisierten Kursgewinnen verstanden, die dem Fondsvolumen im Laufe der Ausschüttungsperiode zufließen. Dabei gibt es eine wichtige Unterscheidung hinsichtlich der Ausschüttungspolitik:

#### 6.1.1 Ausschüttende Fonds

Bei ausschüttenden Fonds erhält der Anteilsinhaber eine regelmäßige Ausschüttung der Erträge. Am Tag der Ausschüttung vermindert sich der Kurs des jeweiligen Fonds, um in etwa den Ausschüttungsbetrag (ähnlich der Aktien-Dividendenzahlung).

#### 6.1.2 Thesaurierende Fonds

Ein thesaurierender Fonds schüttet die Erträge nicht an die Anteilsinhaber aus, sondern reinvestiert die Ausschüttung sofort wieder in den jeweiligen Investmentfonds. Die Ausschüttung verbleibt im Fondsvermögen, im Gegenzug verzeichnet der Thesaurier anders als der Ausschütter keinen Kursrückgang.

Ob ein Fonds die laufenden Erträge nun ausschüttet oder nicht, ist in den jeweiligen Anlagebedingungen geregelt und vorab bekannt.

### 6.2 Währung

Der Preis der Fondsanteile kann in Euro oder in einer Fremdwährung festgesetzt werden. Die Währung der im Fonds gehaltenen Vermögenswerte kann sich von der Fondswährung unterscheiden. Für die Berechnung des Anteilswertes wird die Fremdwährung zum tagesgültigen Devisenkurs in die Fondswährung umgerechnet.

## **6.3 Kategorisierung von Investmentfonds**

Fonds werden im Wesentlichen in offene und geschlossene Investmentfonds unterteilt. Darüber hinaus gibt es eine beinahe unbegrenzte Anzahl an Gestaltungsmöglichkeiten für Investmentfonds.

Die vorliegende Informationsunterlage verwendet als Basis für die Darstellung der Charakteristika und Risiken einen offenen Wertpapierfonds (Fonds investiert nur in Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Bankguthaben, Investmentanteile und Derivate (z. B.: Optionen)).

### **6.3.1 Anlageschwerpunkt**

#### **6.3.1.1 Geldmarktfonds**

Geldmarktfonds investieren das Kapital vorwiegend in Geldmarktinstrumente und kurzfristige Forderungspapiere (vgl. Kapitel 3 Geldmarktinstrumente).

#### **6.3.1.2 Garantie- und Wertsicherungsfonds**

Die Kapitalanlagegesellschaft (KAG) kann in unterschiedlichem Ausmaß Garantien gewähren, z. B. eine Ausschüttung über eine gewisse Laufzeit, Rückzahlung des investierten Kapitals oder Garantien auf die Wertentwicklung. Garantiefonds gibt es mit und ohne feste Laufzeit.

Wertsicherungsfonds verfolgen das Anlageziel der Wertsicherung des Fondsvermögens bis zum Laufzeitende und versuchen dies durch bestimmte Absicherungsstrategien zu erreichen. Hierbei gibt es jedoch keine Garantie, dass der Wert des Fonds bis zum Ende der Laufzeit auch tatsächlich erhalten bleibt.

#### **6.3.1.3 Rentenfonds**

Ein Renten- oder Anleihefonds investiert das Fondsvermögen vorwiegend in verzinsliche Wertpapiere.

#### **6.3.1.4 Aktienfonds**

Aktienfonds investieren das Vermögen des Fonds in ein diversifiziertes Aktienportfolio. Dabei ist das Risiko-Ertrags-Verhältnis immer von den jeweiligen Einzeltiteln des Portfolios abhängig.

#### **6.3.1.5 Mischfonds (Multi-Asset-Fonds)**

Ein Mischfonds bietet eine Anlagemöglichkeit in unterschiedlichste Arten von Vermögenswerten. Dabei ist die genaue Zusammensetzung bzw. das Verhältnis der unterschiedlichen Finanzinstrumente in den Fondsbedingungen definiert.

#### **6.3.1.6 Immobilienfonds**

Ein Immobilienfonds investiert das Fondsvermögen überwiegend in Immobilien verschiedenster Art, wie beispielsweise Gebäude (auch eigene Bauprojekte), Grundstücke oder vergleichbare Vermögenswerte. Darüber hinaus halten Immobilienfonds auch liquide Finanzanlagen, wie zum Beispiel Bankguthaben, um etwaige Zahlungsverpflichtungen, wie die Rücknahme von Anteilsscheinen, zu gewährleisten.

#### **6.3.1.7 Indexfonds**

Indexfonds versuchen grundsätzlich die Entwicklung eines bestimmten Referenzwertes, in diesem Fall eines Index, nachzubilden.

#### **6.3.1.8 Spezialitätenfonds**

Spezialitätenfonds fokussieren sich prinzipiell auf spezifische Themenbereiche und haben dadurch i. d. R. eine geringere Risikostreuung. Solche Themenbereiche können bestimmte Märkte, Anlageinstrumente oder Kombinationen daraus sein, wie beispielsweise Emerging Markets, Aktien mit einer hohen Dividendenerwartung oder bestimmte Branchen.

#### **6.3.1.9 Dachfonds**

Ein Dachfonds ist ein Investmentfonds, der nicht in unterschiedliche Einzeltitel investiert, sondern das Fondsvermögen wiederum in andere Investmentfonds anlegt. Dabei ist der Schwerpunkt des Dachfonds in den Fondsbestimmungen geregelt.

### 6.3.2 Geographische Eingrenzung

Die geographische Eingrenzung bezieht sich darauf, in welchem geographischen Gebiet der Investmentfonds das Vermögen investiert. Mögliche Eingrenzungen sind z. B.

- Regionen
- Länder
- Kontinente
- International/Weltweit

### 6.3.3 Zeitlicher Anlagehorizont

Hierbei wird zwischen Investmentfonds mit einer festen Laufzeit und ohne Laufzeitbegrenzung unterschieden. Bei Fonds mit einer vorab definierten Laufzeit werden die gehaltenen Vermögenswerte am Laufzeitende verwertet und der daraus resultierende Erlös an die Anteilsinhaber ausbezahlt.

### 6.3.4 Ausschüttungspolitik

(vgl. Kapitel 6.1 Ertrag).

## 6.4 Anbieter von Investmentfonds

Anbieter von Investmentfonds sind Kapitalanlagegesellschaften (KAG). Dabei wird grundsätzlich zwischen inländischen und ausländischen Gesellschaften unterschieden, welche in Österreich die Vorgaben und Vorschriften der Finanzmarktaufsicht (FMA) zu beachten haben.

### 6.4.1 Fondsvermögen ist Sondervermögen

Mit dem Erwerb von Fondsanteilen wird der Anleger Miteigentümer am Fondsvermögen (Nettoinventarwert) und kein Mitgesellschafter der Kapitalanlagegesellschaft. Das bedeutet, dass das investierte Vermögen als Sondervermögen von einer Kapitalanlagegesellschaft lediglich verwaltet wird. Es kommt also zu keiner Vermischung der Vermögenswerte des Anlegers mit denen der Kapitalanlagegesellschaft.

### 6.4.2 Aufgaben der Kapitalanlagegesellschaft

Aufgabe der Kapitalanlagegesellschaft ist es, die von den Anlegern investierten Gelder gemäß der vorab definierten Investmentstrategie zu investieren. Ein wesentlicher Anlagegrundsatz ist die Risikostreuung (Diversifikation). Wesentliche Vorgaben sind dabei im Investmentfondsgesetz bzw. in den Fondsbestimmungen geregelt. Darüber hinaus ist die Kapitalanlagegesellschaft dazu verpflichtet, bestimmte Unterlagen, wie ein Kundeninformationsdokument (KID), einen Verkaufsprospekt sowie Jahres- und Halbjahresberichte zu veröffentlichen.

Die Fondsbedingungen regeln auch eine mögliche Rücknahme der Fondsanteile durch die Kapitalanlagegesellschaft. Will ein Anleger seine Fondsanteile verkaufen, ist dies zum offiziellen Rücknahmekurs der KAG möglich. Dabei ist zu beachten, dass unter besonderen Umständen eine Rücknahme vorübergehend ausgesetzt werden kann. Zusätzlich kann ein Investmentfonds an einer Börse notieren und zu den jeweils gültigen Handelszeiten gehandelt werden (vgl. Kapitel 6.5.1 Exchange Traded Fund (ETFs)).

### 6.4.3 Aktiv/passiv gemanagte Investmentfonds

Prinzipiell gibt es die **aktive** und **passive Fondsverwaltung**. Bei aktiv gemanagten Investmentfonds versucht der Fondsmanager der KAG durch aktive Steuerung der Zusammensetzung des Fonds gem. vorgegebener Investmentstrategie eine möglichst hohe Rendite zu erwirtschaften. Bei passiv gemanagten Investmentfonds versucht die Kapitalanlagegesellschaft, die Zusammensetzung des Fonds exakt an den vorgegebenen Referenzwert zu koppeln. Das bedeutet, dass Anlageentscheidungen des Investmentfonds grundsätzlich von der Veränderung des Referenzwertes bestimmt werden.

## 6.5 Sonderformen von Fonds

Neben den traditionellen Investmentfonds gibt es auch bestimmte Sonderformen, die im folgenden Abschnitt kurz erklärt werden.

### 6.5.1 Exchange Traded Fund (ETFs)

Bei einem Exchange Traded Fund (ETF) handelt es sich um passiv gemanagte Investmentfonds, die an einer Börse notieren und zu den jeweiligen Handelszeiten gehandelt werden können. Ziel eines ETFs ist es, die Wertentwicklung eines vorab definierten Referenzwertes exakt nachzubilden („Tracking“). Der Referenzwert kann dabei beispielsweise ein Index wie der ATX (= Austrian Traded Index), der die Kursentwicklung der größten österreichischen Unternehmen mit Börsennotierung anzeigt, sein. Zu beachten ist, dass die Preisbildung eines ETFs anders verläuft, als bei einem traditionellen Investmentfonds. Der Wert eines ETF-Anteils setzt sich aus dem aliquoten Nettoinventarwert und, aufgrund der Börsennotierung, aus Angebot und Nachfrage zusammen. Es gilt zu beachten, dass passiv verwaltete Fonds, aufgrund des reduzierten Einsatzes eines professionellen Fondsmanagements, i. d. R. kostengünstiger sind, als aktiv gemanagte Fonds.

#### 6.5.1.1 Physische Replikation (Nachbildung)

Wird das Tracking des ETFs mittels physischer Replikation verfolgt, wird der zugrundeliegende Index entweder tatsächlich mit identischen oder mit repräsentativ ähnlichen Titeln (Sampling) nachgebildet und bei Änderungen der Zusammensetzung vom Management angepasst.

#### 6.5.1.2 Synthetische Replikation (Nachbildung)

Erfolgt das Tracking mittels synthetischer Replikation, werden Tauschgeschäfte (Total-Return-Swaps) zur Nachbildung der Wertentwicklung des Index verwendet. Der Fondsmanager schließt einen Vertrag mit einem Finanzinstitut ab, das sich zur „Lieferung“ der Indexrendite im Tausch gegen eine Gebühr verpflichtet. Damit wird das Risiko der Index-Nachbildung auf den Swap-Kontrahenten übertragen.

Bei Swap-basierten ETFs **mit Portfoliositionen** werden die Anlegergelder in einen Wertpapierkorb investiert, der als Sicherheit für das Swap-Geschäft dient. Diese Wertpapiere müssen nicht zwangsweise mit dem Index übereinstimmen. Der Swap-Kontrahent erhält neben der Swap-Gebühr auch die Rendite der Wertpapiere im Sicherheiten-Portfolio.

Bei Swap-basierten ETFs **ohne Portfoliositionen** werden die Anlegergelder ausschließlich in einen/mehrere Swaps investiert und der ETF bezahlt die Swap-Gebühr an den Kontrahenten. Dieser ist einerseits zur Zahlung der Wertentwicklung des Index an den ETF verpflichtet, andererseits muss er diese Zahlungspflicht mit Sicherheiten (gem. Vereinbarung und gesetzlichen Vorgaben) unterlegen.

### 6.5.2 Hedgefonds

Der Begriff „to hedge“ kommt aus dem Englischen, bedeutet „absichern“ und lässt sich im Wesentlichen auf das Absichern von Preisrisiken zurückführen. Was früher somit namensgebend war, ist heute jedoch i. d. R. nicht mehr Zentrum der Anlagestrategie eines Hedgefonds. Grundsätzlich wird ein Hedgefonds über die besonders risikoreiche und teils spekulative Anlagestrategie definiert.

Einem Hedgefonds ist es beispielsweise gestattet, mit sogenannten **Leverage**-Methoden („Hebelmethoden“) das gesamte Anlagevolumen zu erhöhen. Dabei werden zusätzlich zum Fondsvolumen Kredite aufgenommen oder vergleichbare Instrumente verwendet, um eine Hebelung des Investitionsvermögens zu erreichen. Ziel dieser Strategie ist es, durch die zusätzliche Investition von Fremdmitteln die Eigenkapitalrentabilität zu steigern.

Um hohe Renditen zu erzielen, nutzen Hedgefonds auch die Möglichkeit **Leerverkäufe** zu tätigen. Dabei wird ein Vermögensgegenstand von einem Vertragspartner für eine bestimmte Zeit geliehen. Anschließend wird dieser Vermögenswert veräußert und zu einem späteren Zeitpunkt, im Rahmen eines Deckungsgeschäfts, zu einem günstigeren Preis zurückgekauft.

Der daraus resultierende Gewinn kommt jedoch nur dann zustande, wenn der Rückkaufpreis tatsächlich unter dem Verkaufspreis zuzüglich einer Prämie liegt, die der Vertragspartner für die Überlassung erhält.

Es werden zwei Arten von Hedgefonds unterschieden, Single-Hedgefonds und Dach-Hedgefonds. Ein **Single-Hedgefonds** kann grundsätzlich in sämtliche am Markt verfügbaren Vermögensgegenstände investieren. Der **Dach-Hedgefonds** muss mindestens 51 % des Fondsvolumens in andere Hedgefonds investieren, zusätzlich ist die Fremdkapitalaufnahme auf 10 % des Fondsvermögens beschränkt und es dürfen keine Leerverkäufe durchgeführt werden.

Darüber hinaus gilt es zu beachten, dass Hedgefonds im Vergleich zu traditionellen Investmentfonds grundsätzlich weniger reguliert sind und i. d. R. ein besonders hohes Mindestanlagevolumen notwendig ist, um überhaupt Anteile kaufen zu können.

## **6.6 Humanrisiko - Abhängigkeit vom Management**

Bei Fonds werden die Anlageentscheidungen allein vom zuständigen Management getroffen, die Abhängigkeit der Entwicklung des Vermögens ist in hohem Maße von diversen Schlüsselpersonen abhängig. Misserfolge des Fondsmanagements sowie interne Angelegenheiten (z. B. Wechsel des Fondsmanagements, operationale Risiken wie z. B. Betrug, Dateneingabefehler, Systemausfälle, Bewertungsprobleme etc.) und deren Auswirkungen können auf die Wertentwicklung des Fonds einwirken.

So kann z. B. die Entlohnung des Managements in Form eines leistungsbezogenen Bonus zu einem aggressiveren Anlageverhalten des Managements führen.

## **6.7 Spezielle Risiken bei offenen Investmentfonds**

Der Anleger trägt bei Investmentfonds – je nach Anlageschwerpunkt des Fonds – anteilig das volle Risiko der Veranlagung, das den Wert der Anlage beeinträchtigen kann.

### **6.7.1 Qualität des Fondsmanagements, Risiko der Erfolglosigkeit**

Der Anleger trifft seine Investmententscheidung nach den Anlagegrundsätzen des Fonds, hat darüber hinaus aber keinen Einfluss auf die Zusammensetzung des Fondsvermögens. Die konkreten Anlageentscheidungen werden vom Fondsmanagement getroffen. Erfolg und Misserfolg hängen von der Eignung der handelnden Personen und den richtigen Entscheidungen des Managements ab. Positive vergangene Entwicklungen können – wie bei allen Wertpapierarten – auch bei Fonds nicht in die Zukunft übertragen werden, da auch das beste Management nicht die Entwicklung der Kapitalmärkte vorhersehen kann.

### **6.7.2 Kostenrisiko**

Ausgabeaufschläge, Serviceentgelte und interne Kosten des Fonds fallen für den Anleger eventuell höher aus als bei einem direkten Investment in das jeweilige Wertpapier. Da die Gesamtkosten uneinheitlich und z. T. variabel sind, können sie, abhängig von der Behaltedauer des Fonds, nachteilige Wirkung haben. Daher sind die Gesamtkosten immer im Zusammenhang mit dem persönlichen zeitlichen Anlagehorizont zu betrachten.

### **6.7.3 Risiko rückläufiger Anteilspreise und Risikokonzentration**

Kursrückgänge von im Fonds enthaltenen Wertpapieren spiegeln sich im Anteilspreis wider. Auch bei breiter Streuung bewirkt eine allgemein rückgängige Gesamtentwicklung an einem oder mehreren Börsenplätzen einen Rückgang der Anteilspreise (**allgemeines Marktrisiko**). Dieses Risiko ist bei Aktienfonds i. d. R. höher einzuschätzen als bei Rentenfonds.

Spezielle Aktien- und Rentenfonds bzw. Spezialitätenfonds haben aufgrund ihrer spezifischen Vorgaben bezüglich der Veranlagungsmöglichkeiten, ein stärker ausgeprägtes Ertrags- und

Risikoprofil als breit gestreute Fonds (**Risikokonzentration** durch spezielle Anlageschwerpunkte). Der Grad der Spezialisierung des Fonds bestimmt die Höhe des Anlagerisikos und bewirkt eine größere Range (Bandbreite) beim Anteilsscheinpreis:

- **Regionalfonds** und **Länderfonds** sind von der Entwicklung eines bestimmten, engen Marktes abhängig
- **Branchenfonds** (Rohstoffe, Technologie, Energie, etc.) schließen eine breite, branchenübergreifende Streuung aus
- **Fremdwährungsfonds** bergen zusätzliche Fremdwährungs- und Länderrisiken

#### 6.7.4 Risiko eingeschränkter oder ausgesetzter Handelbarkeit

Bei Investmentfonds, welche in sehr marktengen Wertpapieren investieren (geringe Tagesumsätze, kein Sekundärmarkt etc.), besteht das Risiko der eingeschränkten oder gar unmöglichen Handelbarkeit. Die Anlagebedingungen von Investmentfonds können zudem vorsehen, dass die Kapitalanlagegesellschaft bei Eintritt außergewöhnlicher Umstände die Rücknahme von Anteilsscheinen aussetzen darf (wenige Tage bis hin zu mehreren Jahren). Der Anleger trägt somit das Risiko, die Anteile nicht zum gewünschten Zeitpunkt zurückgeben zu können.

Ist die KAG während der Rücknahmeaussetzung nicht in der Lage genügend Liquidität zur Befriedigung der Rückgabewünsche aller Anleger aufzubauen, kann der Investmentfonds abgewickelt und liquidiert werden. Hierbei besteht die Gefahr von erheblichen Abschlägen bis hin zum Totalverlust des investierten Vermögens.

#### 6.7.5 Risiko durch Derivate und Wertpapierleihe

Je höher der Anteil an Derivaten (z. B. Optionen, Finanzterminkontrakte, Swaps) als Teil der Anlagestrategie ist, desto größere Risiken birgt dies für den Anleger im Vergleich zu Anlagestrategien ohne derivative Anlageformen. Investmentfonds können auch Teile der investierten Wertpapiere an andere Marktteilnehmer verleihen (z. B. um über die Verleihgebühr die Erträge des Fonds zu steigern), sofern entsprechende Sicherheiten gestellt werden. Dies birgt das Risiko, dass der Entleiher nicht zur Rückgabe der Wertpapiere fähig ist und gleichzeitig die Sicherheiten Wertverluste verzeichnen, sodass der mögliche Verlust nicht gedeckt werden kann und der Anleger Verluste erleidet.

#### 6.7.6 Risiko der Fehlinterpretation von Performance-Statistiken

Der Anlageerfolg von Investmentfonds wird häufig in Performance-Konzepten (Konzept zur Beurteilung der Wertentwicklung einer Kapitalanlage) dargestellt. Dabei wird ermittelt, wieviel aus einer Kapitalanlage von 100 innerhalb eines bestimmten Zeitraums erwirtschaftet wird (Ausschüttungen werden am Ausschüttungstages fiktiv wiederveranlagt). Vergleichbar sind hier aber immer nur Fonds mit gleichen Anlagegrundsätzen.

Dabei werden oftmals die Ausgabeaufschläge oder Kaufspesen nicht berücksichtigt, sowie unzureichend auf die individuell unterschiedlichen Steuersituationen der Anleger Rücksicht genommen, was sich ebenfalls auf die Rendite auswirkt.

Performance-Statistiken berücksichtigen auch nur unzureichend/gar nicht das vom Management eingegangene Risiko. Dieses Risiko spiegelt sich in der Schwankungsbreite der Wertentwicklung (Volatilität) des Fonds wider. Eine Kennziffer, die Rendite und Risiko berücksichtigt, ist z. B. die **Sharpe Ratio**. Dabei wird die Rendite über dem risikofreien Zinssatz ins Verhältnis zur Volatilität gesetzt. Je höher der Wert der Sharpe Ratio, desto besser war die Wertentwicklung im Vergleich zu einer risikolosen Anlage. Bei einer negativen Sharpe Ratio war die Anlage in Bezug auf das eingegangene Risiko entsprechend schlecht. Damit können Vergleiche zwischen Fonds gemacht werden, wobei das eingegangene Risiko aus dieser Kennzahl nicht ablesbar ist.

Reine Performance-Ergebnisse genügen den Informationsbedürfnissen eines Anlegers oft nur bedingt und sind interpretationsbedürftig. Diese immer vergangenheitsbezogenen Ergebnisse lassen jedoch keine gesicherte Aussage über die Zukunft zu.

### **6.7.7 Risiko der Übertragung oder Kündigung des Fondsvermögens**

Unter bestimmten Bedingungen ist die Übertragung eines Sondervermögens auf ein anderes, nach gleichen/ähnlichen Anlagegrundsätzen konzipiertes Sondervermögen erlaubt oder die KAG kann unter Einhaltung der gesetzlichen Frist die Verwaltung eines Sondervermögens kündigen. Eine Fortsetzung zu schlechteren Konditionen ist möglich, wodurch für den Anleger das Risiko des Gewinnentganges besteht.

### **6.7.8 Spezielle Risiken bei börsengehandelten Fonds**

Aufgrund von Angebot und Nachfrage kann der Börsenpreis eines Anteilsscheins vom Wert des Investmentfonds abweichen. Unterschiede ergeben sich auch daraus, dass die KAG den Anteilspreis einmal täglich ermittelt, an der Börse aber fortlaufend Kurse gebildet werden.

Je nach Börse und Regeln sind diese Preise bindende Offerte oder unverbindliche Indikationen.

### **6.7.9 Risiko einer kurzen Haltedauer und der veränderten Sachlage**

Die bisherige Wertentwicklung des Investmentfonds bietet keine Garantie auf zukünftige Erträge und so kann die Änderung der Sach-, Markt- und/oder Rechtslage zu unerwarteten negativen Ergebnissen führen. Eine Veranlagung in Investmentfonds ist grundsätzlich keine kurzfristige Anlageform und so kann es bei vorzeitiger Rückgabe der Anteilsscheine zu hohen Wertverlusten kommen.

### **6.7.10 Spezielle Risiken bei offenen Immobilienfonds**

#### **6.7.10.1 Allgemeines Marktrisiko**

Bei offenen Immobilienfonds können vor allem Preisschwankungen am Immobilienmarkt zu Wertverlusten führen. Auch Leerstände bei den Objekten, Probleme bei Erstvermietungen bei eigenen Bauprojekten, hoher Investitions- bzw. Reparaturbedarf sowie das Risiko gesunkener Mietpreise können die Ertragskraft des Fonds schwächen und zu Ausschüttungskürzungen führen.

#### **6.7.10.2 Risiken verschiedener Anlageformen im Fondsvermögen und Währungsrisiko**

Immobilienfonds können vorübergehend liquide Mittel in andere Anlageformen (v.a. verzinsliche Wertpapiere, Auslandsprojekte → Fremdwährung!) investieren, sodass die der jeweiligen Anlageform immanenten Risiken zum Tragen kommen.

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

Die Risiken des ETF ergeben sich aus dem investierten Markt und aus der „Konstruktion“ des ETF. Beim „klassischen“ ETF wirkt sich das normale Markt- bzw. Kursrisiko unmittelbar aus, da der ETF nicht aktiv verwaltet wird, sondern an „seinen“ Index gekoppelt ist. Dies kann v.a. bei speziellen („exotischen“) Indizes zum Totalverlust führen.

Die Merkmale des ETF sind nicht eindeutig aus dem Produktnamen ableitbar, daher sollte sich der Anleger über die Methoden und ggf. Swap-Vereinbarungen des jeweiligen ETF informieren.

#### **6.7.11.1 Replikationsrisiko (physische Nachbildung)**

Bei physischen Nachbildungen kann es zu Abweichungen zwischen dem zugrundeliegenden Index und dem ETF kommen. So können z. B. Transaktionskosten aufgrund der Änderung/Neugewichtung der Indexzusammensetzung, Kapitalmaßnahmen und Dividendenzahlungen sowie deren steuerliche Behandlung die Wertentwicklung negativ beeinflussen und den ETF stärker schwanken lassen als den zugrundeliegenden Index.

### **6.7.11.2 Kontrahentenrisiko (synthetische Nachbildung)**

Bei ETFs mit synthetischer Replikation trägt der Indexfonds das Risiko, dass der Swap-Kontrahent seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommt. Dieses Risiko wird bei Insolvenz des Swap-Kontrahenten schlagend und kann zu einem erheblichen Kursrückgang des ETF führen.

Bei swapbasierten ETFs **mit** Portfoliopositionen wird das Kontrahentenrisiko schlagend, wenn der ETF die vertraglich vereinbarten Zahlungen nicht mehr erhält. Dieses Risiko ist aber gesetzlich auf 10 % des Nettoinventarwerts des Fonds begrenzt. Daher darf der Swap-Wert gegenüber einem einzelnen Kontrahenten nicht mehr als 10 % des Fondsvermögens betragen.

Bei swapbasierten ETFs **ohne** Portfoliopositionen ergibt sich das potenzielle Kontrahentenrisiko aus der gegenüber dem Swap-Kontrahenten bestehenden Forderung. Dieses Risiko soll durch die vom Swap-Partner bei einer Verwahrstelle hinterlegten Sicherheiten neutralisiert werden. Dabei soll der Wert dieser Sicherheiten immer über dem aktuellen Nettoinventarwert des ETF liegen und sich der Sicherheitenkorb von den Werten im Zielindex unterscheiden. Risiken bestehen in der Werthaltigkeit, der Liquidität und der Bewertung der Sicherheiten sowie der Fähigkeit des Swap-Partners, weitere Sicherheiten zu stellen. Es besteht das Risiko, dass bei Ausfall des Kontrahenten die Sicherheiten den Ausfall der Zahlungsverpflichtungen nicht (komplett) kompensieren können.

### **6.7.11.3 Risiko des außerbörslichen Handels**

Werden Indexfonds oder deren Komponenten außerhalb der Handelszeiten durchgeführt, besteht das Risiko einer vom Basis-Index abweichenden Wertentwicklung, wenn z. B. der ETF an mehreren Börsen mit unterschiedlichen Handelszeiten gehandelt wird.

## **6.8 Spezielle Risiken bei Hedgefonds**

Privatanleger können nur indirekt in Hedgefonds investieren (z. B. über Dach-Hedgefonds, andere Investmentfonds/ETFs oder Zertifikate). Hierbei kommen sämtliche Risiken der indirekten Anlageform sowie die speziellen Risiken des Hedge-Fonds zum Tragen.

### **6.8.1 Risikoreiche Strategien, Techniken und Instrumente der Kapitalanlage**

Hedgefonds unterliegen keinen beschränkenden rechtlichen Vorgaben hinsichtlich ihres Investments, wodurch sie ein hohes Verlust-/Totalverlustrisiko aufweisen.

Risikogeschäfte, die einige Hedgefonds tätigen, sind z. B. Erwerb stark risikobehafteter Wertpapiere (z. B. von Emittenten besonders schlechter Bonität), Leerverkäufe (Short Sales), börsliche und außerbörsliche Derivategeschäfte sowie Waren- und Termingeschäfte, wobei eine taxative Aufzählung nicht möglich ist. Allen gemeinsam ist, dass sie ein von den herkömmlichen Finanzinstrumenten abweichendes, erhöhtes Verlustrisiko aufweisen.

### **6.8.2 Risiko der Hebelwirkung (Leverage)**

Hedgefonds können zur Finanzierung ihrer Anlagen Kredite aufnehmen oder andere Finanzierungsformen einsetzen, wodurch es zu einer Hebelwirkung (zusätzliches Kapital) kommt. Bei negativer Marktentwicklung entsteht so ein erhöhtes Verlustrisiko, da Zins- und Tilgungsleistungen jedenfalls aus dem Fondsvermögen zu bestreiten sind. Je größer der Hebel, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit des Totalverlusts.

### **6.8.3 Liquiditätsrisiko**

Hedgefonds investieren z.T. in illiquide Anlageinstrumente und Beteiligungen, für die nur ein sehr enger/gar kein Sekundärmarkt existiert. Wird ein Marktpreis gebildet, unterliegt dieser großen Schwankungen. Die Auflösung solcher Positionen kann schwierig, nur mit hohen Verlusten oder gar nicht möglich sein.

Bei Rückgabe/Ausübung des Anlageprodukts müssen gewisse vertraglich festgelegten Fristen beachtet werden. Der Anleger trägt zwischen dem Zeitpunkt der Entscheidung zur Rückgabe/Ausübung und der Festlegung des Rückzahlungswertes das Marktrisiko. Die außerbörsliche Übertragung kann vertraglich ausgeschlossen werden.

#### **6.8.4 Risiko Systemische Strategien**

Hedgefonds setzen für die Anlagestrategien verschiedene Handels- und Risikomanagementsysteme ein. Das Versagen solcher Systeme (z. B. konstruktionsbedingt aufgrund falscher Annahmen, durch außergewöhnliche Marktsituationen oder Veränderungen von Zusammenhängen zw. Märkten und einzelnen Finanzinstrumenten) kann zu Verlusten führen.

#### **6.8.5 Prime Broker**

Bei Verwendung eines Prime Brokers kann es durch Provisionszahlungen für Geschäftsausführungen zum Interessenkonflikt kommen. Der Broker kann auch entgegen der Strategie des Fonds die Rückführung der Wertpapiere oder Kredite verlangen.

#### **6.8.6 Transaktionskosten**

Investitionen aufgrund kurzfristiger Marktaussichten führen zu einer erhöhten Anzahl an Geschäftsumsätzen, damit verbunden zu mehr Provisionen, Entgelten und sonstigen Transaktionskosten. Eventuelle Gewinne können erst nach Berücksichtigung dieser Kosten erzielt werden.

#### **6.8.7 Risiko der eingeschränkten Rückgabe**

Die Rückgabe von Anteilsscheinen kann gesetzlichen oder vertraglichen Beschränkungen unterliegen. Der Anleger kann ggf. die Anteile nur einmal pro Quartal zurückgeben und muss die Rückgabe mind. 100 Tage vorher ankündigen, was ein erhöhtes Wertminderungsrisiko bedeutet, da zwischen der Kündigung und der Rücknahme der Wert des Anteilsscheins unter den gezahlten Ausgabepreis sinken kann. Die Auszahlung des Rückgabepreises kann bis zu 50 Tage nach dem Rückgabetermin erfolgen. Das bedeutet ein erhöhtes Liquiditätsrisiko.

#### **6.8.8 Risiko einer unzutreffenden / fehlenden aktuellen Bewertung**

Das Anlagevermögen wird ausschließlich an bestimmten Stichtagen bewertet, wobei illiquide Anlageaktiva geschätzt werden. Manche Fonds geben nur eingeschränkt Auskunft über Art und Entwicklung ihrer Investitionen, sodass eine nachvollziehbare Bewertung über einen längeren Zeitraum schwierig sein kann. Der Anleger trägt daher das Risiko, dass der Kauf- oder Verkaufspreis nicht unbedingt dem tatsächlichen Wert des Vermögens entspricht.

Hedgefonds unterliegen geringeren Anforderungen an Publizität und Rechenschaftslegung als herkömmliche Fonds.

## **7 Zertifikate**

---

Bei Zertifikaten handelt es sich grundsätzlich um strukturierte Anleihen, die das Recht auf eine bestimmte Partizipation an der Wertentwicklung eines zugrundeliegenden Basiswertes, wie zum Beispiel einer Aktie, eines Index, einer Fremdwährung oder eines Rohstoffes verbrieft. Der Inhaber eines Zertifikates besitzt, gleich wie bei Anleihen, eine Forderung gegenüber dem Emittenten. Die Bezeichnungen von Zertifikaten sind am Markt sehr unterschiedlich, deshalb lässt sich vom Namen des Produktes nicht dessen Ausstattung herleiten. Aus diesem Grund ist es notwendig, sich stets über die Funktionsweise des jeweiligen Zertifikates genau zu informieren.

### **7.1 Ertrag**

Anleger, die in Zertifikate investieren, können je nach Ausgestaltung der Schuldverschreibung von steigenden, seitwärts tendierenden sowie fallenden Marktphasen profitieren. Wesentlich dabei sind die Art des Zertifikats sowie der zugrundeliegende Basiswert, woraus sich sowohl unterschiedlichste Ertragschancen, als auch Risiken ableiten lassen (vgl. Kapitel 7.3 Arten von Zertifikaten).

### **7.2 Begriffsdefinition**

Um die Funktionsweise der einzelnen Zertifikatetypen zu verstehen, ist es notwendig die wesentlichen Begriffe dafür kurz zu erläutern:

#### **7.2.1 Basiswert**

Der Basiswert eines Zertifikates ist der zugrundeliegende Referenzwert, an dem sich das Zertifikat orientiert. Je nach Veränderung dieses Basiswertes kann ein Anleger an der Kursentwicklung partizipieren. Typische Basiswerte sind dabei z. B. Aktien, Indizes, Devisenkurse oder Rohstoffpreise.

#### **7.2.2 Startwert / Basispreis**

Der Startwert eines Zertifikates, auch Basispreis genannt, wird am Zeichnungsbeginn festgelegt und entspricht in der Regel dem jeweiligen Schlusskurs am ersten Bewertungstag. Dieser Startwert wird für die Dauer der Laufzeit als Referenzwert zur Performancemessung herangezogen.

#### **7.2.3 Barriere**

Bei Zertifikaten kann es vorkommen, dass eine Barriere in den Zertifikatebedingungen definiert wird. Dabei handelt es sich um einen bestimmten Schwellenwert, der sich auf den zugrundeliegenden Basiswert bezieht. Bei Unter-/Überschreiten bzw. einer Berührung dieser Schwelle wird ein vordefiniertes Ereignis ausgelöst, welches in den Zertifikatebedingungen festgehalten ist.

#### **7.2.4 Bonuslevel**

Der Bonuslevel kann ebenfalls in den Zertifikatebedingungen definiert werden und ist jener Prozentsatz des Basiswertes, der für die Rückzahlung am Laufzeitende herangezogen wird, sofern dieser während der Laufzeit nicht durch ein Unter-/Überschreiten bzw. eine Berührung der Barriere außer Kraft gesetzt wurde.

#### **7.2.5 Physische Lieferung von Aktien**

Im Falle einer physischen Lieferung von Aktien werden dem Anleger anstatt der Rückzahlung der Nominale Aktien des Basiswertes eingebucht. Bei Zertifikaten, die sich dabei an der Entwicklung mehrerer Basiswerte orientieren, kommt es i. d. R. zur Lieferung jenes Basiswertes, der am letzten Bewertungstag die geringste Wertentwicklung aufweist („worst-of“). Durch den gesunkenen Aktienkurs ergibt sich ein Teilverlust des investierten Kapitals.

## 7.2.6 Bezugsverhältnis

Aus dem Bezugsverhältnis lässt sich ableiten, wie viele Zertifikate ein Anleger erwerben muss, um eine Einheit des Basiswertes zu kaufen. Das bedeutet, bei einem Bezugsverhältnis von 0,01 werden 100 Zertifikate benötigt um eine Einheit des Basiswertes zu kaufen.

## 7.3 Arten von Zertifikaten

Es gibt eine Vielzahl an Ausgestaltungsmöglichkeiten von Zertifikaten, die sowohl mit unterschiedlichsten Ertragschancen, als auch Risiken ausgestattet sind. Aufgrund dieser Diversität gilt es der Funktionsweise eines Zertifikates besondere Sorgfalt einzuräumen. Die jeweiligen Merkmale eines Zertifikats werden dabei immer in den Zertifikatebedingungen festgehalten.

### 7.3.1 Kapitalschutz-/Garantie-Zertifikate

Ein Kapitalschutz-Zertifikat bietet grundsätzlich den Schutz, am Ende der Laufzeit die eingesetzte Nominale zu einem garantierten Prozentsatz wieder zurück zu bekommen. Beträgt der Kapitalschutz beispielsweise 100 %, so werden mit Laufzeitende mindestens 100 % des eingesetzten Kapitals an den Anleger zurückbezahlt.

#### 7.3.1.1 Markterwartung

Kapitalschutz-Zertifikate orientieren sich an der Entwicklung mindestens eines Basiswertes. Je nach Ausgestaltung der Zertifikatebedingungen, können Anleger dabei grundsätzlich von seitwärts tendierenden, leicht steigenden, als auch steigenden Entwicklungen des Basiswertes profitieren.

#### 7.3.1.2 Ertrag

Der Ertrag eines Kapitalschutz-Zertifikates setzt sich entweder aus einer kuponorientierten oder einer wachstumsorientierten Komponente zusammen. Dabei sind kuponorientierte Zertifikate mit einem fixen und/oder variablen Zinssatz ausgestattet. Wachstumsorientierte Kapitalschutz-Zertifikate hingegen partizipieren an der positiven Kursentwicklung des jeweiligen Basiswertes. Steigt der Kurs des Basiswertes beispielsweise über den Startwert, so steigt auch der erwartete Ertrag des Zertifikates. Wann, wie und unter welchen Bedingungen dabei Zinszahlungen geleistet werden bzw. der Anleger an der Entwicklung des Basiswertes partizipiert, ist in den jeweiligen Zertifikatebedingungen festgehalten.

### 7.3.2 Bonus-Zertifikate

Ein Bonus-Zertifikat ist grundsätzlich mit einer Barriere und einem Bonuslevel ausgestattet, die während der Laufzeit konstant bleiben, und verfügt dadurch über eine Teilabsicherung des Investitionsbetrags.

#### 7.3.2.1 Markterwartung

Bonus-Zertifikate orientieren sich an der Entwicklung mindestens eines Basiswertes. Je nach Ausgestaltung der Zertifikatebedingungen, können Anleger dabei grundsätzlich von leicht fallenden, seitwärts tendierenden, als auch leicht steigenden Entwicklungen des Basiswertes profitieren.

#### 7.3.2.2 Ertrag

Kommt es während der Laufzeit zu keiner Barriereberührung bzw. -durchbrechung, so bleibt der Bonusmechanismus in Kraft und die Rückzahlung am Ende der Laufzeit erfolgt zumindest zum jeweiligen Bonuslevel bzw. bei Zinszahlungen zum Nominalbetrag. Kommt es jedoch während der Laufzeit zur Berührung bzw. Durchbrechung der Barriere, so erfolgt die Rückzahlung am Laufzeitende entsprechend der Entwicklung des Basiswertes.

### 7.3.3 Spezialform Bonus-Zertifikat: Twin-Win-Zertifikate

Anleger eines Twin-Win-Zertifikats erhalten am Laufzeitende einen Tilgungsbetrag ausbezahlt, der sich grundsätzlich an der Entwicklung eines Basiswertes orientiert. Die Besonderheit

bei diesem Produkt liegt jedoch in der Betrachtung der Wertentwicklung, diese wird als Absolutwert gesehen, somit profitiert der Anleger im Falle eines Kursanstiegs, als auch eines Kursrückgangs.

#### **7.3.3.1 Markterwartung**

Twin-Win-Zertifikate orientieren sich an der Wertentwicklung eines Basiswertes. Je nach Ausgestaltung der Zertifikatebedingungen können Anleger dabei grundsätzlich von steigenden und fallenden Entwicklungen des Basiswertes profitieren.

#### **7.3.3.2 Ertrag**

Der Ertrag eines Twin-Win-Zertifikates ergibt sich dabei, unter Berücksichtigung der Barriere, aus der Differenz der Performance des Basiswertes und dem Startwert des Zertifikates, wobei der Absolutwert der Wertentwicklung betrachtet wird. Das bedeutet, dass bis zur Erreichung der Barriere, Verluste des Basiswertes in Gewinne umgewandelt werden. Je nach Ausgestaltung der Zertifikatebedingungen, kann eine überproportionale Partizipation der Wertentwicklung des Basiswertes vorgesehen sein. Daraus ergeben sich folgende Tilgungsszenarien:

- Liegt der Kurs des Basiswertes am Laufzeitende über bzw. unter dem Startwert und wurde die Barriere während der Laufzeit nicht berührt oder durchbrochen, so wird das Zertifikat zu 100 % zuzüglich der absoluten Veränderung des Basiswertes getilgt.
- Liegt der Kurs des Basiswertes am Laufzeitende über bzw. unter dem Startwert und wurde jedoch die Barriere während der Laufzeit berührt oder durchbrochen, erfolgt die Tilgung entsprechend der tatsächlichen Entwicklung des Basiswertes.

#### **7.3.4 Express-Zertifikate**

Ein Express-Zertifikat bietet mehrmals über die Laufzeit die Möglichkeit einer bedingten vorzeitigen Rückzahlung des investierten Kapitals, zuzüglich einer vorab definierten Rendite. Dabei ist das Express-Zertifikat mit einem Auszahlungslevel und einer Barriere ausgestattet.

##### **7.3.4.1 Markterwartung**

Express-Zertifikate orientieren sich an der Entwicklung mindestens eines Basiswertes. Je nach Ausgestaltung der Zertifikatebedingungen, können Anleger dabei grundsätzlich von seitwärts tendierenden, als auch leicht steigenden Entwicklungen des Basiswertes profitieren.

##### **7.3.4.2 Ertrag**

Bei einem Express-Zertifikat wird zu Beginn der Laufzeit das jeweilige Auszahlungslevel definiert, welches üblicherweise dem Startwert des Zertifikats entspricht. An den vorab festgehaltenen Bewertungstagen des Express-Zertifikats, wird der Schlusskurs des Basiswertes mit dem Auszahlungslevel verglichen, woraus sich zwei Szenarien ergeben können:

- Liegt der Schlusskurs auf bzw. über dem Auszahlungslevel, kommt es zu einer vorzeitigen Rückzahlung des investierten Kapitals zuzüglich einer im Vorhinein festgelegten Rendite.
- Liegt der Schlusskurs unter dem Auszahlungslevel, so wird das Zertifikat automatisch um eine Periode verlängert und die mögliche Rendite auf ein vorab definiertes Niveau erhöht.

Dieser Vorgang wird bis zum Laufzeitende wiederholt. Findet jedoch bis dahin keine vorzeitige Rückzahlung statt und liegt der Schlusskurs des Basiswertes am Ende der Laufzeit weiterhin unter dem Auszahlungslevel, so kommt es zur Betrachtung der Barriere. Im Falle der Betrachtung der Barriere gibt es zwei mögliche Szenarien:

- Liegt der Schlusskurs über der Barriere, so wird das Zertifikat zu 100 % des investierten Kapitals zurückbezahlt und die Rendite entfällt.
- Liegt der Schlusskurs auf oder unter der Barriere, so erfolgt die Rückzahlung in der Höhe des Basiswertes, meist in Form einer physischen Lieferung der Aktien.

### 7.3.5 Aktienanleihen

Eine Aktienanleihe ist grundsätzlich mit einer überdurchschnittlichen Fixverzinsung ausgestattet, die unabhängig von der Entwicklung des Basiswertes (der Basiswert einer Aktienanleihe ist dabei stets eine Aktie) an die Anleger ausbezahlt wird. Zu beachten ist hierbei, dass eine Rückzahlung des investierten Kapitals vom Schlusskurs des Basiswertes am Ende der Laufzeit bzw. von der Barriere abhängt (vgl. Kapitel 4.6.5 Strukturierte Anleihen).

#### 7.3.5.1 Markterwartung

Aktienanleihen orientieren sich an der Entwicklung mindestens eines Basiswertes. Je nach Ausgestaltung der Zertifikatebedingungen, können Anleger dabei grundsätzlich von seitwärts tendierenden, leicht steigenden und im Falle einer Aktienanleihe mit Barriere zusätzlich von leicht fallenden Entwicklungen des Basiswertes profitieren.

#### 7.3.5.2 Ertrag

Der Ertrag einer Aktienanleihe ergibt sich aus einer überdurchschnittlichen fixen Verzinsung des investierten Kapitals über die Laufzeit. Dabei werden die Zinsen unabhängig von der Basiswertentwicklung ausbezahlt. Die Rückzahlung des Nominalbetrages hängt hierbei von der Betrachtung des Schlusskurses am Ende der Laufzeit und dem zu Laufzeitbeginn definierten Basispreis ab, woraus sich zwei Szenarien ergeben:

- Liegt der Schlusskurs auf oder über dem Basispreis, so kommt es zur vollständigen Rückzahlung des Kapitals.
- Liegt der Schlusskurs jedoch unter dem Basispreis, so kommt es zur physischen Lieferung der Aktien des Basiswertes.

Der Ertrag einer **Aktienanleihe mit einer Barriere und einem Basiswert** setzt sich grundsätzlich gleich wie bei der klassischen Aktienanleihe zusammen, nur ist der Fixzinssatz etwas geringer, da durch die Einführung einer Barriere ein Teilschutz besteht. Dazu wird zu Laufzeitbeginn eine Barriere definiert, die während der Laufzeit entweder kontinuierlich oder nur am Laufzeitende betrachtet wird und woraus sich wiederum zwei Szenarien ergeben:

- Liegt der Basiswert über die gesamte Laufzeit (kontinuierliche Betrachtung) bzw. am Laufzeitende über der Barriere, so erfolgt die Rückzahlung am Laufzeitende zu 100 % der Nominale.
- Wird die Barriere jedoch während der Laufzeit (kontinuierliche Betrachtung) bzw. am Laufzeitende berührt oder unterschritten, so kommt es am Ende der Laufzeit zur physischen Lieferung der Aktien des Basiswertes.

Bei einer **Aktienanleihe mit einer Barriere und mehreren Basiswerten** wird jeder Basiswert separat betrachtet. Am Ende der Laufzeit ergeben sich folgende Szenarien:

- Liegen alle Basiswerte am Laufzeitende auf oder über dem Startwert, bekommt der Anleger 100 % des investierten Kapitals zurückbezahlt, auch wenn die Barriere während der Laufzeit berührt wurde.
- Wurde während der Laufzeit die Barriere von keinem der Basiswerte berührt oder unterschritten, so kommt es ebenfalls zur Rückzahlung von 100 % der Nominale, auch wenn die Basiswerte am Ende der Laufzeit unter dem Startwert notieren.
- Wird jedoch die Barriere während der Laufzeit (kontinuierliche Betrachtung) von mindestens einem Basiswert berührt oder unterschritten und notiert ein Basiswert am Ende der Laufzeit unter dem Startwert, so kommt es zur physischen Lieferung der Aktien jenes Basiswertes, der am letzten Bewertungstag die niedrigste Wertentwicklung aufweist („worst-of“).

### 7.3.6 Discount-Zertifikate

Mit dem Kauf eines Discount-Zertifikats hat der Anleger die Möglichkeit, gewissermaßen einen Basiswert, unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses, um einen festgelegten Rabatt

bzw. Abschlag zum tatsächlichen Kurs zu „erwerben“. Im Wesentlichen partizipiert das Zertifikat an der Kursentwicklung, wobei der gewährte Abschlag als Risikopuffer fungiert. Quasi als Gegenleistung nimmt der Anleger eine vorab definierte Obergrenze (Cap) der Kursentwicklung in Kauf.

#### **7.3.6.1 Markterwartung**

Discount-Zertifikate orientieren sich an der Entwicklung mindestens eines Basiswertes. Je nach Ausgestaltung der Zertifikatebedingungen, können Anleger dabei grundsätzlich von seitwärts tendierenden, als auch leicht steigenden Entwicklungen des Basiswertes profitieren.

#### **7.3.6.2 Ertrag**

Der Ertrag eines Discount-Zertifikats basiert grundsätzlich auf der Entwicklung des Basiswertes, unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses und ergibt sich aus der Differenz zwischen Schlusskurs des Basiswertes am Ende der Laufzeit und dem jeweiligen Kaufkurs des Zertifikates. Dabei gilt es zu beachten, dass die Kursentwicklung durch einen Cap begrenzt ist. Daraus ergeben sich zwei Rückzahlungsszenarien:

- Liegt der Kurs des Basiswertes auf bzw. über dem Cap, bekommt der Anleger eine Rückzahlung in Höhe des Caps, was wiederum den maximalen Ertrag des Discount-Zertifikates darstellt.
- Liegt der Kurs des Basiswertes jedoch unter dem Cap, bekommt der Anleger eine Rückzahlung in Höhe des Schlusskurses des Basiswertes am Laufzeitende.

### **7.3.7 Index-/Partizipations-Zertifikate**

Mithilfe eines Index-Zertifikats ist es möglich steigende (long) bzw. fallende (short) Markterwartungen in einem Finanzprodukt abzubilden. Dabei partizipiert der Anleger, unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses, direkt an der Wertentwicklung des zugrundeliegenden Basiswertes. Die Laufzeit der Zertifikate ist üblicherweise mehrjährig bzw. sogar ohne Begrenzung.

#### **7.3.7.1 Markterwartung**

Index-/Partizipations-Zertifikate orientieren sich an der Entwicklung eines Basiswertes. Je nach Ausgestaltung der Zertifikatebedingungen können Anleger dabei grundsätzlich von fallenden oder steigenden Entwicklungen des Basiswertes profitieren.

#### **7.3.7.2 Ertrag**

Grundsätzlich bilden Index-Zertifikate die Wertentwicklung des Basiswertes 1:1 nach. Dabei bestimmt die Markterwartung des Anlegers über die Entwicklung des Ertrags. Bei Long Index-Zertifikaten steigt und fällt der Kurs des Zertifikates mit dem Kurs des Basiswertes. Bei Short Index Zertifikaten ist der Kursverlauf des Zertifikates entgegen dem Kursverlauf des Basiswertes. Zu beachten ist, dass bestimmte Basiswerte, vor allem Rohstoffe, in US-Dollar notieren, wogegen Zertifikate österreichischer Emittenten i. d. R. in Euro notieren. Das bedeutet, legt die Währung des Basiswertes gegenüber jener des Zertifikates zu, so steigt der Kurs des Zertifikates und umgekehrt. Bei sogenannten „Quanto“-Zertifikaten wird das Wechselkursrisiko eliminiert, wobei sich diese zusätzliche Absicherung im Kurs des Index-Zertifikates niederschlägt.

### **7.3.8 Turbo-Zertifikate / Knock-Out-Zertifikate**

Turbo-Zertifikate bieten Anlegern die Möglichkeit, mit geringem Kapitaleinsatz überproportional an der Entwicklung eines Basiswertes teilzuhaben. Dabei wird, je nach Markterwartung des Anlegers, zwischen Turbo-Long- und Turbo-Short-Zertifikaten unterschieden. Turbo-Zertifikate können mit festgelegter Laufzeit oder ohne Laufzeitbegrenzung („open-end“) emittiert werden.

### 7.3.8.1 Markterwartung

Turbo-Zertifikate orientieren sich an der Entwicklung eines Basiswertes. Je nach Ausgestaltung der Zertifikatebedingungen, können Anleger dabei grundsätzlich von fallenden oder steigenden Entwicklungen des Basiswertes profitieren.

### 7.3.8.2 Ertrag

In Abhängigkeit der Markterwartung, partizipiert der Anleger durch die Hebelwirkung überproportional an der Wertentwicklung des zugrundeliegenden Basiswertes. Dabei ist der Hebel ausschlaggebend dafür, wie stark der Kurs des Zertifikates auf eine Kursänderung des Basiswertes reagiert.

Neben dieser Hebelwirkung ist ein Turbo-Zertifikat mit einer Barriere, der sogenannten Knock-Out-Schwelle ausgestattet. Berührt der Kurs des Basiswertes diese Knock-Out-Schwelle, so endet das Zertifikat unverzüglich und verfällt i. d. R. wertlos.

Turbo-Long-Zertifikate basieren auf der Markterwartung steigender Kurse und bieten die Möglichkeit, mit geringem Kapitaleinsatz indirekt in einen Basiswert zu investieren. Dabei setzt sich das gesamte, für den Erwerb des Basiswertes benötigte Kapital aus dem Kapitaleinsatz des Anlegers (Eigenkapitalkomponente) und einer Finanzierungskomponente des Emittenten zusammen. Für diese Finanzierungskomponente ist der Anleger verpflichtet Finanzierungskosten zu bezahlen, meist in Form von Zinsen in Abhängigkeit eines Referenzzinssatzes. Die Kursentwicklung des Basiswertes hat dabei lediglich Auswirkungen auf die Eigenkapitalkomponente des Anlegers:

- Steigt somit der Kurs des Basiswertes, so steigt die Eigenkapitalkomponente dadurch überproportional.
- Fällt hingegen der Kurs des Basiswertes, so reduziert dieser Kursrückgang die Eigenkapitalkomponente. Übersteigen die Kursrückgänge jedoch den Wert der Eigenkapitalkomponente, so verfällt das Turbo-Zertifikat wertlos.

Turbo-Short-Zertifikate hingegen basieren auf der Markterwartung fallender Kurse und bieten ebenfalls die Möglichkeit mit geringem Kapitaleinsatz indirekt in einen Basiswert zu investieren. Der Startwert, als auch die Barriere befinden sich dabei über dem aktuellen Kurs des Basiswertes.

- Steigt der Kurs des Basiswertes, so reduziert sich der Abstand zur Barriere und dadurch auch der Wert des Zertifikates. Sollte die Barriere erreicht werden, kommt es zum Knock-Out und das Turbo-Zertifikat endet unverzüglich und verfällt i. d. R. wertlos.
- Fällt jedoch der Kurs des Basiswertes, so steigt der Wert des Turbo-Zertifikates, basierend auf dem jeweiligen Hebel, überproportional.

## 7.3.9 Faktor-Zertifikate

Faktor-Zertifikate bieten die Möglichkeit, je nach Markterwartung, an der Wertentwicklung eines Basiswertes überproportional zu partizipieren. Dabei sind die Zertifikate mit einem konstanten Hebel-Faktor, einem Anpassungsmechanismus und ohne Knock-Out-Schwelle sowie ohne Laufzeitbegrenzung ausgestattet.

### 7.3.9.1 Markterwartung

Faktor-Zertifikate orientieren sich an der Entwicklung eines Basiswertes. Je nach Ausgestaltung der Zertifikatebedingungen, können Anleger dabei grundsätzlich von fallenden oder steigenden Entwicklungen des Basiswertes profitieren.

### 7.3.9.2 Ertrag

Die Performance des Zertifikates ergibt sich dabei aus der Multiplikation der Kursänderung des Basiswertes mit dem konstanten Hebel-Faktor, der bei Emission festgelegt wurde. Der Ertrag eines Faktor-Zertifikates basiert dabei grundsätzlich auf der Markterwartung der Anleger.

Die Wertentwicklung eines Faktor-Zertifikates wird täglich ermittelt. Sollte es zu einer extremen Kursbewegung gegenläufig zur Marktmeinung des Anlegers kommen, so greift ein Anpassungsmechanismus, der die negative Wertentwicklung des Zertifikates bremst. Dabei wird bei Überschreiten des definierten Grenzwertes ein zusätzlicher Handelstag simuliert und der Grenzwert als Referenzwert für die erneute Performancemessung herangezogen. Bei mehrtägiger Haltedauer des Faktor-Zertifikates kann die Wertentwicklung des Zertifikates von der Wertentwicklung des Basiswertes abweichen.

Bei Long-Faktor-Zertifikaten partizipiert der Anleger überproportional bei steigenden Kursen des Basiswertes, bei Short Faktor Zertifikaten an fallenden Kursen.

### **7.3.10 Hebelzertifikate**

Bei dieser Form von Zertifikaten handelt es sich um Wertpapiere mit einem eingebauten Hebeleffekt. Dieser Hebeleffekt ermöglicht es Anlegern mit relativ geringem Kapitaleinsatz, in kurzer Zeit hohe Gewinne zu erzielen. Je nach Markterwartung können Anleger an steigenden oder fallenden Kursentwicklungen des Basiswertes überproportional teilhaben. Zu beachten ist hierbei das Risiko einer gegen die Erwartung laufenden Marktentwicklung, da in diesem Fall auch die Verluste aus dem Zertifikat gehebelt werden, wodurch ein Totalverlust des Zertifikates eintreten kann.

Darüber hinaus können Hebelzertifikate, je nach Ausgestaltung der Zertifikatebedingungen, mit einer Knock-Out-Schwelle (Barriere) ausgestattet sein, die bei Berührung das Zertifikat wertlos verfallen lassen kann. Dabei wird zwischen Hebelzertifikaten ohne Stop-Loss-Marke und mit Stop-Loss-Marke unterschieden. Erstere verfallen bei Berührung der Barriere wertlos, wobei der Emittent i. d. R. einen symbolischen Restbetrag an die Anleger zurückzahlt. Hebelzertifikate mit Stop-Loss-Marke verfallen hingegen bei Berührung der Barriere nicht wertlos, sondern der Emittent erstattet einen in den Zertifikatebedingungen definierten Betrag.

Hebelzertifikate können grundsätzlich mit festgelegter Laufzeit oder ohne Laufzeitbegrenzung („open-end“) emittiert werden.

#### **7.3.10.1 Markterwartung**

Hebelzertifikate orientieren sich an der Entwicklung eines Basiswertes. Je nach Ausgestaltung der Zertifikatebedingungen, können Anleger dabei grundsätzlich von fallenden oder steigenden Entwicklungen des Basiswertes profitieren

#### **7.3.10.2 Ertrag**

Je nach Ausgestaltung der Zertifikatebedingungen, können z. B. bei einem Hebelzertifikat mit festgelegter Laufzeit, Knock-Out-Schwelle und ohne Stop-Loss-Marke folgende Auszahlungsszenarien eintreten:

- Steigt der Kurs des Basiswertes und kommt es während der Laufzeit zu keiner Berührung der Knock-Out-Schwelle, so steigt der Wert des Hebelzertifikates überproportional und das Zertifikat wird am Ende der Laufzeit zum entsprechenden Wert getilgt.
- Fällt der Kurs des Basiswertes und kommt es während der Laufzeit zu keiner Berührung der Knock-Out-Schwelle, so fällt auch der Wert des Hebelzertifikates überproportional und das Zertifikat wird am Ende der Laufzeit zum entsprechenden Wert getilgt.
- Kommt es während der Laufzeit des Zertifikates jedoch zur Berührung der Knock-Out-Schwelle, so verfällt das Hebelzertifikat wertlos und es kommt i. d. R. zu einer Rückzahlung eines symbolischen Restbetrages.

## **7.4 Spezielle Risiken bei Zertifikaten**

Es gibt neben den Basisrisiken eine Reihe spezieller Risiken zu beachten. Das Gesamtrisiko eines Zertifikats wird durch sämtliche spezielle Risiken des zugrundeliegenden Basiswertes mitbestimmt und beeinflusst.

## **7.4.1 Spezielle Risiken bei allen Zertifikatetypen**

### **7.4.1.1 Emittentenrisiko - Bonitätsrisiko**

Der Anleger hat das Risiko des Teil- oder Totalverlusts seines Kapitals und/oder seiner Ertragszahlungen (z. B. Zinsen), wenn der Emittent den Verpflichtungen aus dem Wertpapier nicht bzw. nicht zur Gänze nachkommen kann. Zertifikate, die von einer Bank ausgegeben werden, unterliegen speziellen Vorschriften im Fall einer Ausfallsgefährdung der Bank, die bereits vor der Insolvenz zu einem Teilverlust des Kapitals führen können (vgl. Kapitel 10 Information zur Gläubigerbeteiligung („Bail-in“)).

### **7.4.1.2 Kursänderungsrisiko**

Der Preis des Zertifikats hängt direkt vom zugrundeliegenden Basiswert und damit auch dessen positiven/negativen Einflussfaktoren ab. Je volatil der Basiswert, desto größer sind die Preisschwankungen des Zertifikats. Dieser Zusammenhang wirkt sich besonders bei „sensiblen“ Faktoren aus (Hebelzertifikat, junge Aktienmärkte, Märkte in Schwellenländern, etc.).

### **7.4.1.3 Liquiditätsrisiko**

Beim Kauf eines Zertifikates ist auf einen hinreichend liquiden Markt für das Wertpapier zu achten und darauf, ob der Emittent/ein Dritter jederzeit verbindliche (!) Geld-/Brief-Kurse stellt. An- und Verkaufskurse können mitunter erheblich voneinander abweichen.

### **7.4.1.4 Risiko des Wertverfalls**

Beim Kauf wird kein Anrecht auf einen schon feststehenden Abrechnungsbetrag bei Fälligkeit erworben. Der Abrechnungsbetrag wird erst bei tatsächlicher Fälligkeit ermittelt und orientiert sich ausschließlich an dem dann festgesetzten Wert des Basiswertes. Das kann zum Totalverlust führen, wenn der Abrechnungspreis erheblich unter dem Kaufpreis liegt.

### **7.4.1.5 Korrelationsrisiko**

Der Preis des Zertifikats wird bei steigendem Basiswert anfänglich weniger stark steigen, da die vom Emittenten einbehaltene Dividende abgezinst in die Preisentwicklung des Zertifikats einfließt. Weitere Einflussfaktoren auf die Zertifikate-Preisbildung sind z. B. das Zinsniveau, Dividendenzahlungen/Bezugsrechtsabschläge auf zugrundeliegende Aktien, die Markterwartung und Wechselkurse, sofern diese bei Fremdwährungsnotizen nicht abgesichert wurden. Bei sehr starker Volatilität des Basiswertes kann es kurzzeitig auch zu einer negativen Korrelation kommen, also der Kurs des Zertifikates kann dem Kurs des Basiswertes entgegenlaufen.

### **7.4.1.6 Einfluss von Hedge-Geschäften**

Absicherungsgeschäfte (Hedge-Geschäfte) des Emittenten im Basiswert können Einfluss auf den Marktkurs desselben haben. Sowohl das Eingehen als auch die Auflösung von Hedge-Geschäften kann negativen Einfluss auf den Zertifikatewert bzw. auf die Höhe des Einlösungsbetrages haben. Dies gilt v.a. bei Auflösungen am Ende der Zertifikatelaufzeit oder (bei Hebelzertifikaten mit Stop-Loss-Barriere vgl. Kapitel 7.3.10 Hebelzertifikate) nach Auslösen des Knock-Out-Ereignisses.

### **7.4.1.7 Währungsrisiko**

Es gibt Zertifikate ohne und mit Währungssicherung (Quanto-Struktur). Bei fehlender Währungssicherung treten sowohl bei Verkauf vor Fälligkeit als auch bei Rückzahlung am Fälligkeitstag Währungsrisiken auf, auch wenn das Zertifikat in Euro notiert bzw. in Euro tilgt.

### **7.4.1.8 Risiko der Lieferung des Basiswertes**

Bei Zertifikaten mit Einzeltiteln als Basiswert ist die Lieferung desselben möglich, sodass der Anleger eine grundsätzlich positive Einstellung gegenüber dem Basiswert haben sollte. Im Fall der Lieferung kann der aktuelle Marktpreis des Basiswertes erheblich vom gezahlten Kaufpreis des Zertifikats abweichen und auch zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen. Der Verlust wird erst mit tatsächlichem Verkauf des Einzeltitels (unter dem Kaufpreis) festgeschrieben. Wird der Basiswert (z. B. Aktien) nicht verkauft, unterliegt dieser seinen normalen (z. B. Aktien-) Risiken.

## 7.4.2 Spezielle Risiken von Zertifikaten aufgrund ihrer Struktur

### 7.4.2.1 Spezielle Risiken bei Kapitalschutzzertifikaten

- **Zinsrisiko**

Aufgrund ihrer Ähnlichkeit zu klassischen Anleihen ist das allgemeine Zinsniveau ein wesentlicher Einflussfaktor. Dabei gilt, je höher das Zinsniveau, desto kürzere Laufzeiten und/oder höhere Ertragschancen weist das Kapitalschutzzertifikat auf. Steigt das Zinsniveau während der Laufzeit des Zertifikats, so wirkt sich dies negativ auf das Kursniveau am Sekundärmarkt aus, während es auf den Rückzahlungspreis keine Auswirkungen hat.

- **Marktrisiko**

Die Wertentwicklung des zugrundeliegenden Basiswertes beeinflusst auf die gleiche Weise den Kurs des Zertifikats am Sekundärmarkt, nicht jedoch den Rückzahlungspreis am Laufzeitende. Zu den weiteren Einflussfaktoren zählen die Bonität des Emittenten, die Dividendenrendite des Basiswertes sowie die Restlaufzeit des Zertifikats.

- **Risiko des Kapitalschutzes**

Aufgrund des anhaltend niedrigen Zinsniveaus werden auch Zertifikate mit einem Kapitalschutz unter 100 % emittiert. Hierbei ist zu beachten, dass der Kapitalschutz nur bis zur Höhe des angegebenen Prozentsatzes greift, der Verlust aber auch (bei Einhaltung der Laufzeit) nicht mehr als den Differenzbetrag auf 100 % betragen kann.

- **Gewinnbegrenzung und Ausschüttung des Basiswertes**

Die Bedingungen können einen maximalen Auszahlungsbetrag vorsehen (in Höhe des Kapitalschutzes). Dividenden und vergleichbare Ansprüche des Basiswertes werden nicht ausgeschüttet.

### 7.4.2.2 Spezielle Risiken bei Bonuszertifikaten

- **Risiko des Kapitalverlusts am Laufzeitende**

Wird die Barriere des Bonuszertifikates während der Laufzeit berührt oder unterschritten, wird der Schutzmechanismus außer Kraft gesetzt und das Marktrisiko kommt zum Tragen. Die Rückzahlung am Laufzeitende erfolgt zum Schlusskurs des Basiswertes, der erheblich unter dem Zertifikate-Kaufpreis liegen und somit im Extremfall zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen kann.

- **Korrelationsrisiko/Kursentwicklung**

Der Zertifikatekurs entwickelt sich grundsätzlich im Gleichklang mit dem Basiswert, gibt ihn aber nicht genau wieder. Notiert der Basiswert nahe der Barriere, führt dies v.a. gegen Laufzeitende zu erhöhten Preisschwankungen, da der Nicht-/Eintritt des Barriere-Ereignisses über die Bonuszahlung entscheidet. Verkäufe während der Laufzeit haben durch festgelegte Rückzahlungsszenarien nur bedingt Einfluss auf den Preis.

- **Liquiditätsrisiko**

Bei starkem Kursverfall des Basiswertes unter die Barriere kann es dazu kommen, dass ausschließlich der Emittent indikative An-/Verkaufspreise stellt, ohne hierzu gesetzlich verpflichtet zu sein, wodurch es zur Beschränkung der Handelbarkeit kommt.

- **Gewinnbegrenzung**

Die Bedingungen des Zertifikats können einen maximalen Auszahlungsbetrag vorsehen (z. B. Cap als Obergrenze, fixer Zinsbetrag).

### 7.4.2.3 Spezielle Risiken bei Expresszertifikaten

- **Risiko des Kapitalverlusts am Laufzeitende**

Wenn der Preis des Basiswertes bei Fälligkeit unterhalb der Barriere liegt, erhält der Anleger den Auszahlungsbetrag, der dem Schlusskurs des Basiswertes am Fälligkeitstag entspricht. Dieser kann erheblich unter dem Zertifikate-Kaufpreis liegen und somit im Extremfall zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen.

- **Korrelationsrisiko**

Der Zertifikatekurs entwickelt sich grundsätzlich im Gleichklang mit dem Basiswert, gibt ihn aber nicht genau wieder. Der Rückzahlungsbetrag ist bei vorzeitiger Fälligkeit in den Produktbedingungen festgelegt, sodass Kursänderungen des Basiswertes vor allem am Laufzeitbeginn nicht linear nachvollzogen werden. Das Kurssteigerungspotenzial ist auf den festgelegten Rückzahlungsbetrag beschränkt.

Notiert der Basiswert nahe einem relevanten Stichtag nahe der Tilgungsschwelle, kann dies zu erhöhten Kursschwankungen führen, da kleine Bewegungen des Basiswertes über eine vorzeitige Rückzahlung entscheiden können.

- **Liquiditätsrisiko**

Bei stärkerem Absinken des Basiswertes unter die Barriere kann es zur Beschränkung der Handelbarkeit kommen (mangelnde Liquidität), sodass ausschließlich der Emittent indikative An-/Verkaufspreise stellt, ohne hierzu allerdings gesetzlich verpflichtet zu sein.

- **Gewinnbegrenzung**

Die Bedingungen des Zertifikats sehen einen maximalen Auszahlungspreis vor, der den maximalen Ertrag darstellt.

#### 7.4.2.4 Spezielle Risiken bei Aktienanleihen

vgl. Kapitel 4.7.4.7.1 Aktienanleihe

#### 7.4.2.5 Spezielle Risiken bei Discountzertifikaten

- **Korrelationsrisiko**

Die Preisentwicklung des Discountzertifikates wird in der Regel nicht genau von der Wertentwicklung des Referenzgegenstandes wiedergegeben, was z. B. an der durch den Cap eingeschränkten Gewinnmöglichkeit liegt.

- **Gewinnbegrenzung**

Die Bedingungen des Zertifikats sehen einen festgelegten Kurs/Preis des Basiswertes vor, der den maximalen Ertrag darstellt.

- **Discount als Sicherheitspuffer**

Übersteigt die negative Entwicklung des Basiswerts am Laufzeitende den definierten Discount, so entstehen dem Anleger Kapitalverluste.

#### 7.4.2.6 Spezielle Risiken bei Index-/Partizipationszertifikaten

- **Rollthematik**

Partizipations-Zertifikate auf Rohstoffe basieren meist auf Rohstoff-Futures, d. h. börsengehandelte Termingeschäften die eine begrenzte Laufzeit aufweisen. Vor dem Verfall (Ende der Laufzeit) wird in einen neuen Kontrakt „gerollt“ (Wechsel von einem Future zum nächsten). Je nach vorherrschender Marktsituation kann es hierbei zu Roll-Gewinnen oder -Verlusten kommen, die im Bezugsverhältnis des Zertifikats berücksichtigt sind. Ein Rollverlust entsteht, wenn sich der Verkaufspreis des auslaufenden Futures spätestens bis zum Rolltermin im Vergleich zum Kaufpreis desselben Futures zum vorherigen Rolltermin, an dem dieser erworben wurde, schlechter entwickelt, als es der Kassapreis zwischen diesen beiden Terminen getan hat. Ein Rollgewinn entsteht hingegen, wenn sich dieser Preis besser entwickelt.

#### 7.4.2.7 Spezielle Risiken bei Turbo-Zertifikaten

- **Hebel/Hebeleffekt**

Der Hebeleffekt bewirkt eine überproportionale Wirkung der Schwankungen des Basiswertes auf den Wert des Zertifikats. Schon kleine negative Basiswertentwicklungen können somit zu wesentlichen Kapitalverlusten bis hin zum Totalverlust führen.

- **Finanzierungskosten**

Die Bereitstellung des notwendigen Kapitals für die Ausgestaltung des Hebels bewirken Finanzierungskosten im Zertifikat, die bei der Anpassung des Basispreises und der Barriere berücksichtigt werden und zu einer Wertminderung des Zertifikates führen.

- **Rollthematik**

Turbo-Zertifikate auf Rohstoffe basieren meist auf Rohstoff-Futures, d. h. börsengehandelte Termingeschäften die eine begrenzte Laufzeit aufweisen. Vor dem Verfall (Ende der Laufzeit) wird in einen neuen Kontrakt „gerollt“ (Wechsel von einem Future zum nächsten). Je nach vorherrschender Marktsituation kann es hierbei zu Roll-Gewinnen oder -Verlusten kommen, die durch die Anpassung des Basispreises und der Barriere berücksichtigt werden. Ein Rollverlust entsteht, wenn sich der Verkaufspreis des auslaufenden Futures spätestens bis zum Rolltermin im Vergleich zum Kaufpreis desselben Futures zum vorherigen Rolltermin, an dem dieser erworben wurde, schlechter entwickelt, als es der Kassapreis zwischen diesen beiden Terminen getan hat. Ein Rollgewinn entsteht hingegen, wenn sich dieser Preis besser entwickelt.

#### **7.4.2.8 Spezielle Risiken bei Faktor-Zertifikaten**

- **Hebel/Hebeleffekt**

Der Hebeleffekt bewirkt eine überproportionale Wirkung der Schwankungen des Basiswertes auf den Wert des Faktor-Zertifikats. Schon kleine negative Basiswertentwicklungen können somit zu wesentlichen Kapitalverlusten bis hin zum Totalverlust führen.

- **Finanzierungskosten**

Die Bereitstellung des notwendigen Kapitals für die Ausgestaltung des Hebels bewirken Finanzierungskosten im Zertifikat, die bei der Anpassung des Faktorlevels und des Grenzwertes berücksichtigt werden und zu einer Wertminderung des Zertifikates führen.

- **Rollthematik**

Faktor-Zertifikate auf Rohstoffe basieren meist auf Rohstoff-Futures, d. h. börsengehandelte Termingeschäften die eine begrenzte Laufzeit aufweisen. Vor dem Verfall (Ende der Laufzeit) wird in einen neuen Kontrakt „gerollt“ (Wechsel von einem Future zum nächsten). Je nach vorherrschender Marktsituation kann es hierbei zu Roll-Gewinnen oder -Verlusten kommen, die durch die Anpassung des Faktorlevels und des Grenzwertes berücksichtigt werden. Ein Rollverlust entsteht, wenn sich der Verkaufspreis des auslaufenden Futures spätestens bis zum Rolltermin im Vergleich zum Kaufpreis desselben Futures zum vorherigen Rolltermin, an dem dieser erworben wurde, schlechter entwickelt, als es der Kassapreis zwischen diesen beiden Terminen getan hat. Ein Rollgewinn entsteht hingegen, wenn sich dieser Preis besser entwickelt.

- **Laufender Verlust in Seitwärtsmärkten**

Die tägliche Anpassung zur Aufrechterhaltung des konstanten Hebels bewirkt, dass Gewinne aus positiver Basiswertentwicklung absolut niedriger sind als Verluste aus einer negativen Basiswertentwicklung. Dies führt zu einem laufenden Verlust des Faktor-Zertifikats bei Seitwärtsmärkten.

#### **7.4.3 Spezielle Risiken bei Hebelzertifikaten**

Die Wahrscheinlichkeit von Verlusten oder eines Totalverlusts des eingesetzten Kapitals kann bei Hebelzertifikaten sehr hoch sein!

Einer Veranlagung in Hebelzertifikaten sollte stets eine intensive Beschäftigung mit der konkreten Ausgestaltung der verbrieften Rechte und den mit dem Erwerb des Hebelzertifikates verbundenen Chancen und Verlustrisiken vorausgehen.

- **Totalverlust durch Knock-Out**

Die Bedingungen des Zertifikates sehen vor, dass bei Eintritt eines Knock-Out-Ereignisses das Zertifikat wertlos verfällt, was einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals bedeutet.

- **Risiko der Hebelwirkung**

Hebelzertifikate reagieren grundsätzlich überproportional auf Kursveränderungen des Basiswertes (Hebelwirkung, Leverage-Effekt) und bergen daher höhere Verlustrisiken.

- **Einfluss der Nebenkosten auf Gewinnchancen**

Bei Hebelzertifikaten können Mindestprovisionen oder feste Provision (Kauf und Verkauf) in Kombination mit einem niedrigen Auftragswert zu hohen Kostenbelastungen führen, die sogar den Wert der Zertifikate um ein Vielfaches überschreiten können.

- **Verkauf der Zertifikate/Einlösung nur bei Fälligkeit**

Man kann NICHT davon ausgehen, dass es zu jedem Zeitpunkt einen liquiden Markt für die Zertifikate gibt, daher ist weder die jederzeitige Verfügbarkeit des eingesetzten Kapitals noch die Möglichkeit des Verkaufs des Zertifikats vor Auslösen der Knock-Out-Schwelle gewährleistet. Bereits bei Annäherung an die Schwelle kann ein Verkauf nicht mehr möglich sein.

#### **7.4.4 Spezielle Risiken bei Zertifikaten auf Rohstoffe**

Ursachen für Preisrisiken bei Rohstoff-Zertifikaten sind sehr komplex – die Preise sind meist größeren Schwankungen unterworfen als andere Anlagekategorien und Rohstoffmärkte weisen u. U. eine geringere Liquidität als Aktien-, Renten- oder Devisenmärkte auf und reagieren dadurch viel sensibler auf Veränderungen.

Rohstoffindizes spiegeln zumeist die Preisentwicklung und Risiken der einzelnen Rohstoffe nicht ausreichend wider, da sich die indexierten Rohstoffe sehr unterschiedlich entwickeln können.

Nachfolgend sind nur einige ausgewählte Einflussfaktoren auf Rohstoffpreise angeführt, da diese sehr vielschichtig sind und dadurch kaum verlässliche Prognosen getroffen werden können.

##### **7.4.4.1 Kartelle und regulatorische Veränderungen**

Rohstoffproduzenten schließen sich oftmals zu Organisationen oder Kartellen zusammen, um das Angebot zu regulieren und damit den Preis zu beeinflussen (z. B. OPEC). Der Handel mit Rohstoffen unterliegt bestimmten Regeln von Aufsichtsbehörden und Börsen, deren Änderung sich ebenfalls auf den Preis auswirkt. Der Handel kann ferner dem Risiko staatlicher Eingriffe (z. B. Verstaatlichung von Industriezweigen) unterliegen.

##### **7.4.4.2 Zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage, Inflation und Deflation**

Zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage (z. B. Getreideproduktion erfolgt im Sommer, Nachfrage das ganze Jahr; Energieproduktion erfolgt das ganze Jahr, Bedarf/Nachfrage herrscht vorwiegend im Winter/Hochsommer) kann starke Preisschwankungen bewirken. Die Verbraucherpreisentwicklung kann starke Auswirkungen auf die Preisentwicklung von (insbes. mineralischen) Rohstoffen haben.

##### **7.4.4.3 Direkte Investitionskosten**

Direktinvestitionen sind mit Kosten für Lagerung, Versicherung, Steuern etc. verbunden. Ferner werden auf Rohstoffe selbst keine Zinsen oder Dividenden gezahlt. Dies alles beeinflusst die Gesamttrendite von Rohstoffen.

##### **7.4.4.4 Liquidität**

Durch unterschiedliche Liquidität einzelner Rohstoffmärkte ist die Reaktion auf Angebots-/Nachfrageveränderungen oftmals vermindert, daher können bei geringer Liquidität spekulative Engagements einzelner Marktteilnehmer Preisverzerrungen bewirken.

##### **7.4.4.5 Politische Risiken, Wetter und Naturkatastrophen**

Rohstoffe werden oft in Schwellenländern produziert und in Industrieländern nachgefragt, was politische Risiken (z. B. wirtschaftliche und soziale Spannungen, Embargos, kriegerische Auseinandersetzungen, etc.) birgt, die sich erheblich auf die Preisbildung auswirken können.

Angebotskrisen (z. B. ungünstige Wetterbedingungen bewirken Ernteauffälle, Naturkatastrophen beschädigen Produktions- und/oder Förderanlagen, Ausbruch einer Seuche/Epidemie/Pandemie, etc.) können zu starken und unberechenbaren Preisschwankungen führen.

## 8 Optionsscheine

---

Optionsscheine sind Finanzinstrumente, die dem Käufer das Recht (jedoch nicht die Verpflichtung) verbriefen, eine vorab definierte Menge eines Basiswertes zu einem bestimmten Zeitpunkt zu kaufen (Call-Option) bzw. zu verkaufen (Put-Option). Der Käufer erhält somit das Wahlrecht, das Finanzinstrument auszuüben. Der Emittent bekommt hingegen die Optionsprämie und verpflichtet sich im Falle einer Ausübung zur Lieferung des Basiswertes bzw. zu einem Barausgleich des Optionswertes.

### 8.1 Ertrag

Der Ertrag eines Optionsscheins basiert im Wesentlichen auf dem sogenannten inneren Wert der Option am Ende der Laufzeit und der jeweiligen Hebelwirkung. Wichtig ist zu beachten, dass der Ertrag eines Optionsscheins im Falle der Ausübung grundsätzlich erst dann positiv ist, wenn dieser im Geld ist. Wird der Optionsschein weiterverkauft, so muss der Verkaufserlös lediglich die Optionsprämie zuzüglich der Transaktionskosten übersteigen, um einen positiven Ertrag zu erzielen.

#### 8.1.1 Innerer Wert

Der innere Wert eines Optionsscheins ist die Differenz zwischen Ausübungspreis und dem aktuellen Preis des Basiswertes. Dabei werden drei mögliche Szenarien unterschieden:

- **Im Geld (in the money)**

Ein Call-Optionsschein ist im Geld, wenn der aktuelle Preis des Basiswertes über, beim Put-Optionsschein unter dem Ausübungspreis liegt. In diesem Fall ist der innere Wert des Optionsscheins größer Null.

- **Am Geld (at the money)**

Ein Call- oder auch ein Put-Optionsschein ist am Geld, wenn der aktuelle Preis des Basiswertes gleich dem Ausübungspreis des Calls oder Puts entspricht. In diesem Fall weist der Optionsschein keinen inneren Wert auf.

- **Aus dem Geld (out the money)**

Ein Call-Optionsschein ist aus dem Geld, wenn der aktuelle Preis des Basiswertes unter, beim Put-Optionsschein über dem Ausübungspreis des Calls (Puts) liegt. In diesem Fall ist der innere Wert des Optionsscheins gleich Null.

#### 8.1.2 Hebelwirkung

Um einen Optionsschein zu erwerben, ist grundsätzlich der Preis des Optionsscheins (Optionsprämie) an den Emittenten zu zahlen. Diese Prämie setzt sich aus den jeweiligen Ausstattungsmerkmalen des Optionsscheins (siehe Pkt. 8.3 Ausstattung) sowie aus Angebot und Nachfrage am Markt zusammen. Durch den üblicherweise großen nominellen Preisunterschied zwischen Basiswert und Optionsschein ergibt sich somit eine Hebelwirkung, die den Anleger überdurchschnittlich an der Wertentwicklung des Basiswertes partizipieren lässt (Leverage-Effekt). Das bedeutet, jede Preisänderung des Basiswertes löst eine prozentual stärkere Veränderung im Preis des Optionsscheines aus.

### 8.2 Optionsprämie

Die Optionsprämie stellt den Preis/Wert des Optionsscheins dar und setzt sich aus dem inneren Wert und dem Zeitwert des Optionsscheins zusammen. Der Zeitwert errechnet sich aus der Differenz zwischen der Optionsprämie und dem inneren Wert des Optionsscheins und wird durch die Laufzeit und die Volatilität des Basiswertes beeinflusst – je höher die Restlaufzeit und die Volatilität, desto höher der Zeitwert. Am Ende der Laufzeit entspricht der Wert des Optionsscheins somit dem inneren Wert, da der Zeitwert am Laufzeitende gleich null ist.

### 8.3 Ausstattung

Die grundsätzlichen Ausstattungsmerkmale eines Optionsscheins sind der Basiswert, die Laufzeit, der Ausübungspreis und das Bezugsverhältnis. Das bedeutet der Anleger weiß vor dem Erwerb des Optionsscheins, welchen Basiswert er zu welchem Preis zu welchem Zeitpunkt erwerben bzw. veräußern kann und wie viele Optionsscheine er dafür benötigt. Darüber hinaus ist in den Emissionsbedingungen die Form der Erfüllung, ob Barausgleich oder Lieferung des Basiswertes und die Ausübungsart, ob amerikanisch oder europäisch, definiert.

#### 8.3.1 Basiswert

Der Basiswert eines Optionsscheins ist immer der zugrundeliegende Wert, der durch einen Optionsschein ge- bzw. verkauft werden kann. Beispiele für Basiswerte sind dabei Aktien, Anleihen, Rohstoffe oder Währungen.

#### 8.3.2 Ausübungspreis

Der Ausübungspreis, oftmals auch Strike genannt, ist jener Preis, zu dem der jeweilige Basiswert bei Ausübung des Optionsscheins ge- bzw. verkauft werden kann. Dieser Preis wird im Vorhinein festgelegt und ist somit bekannt.

#### 8.3.3 Bezugsverhältnis

Das Bezugsverhältnis definiert die benötigte Anzahl an Optionsscheinen, die ein Anleger benötigt, um eine Einheit des Basiswertes zu erwerben bzw. zu veräußern. Bei einem Bezugsverhältnis von beispielsweise 0,10 kann der Anleger für zehn Optionsscheine eine Einheit des Basiswertes kaufen bzw. verkaufen.

#### 8.3.4 Ausübungsart

Grundsätzlich wird zwischen amerikanischen und europäischen Optionsscheinen unterschieden. Der Unterschied liegt dabei im Zeitpunkt der Ausübung. Ein amerikanischer Optionsschein verbrieft das Recht, zu jedem Handelstag während der Laufzeit, die Option auszuüben. Die Ausübung eines europäischen Optionsscheins ist nur am Ende der Laufzeit möglich.

#### 8.3.5 Barausgleich statt Lieferung

In den Emissionsbedingungen des Optionsscheines kann der Emittent vorsehen, dass im Falle der Ausübung der Option, die Optionsscheine nicht in Einheiten des Basiswertes getauscht werden (Lieferung), sondern der Anleger mit einem Barausgleich entschädigt wird. Das bedeutet, dass der Optionsscheininhaber die Differenz zwischen dem vereinbarten Ausübungspreis und dem aktuellen Marktwert des Basiswertes ausbezahlt bekommt.

### 8.4 Arten von Optionsscheinen

#### 8.4.1 Call- und Put-Optionsscheine

Es gibt zwei Arten von Optionsscheinen, die jeweils eine unterschiedliche Absicht des Optionskäufers verbrieft. Dabei gibt es zum einen **Call-Optionsscheine**, die dem Käufer des Optionsscheines das Recht einräumen, einen bestimmten Basiswert zu einem vorab definierten Ausübungspreis und zu einem bestimmten Zeitpunkt bzw. innerhalb eines bestimmten Zeitraumes zu erwerben. Zum anderen gibt es die **Put-Optionsscheine**, welche das Recht verbrieft, einen Basiswert zu vorab definierten Konditionen zu veräußern. Maßgeblich bei der Wahl der Option ist die Absicht des Optionskäufers, ob dieser den Basiswert kaufen bzw. verkaufen möchte.

Neben diesen normalen Optionsscheinen gibt es Sonderformen, wie bspw. die sog. exotischen Optionsscheine.

## 8.4.2 Digital-Optionsschein

Der Käufer eines Call (Put)-Digital-Optionsscheins erwirbt das Recht, einen vorab fixierten Auszahlungsbetrag zu erhalten, sollte der Kurs des Basiswertes während der Laufzeit (amerikanische Option) bzw. am Ende der Laufzeit (europäische Option) über (unter) dem Ausübungspreis liegen. Wie weit der Optionsschein im Geld liegt, ist dabei unerheblich.

## 8.4.3 Range-Optionsschein

Der Käufer eines Range-Optionsscheins erwirbt grundsätzlich das Recht auf eine Auszahlung am Ende der Laufzeit und vertritt dabei die Erwartung, dass sich ein bestimmter Basiswert über eine bestimmte Laufzeit in einer vorab definierten Bandbreite (Range) bewegen wird. Die Höhe dieser Auszahlung ist abhängig davon, ob der Kurs des Basiswertes während der Laufzeit die Bandbreite über- bzw. unterschritten hat.

Die genaue Ausgestaltung und Funktionsweise eines Optionsscheines ist in den jeweiligen Emissionsbedingungen festgehalten.

## 8.5 Spezielle Risiken bei Optionsscheinen

Die Wahrscheinlichkeit eines Verlusts oder gar Totalverlusts des eingesetzten Kapitals ist bei Optionsscheinen sehr hoch!

Viele als „Zertifikat“ angebotene Wertpapiere weisen ähnliche/identische Risiken wie Optionsscheine auf!

### 8.5.1 Allgemeines Kursrisiko

Optionsscheine unterliegen als selbstständige Wertpapiere den Gesetzen von Angebot und Nachfrage. Beim Kauf muss auf einen ausreichend liquiden Markt und eine jederzeit verbindliche Geld-/Brief-Kurs-Feststellung seitens des Emittenten/eines Dritten geachtet werden. An- und Verkaufskurse können dabei erheblich voneinander abweichen. Dies gilt insbesondere bei exotischen Optionsscheinen, die neuartige, komplexe und preislich schwer zu beurteilende Strukturen verbriefen.

Da Optionsscheine keinen Anspruch auf Zins- oder Dividendenzahlungen verbriefen, ist deren einzige Ertragschance eine Steigerung des Kurswerts.

### 8.5.2 Risiko der Abhängigkeit vom Basiswert

Wesentliche Faktoren der Kursbildung sind die tatsächliche bzw. von Marktteilnehmern erwartete Kursentwicklung des Basiswerts, die Schwankungsbreite (Volatilität) des Basiswerts sowie die Laufzeit der Option.

#### 8.5.2.1 Kursänderung des Basiswerts

Der Wert des Optionsscheins kann durch eine Kursveränderung des zugrundeliegenden Basiswerts erfolgen. Die Wertminderung erfolgt stets überproportional zur Kursveränderung des Basiswerts (Hebelwirkung/Leverage-Effekt) bis hin zur Wertlosigkeit des Optionsscheins. Zur Wertminderung kommt es bei Kaufoptionen (Call) bei Kursverlusten, bei Verkaufsoptionen (Put) bei Kursgewinnen des Basiswerts.

Bei exotischen Optionsscheinen kann dieser Zusammenhang noch verstärkt werden (z. B. **Digital-Optionsschein** mit „Alles-oder-nichts-Prinzip“). Nähert sich der Kurs des Basiswerts der unter dem Basispreis liegenden Knock-Out-Barriere an, wird dies den Wertverfall eines Knock-Out-Calls erheblich beschleunigen. Dasselbe gilt bei Annäherung des Basiswertkurses an die über dem Basispreis liegenden Barriere eines Knock-Out-Puts.

Gleichzeitig können spezielle Ausgestaltungsmerkmale exotischer Optionsscheine auch abweichende Veränderungen auf Kursänderungen des Basiswerts bewirken:

- Grundsätzlich gewinnt ein Call-Optionsschein bei Kursanstieg des Basiswerts an Wert. Ist er zusätzlich mit einer über dem Basispreis liegenden Knock-Out-Barriere versehen, kann der Kursanstieg in Richtung der Barriere bis zum totalen Kapitalverlust (bei Erreichen der Barriere) führen.
- Eine Put-Option verzeichnet dann einen Wertanstieg, wenn der Kurs des Basiswertes sinkt. Ist der Put mit einer oberhalb des Basispreises liegenden Knock-In-Barriere versehen, muss zuvor die Barriere berührt werden, was einen anfänglichen Kursanstieg voraussetzt.

Weitere Besonderheiten weisen etwa **Range-Optionsscheine** auf. Diese profitieren von der Seitwärtsbewegung des zugrundeliegenden Basiswertes. Je mehr sich der Basiswertkurs an den Rand der Range (Bandbreite) annähert, desto höher ist die Wertminderung des Optionsscheins. Die Ausgestaltung der Ränder der Range als Knock-Out-Barriere verstärkt den Wertverfall. Das Ausmaß der Wertminderung hängt wieder von der konkreten Ausgestaltung ab (z. B. Double-Knock-Out-Range-Optionsschein - bei Erreichen einer der Barrieren erlischt das Optionsrecht vollständig, d. h. Totalverlust). Der Verlust kann abgemildert werden, wenn z. B. die Auszahlung der bis dahin angesammelten Beträge vereinbart wird.

#### 8.5.2.2 Änderungen der Volatilität des Basiswerts

Geänderte Erwartungshaltungen hinsichtlich Häufigkeit und Intensität von Kursschwankungen des Basiswertes (implizite - „eingepreiste“-Volatilität) können selbst dann den Wert des Optionsscheins mindern, wenn sich der Basiswert-Kurs nicht ändert. Eine hohe Volatilität bedeutet grundsätzlich einen höheren Preis für den Optionsschein. Ein Rückgang der Volatilität kann bewirken, dass – obwohl die Erwartungen im Hinblick auf die Kursentwicklung des Basiswerts eingetroffen sind – der Kurs des Optionsscheins gleichbleibt oder fällt.

Die Volatilität spielt bei der Bewertung exotischer Optionsscheine eine noch größere Rolle und bewirkt sowohl bei digitalen Optionen mit „Alles-oder-nichts-Struktur“ als auch bei Optionen mit Nebenabreden (Knock-In-/Knock-Out-Barrieren) eine verstärkte Abhängigkeit des Optionswerts von der Volatilität des Basiswerts. Eine erhöhte Volatilität des Basiswertes bewirkt z. B. eine erhöhte Wahrscheinlichkeit der Barriereberührung.

Bei Range-Optionen, die auf stagnierende/seitwärtsbewegende Kurse des Basiswertes abzielen, bewirkt die Zunahme der Volatilitätserwartung des Basiswerts (insbesondere bei Knock-Out-Barrieren) eine drastische Wertminderung der Option.

#### 8.5.3 Verlustrisiko durch Zeitwertverfall

Je nach Erwartung an die zukünftige Entwicklung des Basiswerts, kann der Optionsscheinpreis vom tatsächlichen inneren Wert abweichen. Der Zeitwert (innerer Wert zuzüglich Aufschlag) ändert sich täglich, bis er am Ende der Laufzeit Null beträgt. Die Wertminderung ist größer, je geringer die Restlaufzeit ist.

Bei Range-Optionsscheinen bewirkt die Kursveränderung innerhalb der vereinbarten Bandbreite einen positiven Effekt, sodass von einem mit der Laufzeit einhergehenden „Zeitwertgewinn“ gesprochen werden kann.

#### 8.5.4 Risiko der Hebelwirkung

Die Hebelwirkung (Leverage-Effekt) von Optionsscheinen bewirkt die überproportionale Teilnahme an jeder Kursveränderung (bis hin zum Totalverlust). Der Optionsschein ist umso riskanter, je größer der Hebel und je kürzer die Restlaufzeit ist.

Auch bei exotischen Optionsscheinen mit div. Ausgestaltungen und Range-Optionsscheinen wirkt sich die Hebelwirkung wesentlich stärker als bei herkömmlichen Optionsscheinen aus.

### **8.5.5 Risiko der Wertminderung und des Totalverlusts**

Tritt die erwartete Kursentwicklung des Basiswertes während der Laufzeit nicht ein, so kann es beim Verkauf zu einem Wertverlust kommen. Bei exotischen Optionsscheinen tritt der Wertverlust bei Annäherung des Basiswert-Kurses an die Knock-Out-Barriere bzw. Entfernung von der Knock-In-Barriere ein.

Es kann unabhängig von der finanziellen Lage des Emittenten, allein aufgrund ungünstiger Marktentwicklung, Bedingungseintritt, Versäumnis/Verzicht der Ausübung der Optionsrechte oder Zeitablauf zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen.

ACHTUNG: Wegen der hohen Wertschwankungen sowie der Möglichkeit des wertlosen Verfalls, sind Optionsscheine durch den Anleger permanent zu überwachen.

### **8.5.6 Risiko der fehlenden Verlustbegrenzungsmöglichkeit**

Je nach eingenommener Optionsposition besteht u. U. ein unbegrenztes Verlustrisiko, das über den Totalverlust hinausgeht (Nachschuss). Die Risiken sind auch nicht auf bestellte Sicherheiten beschränkt, sondern können diese übersteigen. Geschäfte zur Begrenzung oder zum Ausschluss des Risikos (z. B. Verkauf des Optionsscheins) können möglicherweise nicht oder nur verlustbringend getätigt werden.

### **8.5.7 Emittentenrisiko**

Da der Emittent des Optionsscheins und des Basiswerts nicht identisch sein muss, trägt der Anleger neben dem „Insolvenzrisiko“ des Basiswerts zusätzlich das Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Optionsscheinemittenten.

### **8.5.8 Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnerwartung**

Die beim Kauf, Verkauf und bei allfälliger Ausübung von Rechten anfallenden Kosten (Provisionen, Spesen, etc.), kombiniert mit einem geringen Auftragswert (Optionsscheinkurs mal Stückzahl) können den Wert des Optionsscheines weit übersteigen. Je höher die Kosten sind, desto später wird die Gewinnzone erreicht. Entwickelt sich der Kurs nicht erwartungsgemäß, so erhöhen die Kosten den entstehenden Verlust.

### **8.5.9 Währungsrisiko**

Bei Optionsscheinen, deren Gegenleistung in Fremdwährung erbracht wird oder deren Basiswertpreis hiernach bestimmt wird (z. B. Gold, Aktien in Fremdwährung), besteht zusätzlich ein Währungsrisiko. Wechselkursschwankungen können den Wert der erworbenen Ansprüche verringern, den Basispreis in Fremdwährung bei Ausübung der Put-Option verteuern sowie den Gegenwert der erhaltenen Leistung bzw. Geldwertes verringern.

### **8.5.10 Einfluss von Hedge-Geschäften des Emittenten auf die Optionsscheine**

Emittenten sichern sich regelmäßig gegen die mit Optionsscheinen verbundenen finanziellen Risiken mit Hedge-Geschäften (Absicherungsgeschäfte) in den Basiswerten ab. Das Eingehen und vor allem Auflösen solcher Absicherungsgeschäfte kann negativen Einfluss auf den Marktkurs des Basiswerts haben und für den Anleger zu Verlusten führen.

### **8.5.11 Spezielle Risiken bei Rohstoff-Optionsscheinen**

Preisrisiken bei Rohstoff-Optionsscheinen sind sehr komplex – Rohstoffe sind meist größeren Preisschwankungen unterworfen als andere Anlagekategorien und weisen u. U. eine geringere Liquidität als Aktien-, Renten- oder Devisenmärkte auf, wodurch sie sensibler auf Veränderungen reagieren. Rohstoffindizes spiegeln meist die Preisentwicklung und Risiken nicht ausreichend wider, da sich die indexierten Rohstoffe sehr unterschiedlich entwickeln können. Aufgrund der Vielschichtigkeit der Einflussgrößen sind kaum verlässliche Prognosen möglich.

#### **8.5.11.1 Kartelle und regulatorische Veränderungen**

Rohstoffproduzenten schließen sich oftmals zu Organisationen oder Kartellen zusammen, um das Angebot zu regulieren und damit den Preis zu beeinflussen (z. B. OPEC). Der Handel mit Rohstoffen unterliegt bestimmten Regeln von Aufsichtsbehörden und Börsen, deren Änderung sich ebenfalls auf den Preis auswirkt. Der Handel kann ferner dem Risiko staatlicher Eingriffe (z. B. Verstaatlichung von Industriezweigen) unterliegen.

#### **8.5.11.2 Zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage, Inflation und Deflation**

Zyklisches Verhalten von Angebot und Nachfrage (z. B. Getreideproduktion erfolgt im Sommer, Nachfrage das ganze Jahr; Energieproduktion erfolgt das ganze Jahr, Bedarf/Nachfrage herrscht vorwiegend im Winter/Hochsommer) kann starke Preisschwankungen bewirken. Die Verbraucherpreisentwicklung kann starke Auswirkungen auf die Preisentwicklung von (insbes. mineralischen) Rohstoffen haben.

#### **8.5.11.3 Direkte Investitionskosten**

Direktinvestitionen sind mit Kosten für Lagerung, Versicherung, Steuern etc. verbunden. Ferner werden auf Rohstoffe selbst keine Zinsen oder Dividenden gezahlt. Dies alles beeinflusst die Gesamtertragsrate von Rohstoffen.

#### **8.5.11.4 Liquidität**

Durch unterschiedliche Liquidität einzelner Rohstoffmärkte ist die Reaktion auf Angebots-/Nachfrageveränderungen oftmals vermindert, daher können bei geringer Liquidität spekulative Engagements einzelner Marktteilnehmer Preisverzerrungen bewirken.

#### **8.5.11.5 Politische Risiken, Wetter und Naturkatastrophen**

Rohstoffe werden oft in Schwellenländern produziert und in Industrieländern nachgefragt, was politische Risiken (z. B. wirtschaftliche und soziale Spannungen, Embargos, kriegerische Auseinandersetzungen etc) birgt, die sich erheblich auf die Preisbildung auswirken können.

Angebotskrisen (z. B. ungünstige Wetterbedingungen bewirken Ernteauffälle, Naturkatastrophen beschädigen Produktions- oder Förderanlagen etc.) können zu starken und unberechenbaren Preisschwankungen führen.

## 9 Vermögensverwaltung

---

Dieser Abschnitt informiert über die Chancen und Risiken, die mit einer Veranlagung in Wertpapieren, insbesondere im Rahmen einer Vermögensverwaltung in Wertpapierfonds, verbunden sind.

### 9.1 Persönliche Anlagestrategie und Anlageziele

Es ist notwendig, dass sich ein Anleger ein Bild über seine Risikotragfähigkeit (= Wie groß ist die Bereitschaft Wertschwankungen in Kauf zu nehmen?), seinen Anlagehorizont (= Wie lange kann man auf das zu investierende Kapital verzichten?) und seine Anlageziele (= Welche Ziele werden verfolgt und wie hoch ist die Ertragsersparung?) verschafft. Diese Fragen spiegeln sich in den sich wechselseitig beeinflussenden Anlagekriterien "Sicherheit", "Liquidität" und "Ertrag" wider.

Dabei ist anhand der persönlichen Präferenzen eine Gewichtung vorzunehmen, die sich in der individuellen Anlagestrategie niederschlägt. Insbesondere das Spannungsverhältnis zwischen Sicherheit und Ertrag (wird Wert auf einen hohen Grad an Sicherheit gelegt so ist tendenziell ein geringerer Ertrag in Kauf zu nehmen) bzw. zwischen Liquidität und Ertrag (liquide Anlageformen sind mit Ertragsnachteilen verbunden) ist zu berücksichtigen.

Da die im Rahmen der Vermögensanlage definierten Ziele stets vom persönlichen Umfeld abhängen und einem zeitlichen Wandel unterliegen, sind sie regelmäßig zu überprüfen.

Veranlagungen in Wertpapieren erfordern neben dem erwähnten Zusammenspiel von Anlagestrategie und Anlagezielen ebenso entsprechende Kenntnisse und bestenfalls in Folge von getätigten Veranlagungen auch Erfahrungen über die vielfältigen Arten und das Funktionieren von Wertpapieren, das Wesen des Geld- und Kapitalmarktes sowie die technischen Rahmenbedingungen beim Kauf oder Verkauf von Wertpapieren.

Der Anleger entscheidet grundsätzlich selbständig über die Anlageformen, die Höhe des Kapitaleinsatzes, den Zeitpunkt des Kaufes oder Verkaufes seiner Wertpapiere u.v.a.m. Benötigt er hierzu Unterstützung durch einen Anlageberater, so wird dieser im Zuge der Beratung auf Grund der Angaben des Anlegers prüfen, ob diverse Anlageformen für ihn geeignet und angemessen sind.

Ist es der Wunsch des Anlegers, die nötigen Entscheidungen über seine Veranlagung nicht selbständig treffen zu wollen, bietet sich dazu die Bankdienstleistung der "Vermögensverwaltung" an.

### 9.2 Die Vermögensverwaltung

Unter einer Vermögensverwaltung versteht man den Auftrag des Anlegers an seine Bank, die Verwaltung des in Wertpapieren angelegten Kundenvermögens für ihn gemäß den getroffenen Anlagerichtlinien nach eigenem Ermessen vorzunehmen. Das heißt, die Bank wird berechtigt, Wertpapiere zu kaufen und zu verkaufen, Guthaben teilweise oder zur Gänze in Euro oder Fremdwährung zu halten, spezielle "derivative" Finanzinstrumente einzusetzen, sowie alle Verfügungen über die Vermögenswerte zu treffen, die der Bank bei der Verwaltung des Anlegervermögens zweckmäßig erscheinen.

Das bedeutet, dass der Anleger zu Beginn der Vermögensverwaltung sein Kapital auf das definierte Verrechnungskonto seiner Bank einzahlt. Die Bank erwirbt gemäß Vermögensverwaltungsauftrag die Wertpapiere und verwaltet diese während der Laufzeit des Vertrages.

Diesen Auftrag zur Vermögensverwaltung kann die Bank entweder durch ein eigenes Team an Vermögensverwaltungsspezialisten erbringen oder sich eines Dritten ("Erfüllungsgehilfen") bedienen. Dies wird im Vermögensverwaltungsvertrag offengelegt. Vermögensverwaltungen können i.d.R. erst ab einem definierten Mindestanlagevolumen beauftragt werden.

Der Anleger kann während der Laufzeit der Vermögensverwaltung weitere Einzahlungen tätigen, Auszahlungen eines Teiles des Vermögens bis zur Höhe des Mindestvolumens einer Vermögensverwaltung beauftragen oder den Vertrag jederzeit auch wieder auflösen (=Verkauf

der Wertpapiere und Auszahlung des Verkaufserlöses abzüglich Entgelte und Steuern auf das Verrechnungskonto).

Ein Mitwirken beim Kauf oder Verkauf von Wertpapieren ist dem Anleger nicht möglich, jedoch kann er während der Laufzeit gegebenenfalls auf Wunsch die gewählte Anlagestrategie ändern, wenn dies dem Investmentprofil des Anlegers entspricht.

Im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung darf die Bank keine Zuwendungen von Dritten oder von für Dritte handelnden Personen annehmen und behalten. Eine Ausnahme stellen geringfügige nichtmonetäre Zuwendungen dar. Diese müssen jedoch geeignet sein, die Qualität der für den Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistung und Wertpapiernebenleistungen zu verbessern und hinsichtlich ihres Umfangs vertretbar und verhältnismäßig sein. Erhaltende monetäre Zuwendungen muss die Bank an den Kunden auskehren.

Die Bank übermittelt periodisch, mindestens aber vierteljährlich eine Aufstellung der im Namen des Anlegers erbrachten Portfolioverwaltungsdienstleistungen. Dabei berichtet die Bank unter anderem über die Zusammensetzung und Bewertung des Portfolios mit Einzelangaben zu jedem gehaltenen Finanzinstrument, seinem Marktwert oder – wenn dieser nicht verfügbar ist – dem beizulegenden Zeitwert, dem Kontostand zum Beginn und zum Ende des Berichtszeitraums sowie der Wertentwicklung des Portfolios während des Berichtszeitraums.

Die Bank muss ebenfalls regelmäßig die Geeignetheit der Dienstleistung für den Anleger beurteilen. Dies erfolgt in den regelmäßigen Berichten.

Ebenso hat die Bank den Anleger zu informieren, wenn der Gesamtwert des zu Beginn des jeweiligen Berichtszeitraums zu beurteilenden Portfolios, das Gegenstand der Vermögensverwaltung ist, um 10 % fällt, sowie anschließend bei jedem Wertverlust in 10%-Schritten.

### **9.3 Die Digitale Vermögensverwaltung (DVV)**

Die "Digitale Vermögensverwaltung" (nachfolgend "DVV") bedeutet u.a.:

- Anleger können die DVV digital, also via Internet, via Mein ELBA, oder aber auch stationär in der Bank abschließen.
- Die Bank kann sich zur Verwaltung des Vermögens der Dienste Dritter (siehe dazu im Vermögensverwaltungsvertrag), der die Asset Allocation (=die Aufteilung des Vermögens nach Anlageklassen), die Produktauswahl, die Umschichtungen vornimmt, bedienen.
- Die Transaktionen (Käufe, Verkäufe, Kapitalmaßnahmen, etc.) werden automatisiert vorgenommen.
- Das im Rahmen der DVV angelegte Vermögen wird in unterschiedlichen Musterportfolios, die ausschließlich in Wertpapierfonds und ETF's veranlagen, investiert.

Die DVV kann nur von Anlegern abgeschlossen werden, die

- in Österreich steuerlich ansässig sind,
- über 18 Jahre alt sind,
- die Veranlagung auf eigene Rechnung abschließen,
- keinen Bezug in die USA haben,
- und mindestens EUR 10.000 frei verfügbares Kapital zur Veranlagung haben.

### **9.4 Allgemeine und spezifische Risiken in der Vermögensverwaltung**

Allgemeine Risiken bei der Vermögensanlage werden im Kapitel 2 erläutert. Spezifische Risiken bei Veranlagung in Wertpapierfonds und ETFs werden in den Kapiteln 6 und 6.5 erläutert. Informationen zum Nachhaltigkeitsrisiko sind in den Kapiteln 2.13 sowie 6.7.11, 7.4.4. und 8.5.11 beschrieben.

## 10 Information zur Gläubigerbeteiligung („Bail-in“)

---

Mit 1. Jänner 2015 sind die Europäische Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie von Banken und Wertpapierfirmen (Bank Recovery and Resolution Directive, „**BRRD**“) und die Europäische Verordnung zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und Verfahren für die Abwicklung von Kreditinstituten im Rahmen eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus und eines einheitlichen Abwicklungsfonds („**SRM-Verordnung**“) in Kraft getreten. Sie führen für alle EU-Mitgliedstaaten eine einheitliche Regelung zur Vorbeugung von Banken Krisen und dem Krisenmanagement von Banken ein.

Die BRRD wurde in Österreich mit dem Bundesgesetz über die Sanierung und Abwicklung von Banken (**BaSAG**) umgesetzt.

Diese BRRD sieht unter anderem vor, dass in jedem EU-Mitgliedstaat eine nationale Abwicklungsbehörde eingerichtet wird, die bestimmte Rechte zur Abwicklung und Sanierung von Kreditinstituten hat.

Die genaue Ausgestaltung der Maßnahmen auf nationaler Ebene, die Abwicklungsbehörden treffen können, kann sich im Detail unterscheiden. Hier sollen die möglichen Abwicklungsmaßnahmen am Beispiel Österreichs erläutert werden. Die Abwicklungsverfahren anderer, insbesondere auch nicht-europäischer Länder können abweichend und noch einschneidender ausgestaltet sein.

### 10.1 Wer ist betroffen?

Betroffen sein können **Anteilsinhaber oder Gläubiger** einer Bank, die von der betroffenen Bank ausgegebene Finanzinstrumente halten (z. B. Aktien, Anleihen oder Zertifikate) oder als Vertragspartner der Bank Forderungen gegen die Bank haben (z. B. Einzelabschlüsse unter einem Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte).

Die Wertpapiere, die die Bank für den Anleger im Depot verwahrt und die nicht von der depotführenden Bank emittiert wurden, sind nicht Gegenstand einer Abwicklungsmaßnahme gegen diese Bank. Im Fall der Abwicklung einer depotführenden Bank bleiben Ihre Eigentumsrechte an diesen (fremden) Finanzinstrumenten im Depot unberührt.

### 10.2 Wer ist die Abwicklungsbehörde?

Um im Krisenfall eine geordnete Abwicklung zu ermöglichen, wurden Abwicklungsbehörden geschaffen. Das Single Resolution Board („**SRB**“, deutsch „**Einheitlicher Abwicklungsausschuss**“) und die Österreichische Finanzmarktaufsicht (**FMA**) sind die in Österreich zuständigen Abwicklungsbehörden. Aus Vereinfachungsgründen wird nachfolgend nicht mehr zwischen SRB und FMA unterschieden.

Die für die betroffene Bank zuständige Abwicklungsbehörde ist unter bestimmten Abwicklungsvoraussetzungen ermächtigt, Abwicklungsmaßnahmen anzuordnen.

### 10.3 Bankenabwicklung oder Insolvenzverfahren?

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

- Die betroffene Bank droht auszufallen. 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 innerhalb eines angemessenen Zeitraums durch alternative Maßnahmen des privaten Sektors oder sonstige Maßnahmen der Aufsichtsbehörden abzuwenden.
- Die Maßnahme ist im öffentlichen Interesse erforderlich, d. h. notwendig und verhält-

nismäßig, und eine Liquidation in einem regulären Insolvenzverfahren ist keine gleichwertige Alternative.

Darüber, ob die Abwicklungsmaßnahme im öffentlichen Interesse liegt, entscheidet die Abwicklungsbehörde im Einzelfall anhand der im Gesetz vorgesehenen Kriterien (u. a. Vermeidung negativer Auswirkungen auf die Finanzstabilität, Schutz der Einleger, Schutz öffentlicher Mittel).

Entscheidet sich die Abwicklungsbehörde gegen Abwicklungsmaßnahmen, so wird über die Bank bei voraussichtlich behebbarer Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung ein Geschäftsaufsichtsverfahren eröffnet werden. Dieses Verfahren hat zur Folge, dass Sie Ihre unbesicherten Ansprüche gegen die betroffene Bank erst nach Beseitigung der Zahlungsunfähigkeit bzw. Überschuldung geltend machen können.

Muss davon ausgegangen werden, dass die Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit nicht mehr beseitigt werden kann, wird über das Vermögen **der Bank das Konkursverfahren eröffnet werden. Im Konkursverfahren erhalten** Sie auf das von Ihnen gehaltene, von der Bank ausgegebene Finanzinstrument nur die auf Ihre Forderung entfallende Konkursquote. Bestehen für die Forderung Sicherheiten (z. B. in Form eines Deckungsstocks), haben Sie Anspruch auf vorrangige Befriedigung aus diesen Sicherheiten.

#### 10.4 Welche Maßnahmen kann die Abwicklungsbehörde anordnen?

Liegen alle Abwicklungsvoraussetzungen vor, kann die Abwicklungsbehörde – im Regelfall vor einer Insolvenz – umfangreiche Abwicklungsmaßnahmen ergreifen, die sich auf Anteilseigner und Gläubiger der Bank nachteilig auswirken können:

- **Unternehmensveräußerung:** Dabei werden Anteile, Vermögenswerte, Rechte oder Verbindlichkeiten der abzuwickelnden Bank ganz oder teilweise auf einen bestimmten Erwerber übertragen. Soweit Anteilsinhaber und Gläubiger von der Unternehmensveräußerung betroffen sind, steht ihnen ein anderes bereits bestehendes Institut gegenüber.
- **Brückeninstitut:** Die Abwicklungsbehörde kann Anteile oder andere Eigentumstitel an der Bank oder alle oder einzelne Vermögenswerte an der Bank einschließlich ihrer Verbindlichkeiten auf ein sog. Brückeninstitut übertragen. Dies kann die Fähigkeit der Bank beeinträchtigen, ihren Zahlungs- und Lieferverpflichtungen gegenüber den Gläubigern nachzukommen, sowie den Wert der Anteile an der Bank reduzieren.
- **Ausgliederung von Vermögenswerten:** Im Rahmen dieses Instruments kann die Abwicklungsbehörde die Anordnung erlassen, Vermögenswerte, Rechte oder Verbindlichkeiten eines in Abwicklung befindlichen Instituts auf eine oder mehrere eigens für die Vermögensverwaltung errichtete Zweckgesellschaften zu übertragen (Abbaueinheit). Hierdurch sollen die Vermögenswerte mit dem Ziel verwaltet werden, ihren Wert bis zur späteren Veräußerung oder Liquidation zu maximieren. Ähnlich dem Instrument der Unternehmensveräußerung, steht einem Gläubiger nach Übertragung ein neuer Schuldner gegenüber.
- **Gläubigerbeteiligung („Bail-in“) – anwendbar seit 1. Jänner 2016:** 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; die Verluste aufzufangen und zu rekapitalisieren.

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.

### 10.5 Wann ist der Gläubiger von einem „Bail-in“ betroffen?

Ob Sie als Gläubiger von der Abwicklungsmaßnahme des „Bail-in“ betroffen sind, hängt von der Reichweite der angeordneten Maßnahme und davon ab, in welche Klasse Ihr Finanzinstrument oder Ihre Forderung einzuordnen ist.

**Gesetzlich ausgenommen vom „Bail-in“** sind bestimmte Arten von Finanzinstrumenten und Forderungen:

Das sind beispielsweise durch ein gesetzliches Einlagensicherungssystem gedeckte Einlagen bis 100.000 EUR und durch Vermögenswerte besicherte Verbindlichkeiten (z. B. Pfandbriefe oder fundierte Schuldverschreibungen).

Im Rahmen eines „Bail-ins“ werden Finanzinstrumente und Forderungen in verschiedene Klassen eingeteilt und nach einer gesetzlichen **Rangfolge** zur Haftung herangezogen (sog. **Haftungskaskade**).

Für die Betroffenheit der Anteilhaber und Gläubiger der jeweiligen Klassen gelten folgende Regeln:

Erst wenn eine Klasse von Verbindlichkeiten komplett herangezogen wurde und dies nicht ausreicht, um Verluste ausreichend zur Stabilisierung der Bank zu kompensieren, kann die in der Haftungskaskade folgende Klasse von Verbindlichkeiten herabgeschrieben oder umgewandelt werden.

1. Als Erstes betreffen die Abwicklungsmaßnahmen das **harte Kernkapital** und somit die Anteilhaber der Bank (also Inhaber von **Aktien** und anderen Eigenkapitalinstrumenten).
2. Dann ist das zusätzliche Kernkapital betroffen (z. B. Additional Tier 1-Emissionen)
3. Danach wird das Ergänzungskapital herangezogen. Damit sind Gläubiger nachrangiger Verbindlichkeiten (z. B. Inhaber nachrangiger Darlehen – „Tier 2“) betroffen.
4. In der Haftungskaskade schließen sich die **unbesicherten nachrangigen** Finanzinstrumente/Forderungen an, die nicht die Anforderungen an das zusätzliche Kernkapital oder das Ergänzungskapital („Tier 2“) erfüllen.
5. Als nächste Klasse scheinen Verbindlichkeiten aus unbesicherten nicht-nachrangigen und nicht-strukturierten Schuldtiteln (Non-Preferred-Senior-Bonds) auf, bei denen auf den niedrigeren Rang gegenüber der nachfolgenden Klasse hingewiesen wurde.
6. Daran anschließend folgen in der Haftungskaskade unbesicherte nicht-nachrangige Finanzinstrumente und Forderungen („Sonstige unbesicherte Finanzinstrumente/Forderungen“- z. B. **Senior-Anleihen**).
7. Zuletzt werden Einlagen von natürlichen Personen und Klein- und Mittelunternehmen für Überschüsse jenseits des gesetzlich durch die Einlagensicherung (**Österreichische Raiffeisen-Sicherungseinrichtung eGen** – kurz „**ÖRS**“) gesicherten Betrags von 100.000 EUR herangezogen.

### 10.6 Was sind Senior-Non-Preferred-Anleihen und Senior-Preferred-Anleihen?

Im Rahmen der Neuregelungen bezüglich der Bankensanierung und -abwicklung wurde europaweit eine Neueinteilung der Senior-Bonds geschaffen. Der Begriff „Senior“ bezeichnet in diesem Fall Anleihen, die in der Kapitalstruktur der Bank gegenüber nachrangigen Forderungen bessergestellt sind.

Die Kapitalstruktur ist für Anleger vor allem im Konkursfall von gravierendem Interesse, da vom verbleibenden Kapital zuerst die Forderungen der Klasse 1 beglichen werden, dann jene der Klasse 2, etc. Je tiefer die Forderungsklasse, desto höher also das Risiko für den Gläubiger, dass er im Konkursfall einen Totalverlust des von ihm eingesetzten Kapitals erleidet. Senior-Bonds sind folglich sicherer als Nachrang-Anleihen, zahlen aber daher auch weniger Kupon.

Der Markt der **unbesicherten** Bankanleihen unterteilt sich nunmehr in **Senior-Non-Preferred-Anleihen** (nicht-nachrangige "nicht bevorrechtigte" Anleihen), die bail-in-fähig sind, und **Senior-Preferred-Anleihen** (nicht-nachrangige "bevorrechtigte" Anleihen), die nicht bail-in-fähig sind.

Verbindlichkeiten aus der Klasse der Senior-Non-Preferred-Anleihen sind im Fall der Insolvenz bzw. im Bail-in Szenario gegenüber nicht bail-in-fähigen Anleihen (z. B. Senior-Preferred-Anleihen) schlechter gestellt, obwohl sie beide Forderungen der ersten Klasse darstellen und kein Nachranginstrument sind. **Senior-Preferred-Anleihen** bieten somit einen **höheren Schutz** als Senior-Non-Preferred-Anleihen, da Senior-Non-Preferred-Anleihen explizit zum Zweck des Bail-in vorgehalten werden und in diesem Fall den Senior-Preferred-Anleihen als Puffer dienen.

- **Senior-Non-Preferred-Anleihen**

Unbesicherte Forderungen aus Schuldtiteln, die die Voraussetzungen gemäß § 131 Abs. 3 BaSAG erfüllen:

1. Die ursprüngliche vertragliche Laufzeit der Schuldtitel beträgt mindestens ein Jahr.
2. Die Schuldtitel beinhalten keine eingebetteten Derivate und sind selbst keine Derivate.
3. In den einschlägigen Vertragsunterlagen und gegebenenfalls dem Prospekt im Zusammenhang mit der Emission wird explizit auf den niedrigeren Rang gemäß diesem Absatz hingewiesen.

- **Senior-Preferred-Anleihen**

Unbesicherte Forderungen, die die Voraussetzungen gemäß § 131 Abs. 3 BaSAG nicht erfüllen.

## 10.7 Welche Folgen können die Abwicklungsmaßnahmen für den Gläubiger haben?

Wenn die Abwicklungsbehörde eine Maßnahme nach diesen Regeln 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 Anteilshaber und Gläubiger **möglich**.

Anteilshaber und Gläubiger von Finanzinstrumenten und Forderungen können damit den für den Erwerb der Finanzinstrumente und Forderungen aufgewendeten **Kaufpreis zuzüglich sonstiger mit dem Kauf verbundener Kosten vollständig verlieren**.

Bereits die bloße Möglichkeit, dass Abwicklungsmaßnahmen angeordnet werden können, kann den **Verkauf** eines Finanzinstruments oder einer Forderung auf dem **Sekundärmarkt erschweren**.

Dies kann bedeuten, dass der Anteilshaber und Gläubiger das Finanzinstrument oder die Forderung nur mit beträchtlichen Abschlägen verkaufen kann. Auch bei bestehenden Rückkaufverpflichtungen der begebenden Bank kann es bei einem Verkauf solcher Finanzinstrumente zu einem erheblichen Abschlag kommen.

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

Führt die Abwicklungsmaßnahme dennoch dazu, dass ein Anteilshaber oder Gläubiger schlechter gestellt ist, als dies in einem regulären Insolvenzverfahren der Fall gewesen wäre, führt dies zu einem Ausgleichsanspruch des Anteilshabers oder Gläubigers.

### **10.8 Weitere Informationen**

Die Österreichische Nationalbank und die Österreichische Finanzmarktaufsicht haben Informationen zu den in Österreich geltenden Sanierungs- und Abwicklungsregeln zur Verfügung gestellt:

- Österreichische Nationalbank:  
<https://www.oenb.at/finanzmarkt/drei-saeulen-bankenunion/einheitlicher-abwicklungs-mechanismus.html>
- Österreichische Finanzmarktaufsicht:  
<https://www.fma.gv.at/bankenabwicklung-in-oesterreich/>

Disclaimer:

Diese Kundeninformation dient ausschließlich der unverbindlichen Information und stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Anbotsstellung oder eine Empfehlung für einen An- oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Diese Kundeninformation ersetzt weder die auf Ihre individuellen Verhältnisse und Kenntnisse bezogene fachgerechte Beratung durch Ihren Kundenbetreuer noch jene durch einen Rechts- oder Steuerberater.

Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Stand: November 2021