

# RISIKEN DER KAPITALANLAGE

## Inhaltsverzeichnis

I.	Einleitung.....	2
II.	Allgemeine Risiken der Kapitalanlage .....	3
III.	Funktionsweise und Risiken verschiedener Anlageklassen .....	5
IV.	Funktionsweise und Risiken des Handels von Wertpapieren.....	22
V.	Funktionsweise und Risiken von Wertpapierdienstleistungen .....	25

**HINWEIS:** Diese Risikohinweise werden der Kundin oder dem Kunden vor Vertragsabschluss zur Verfügung gestellt. Da die Inhalte dieser Risikohinweise von Zeit zu Zeit angepasst werden, insbesondere um gesetzliche oder sonstige aufsichtsrechtliche Anforderungen zu erfüllen, ist die aktuellste Fassung der Risikohinweise stets über die Internetseite von Scalable Capital GmbH abrufbar.

**STAND:** Juli 2023

## I. Einleitung

Eine Kapitalanlage ist im Allgemeinen der Einsatz von Geldmitteln in Beteiligungen, Sachwerten o.Ä. zur Erzielung von Gewinn. Im vorliegenden Fall geht es insbesondere um die Kapitalanlage in Wertpapiere. Risiken sind Bestandteil jeder Kapitalanlage. Jede Anlegerin und jeder Anleger sollten daher ein Grundverständnis für die Wesensmerkmale, die Funktionsweise sowie die Risiken einer Kapitalanlage entwickeln. Ziel der vorliegenden Ausführungen ist es, Anlegerinnen und Anlegern ein solches Verständnis zu vermitteln.

### 1. Zielsetzung der Kapitalanlage

Das Ziel der Kapitalanlage ist der Erhalt oder die Steigerung des Vermögens. Der wesentliche Unterschied zwischen der Kapitalanlage in Wertpapiere und Sparformen wie Sparbüchern, Tagesgeld- oder Festgeldkonten ist das gezielte Eingehen von Risiken, um Renditechancen wahrzunehmen. Bei Sparformen hingegen ist der einbezahlte Betrag (Nominal) garantiert, die Rendite aber auf den vereinbarten Zins begrenzt.

Das klassische Sparen zählt in Deutschland zu den beliebtesten Formen der Kapitalanlage. Hierbei wird das Vermögen hauptsächlich nominal aufgebaut, d.h. durch regelmäßige Einzahlungen und Zinserträge. Der angesparte Betrag ist keinen Schwankungen unterworfen. Diese vermeintliche Sicherheit besteht unter Umständen allerdings nur kurz- oder mittelfristig. Das Vermögen kann nämlich durch Inflation schrittweise entwertet werden. Ist der Sparzins geringer als die Inflation, müssen Anlegerinnen und Anleger einen Kaufkraftverlust und damit einen Vermögensschaden hinnehmen. Je länger die Anlagedauer ist, desto stärker wirkt sich der negative Einfluss der Inflation auf das Vermögen aus.

Die Kapitalanlage in Wertpapiere soll durch die Erzielung einer über dem Inflationsniveau liegenden Rendite vor diesem schleichenden Vermögensverlust schützen. Anlegerinnen und Anleger müssen dabei allerdings bereit sein, die verschiedenen Risiken der Kapitalanlage zu tragen.

### 2. Zusammenspiel von Rendite, Sicherheit und Liquidität

Zur Auswahl einer Kapitalanlagestrategie und der entsprechenden Anlageinstrumente ist es wichtig, sich der Bedeutung der drei Grundpfeiler der Kapitalanlage, namentlich Rendite, Sicherheit und Liquidität bewusst zu sein:

- **Rendite** ist der Maßstab des wirtschaftlichen Erfolgs einer Kapitalanlage, der in Gewinnen oder Verlusten gemessen wird. Hierzu zählen unter anderem positive Kursentwicklungen und Ausschüttungen wie Dividenden oder Zinszahlungen.
- **Sicherheit** ist auf Erhaltung des angelegten Vermögens ausgerichtet. Die Sicherheit einer Kapitalanlage hängt von den Risiken ab, denen sie unterworfen ist.
- **Liquidität** beschreibt die Verfügbarkeit des angelegten Vermögens, d.h. in welchem Zeitraum und zu welchen Kosten das angelegte Vermögen veräußert werden kann.

Die Ziele Rendite, Sicherheit und Liquidität stehen in Wechselwirkung zueinander. Eine Anlage mit hoher Liquidität und hoher Sicherheit bietet in der Regel keine hohe Rentabilität. Eine Anlage mit hoher Rentabilität und verhältnismäßig hoher Sicherheit kann durch geringere Liquidität charakterisiert sein. Eine Anlage mit hoher Rentabilität und hoher Liquidität hat in der Regel eine geringe Sicherheit.

Anlegerinnen und Anleger müssen diese Ziele nach ihren individuellen Präferenzen sowie finanziellen und persönlichen Umständen gegeneinander abwägen. Anlegerinnen und Anleger sollten sich bei dieser Abwägung bewusst sein, dass eine Kapitalanlage, welche die Realisierung aller drei Ziele in Aussicht stellt, meist "zu gut ist, um wahr zu sein".

### 3. Risikodiversifikation

Für die Kapitalanlage ist es besonders wichtig, nicht nur die Risiken einzelner Wertpapiere oder Anlageklassen zu kennen und zu berücksichtigen, sondern auch das Zusammenspiel der verschiedenen Einzelrisiken im Portfoliokontext zu verstehen.

Unter Berücksichtigung der angestrebten Rendite sollte das Portfoliorisiko durch eine geeignete Kombination der Anlageinstrumente optimal reduziert werden. Dieses Prinzip, also die Reduktion des Risikos einer Kapitalanlage durch eine angemessene

Portfoliozusammensetzung, wird als Risikostreuung oder Diversifikation bezeichnet. Das Prinzip der Diversifikation folgt dem Grundsatz, nicht "alles auf eine Karte" zu setzen. Wer seine Kapitalanlage auf zu wenige Anlagen verteilt, setzt sich einem unnötig hohen Risiko aus. Durch geeignete Diversifikation lässt sich das Risiko eines Portfolios nicht nur auf den Durchschnitt der Einzelrisiken der Portfoliobestandteile, sondern meist auch darunter senken. Der Grad der Risikoreduktion hängt davon ab, wie unabhängig sich die Preise der Portfoliobestandteile voneinander entwickeln.

Die Korrelation drückt das Maß der Abhängigkeit der Preisentwicklung der einzelnen Portfoliobestandteile zueinander aus. Um das Gesamtrisiko des Portfolios zu senken, sollten Anlegerinnen und Anleger ihre Mittel auf Anlagen verteilen, die eine möglichst geringe oder negative Korrelation zueinander aufweisen. Hierzu können unter anderem Investments über Regionen, Sektoren und Anlageklassen hinweg gestreut werden. So können Verluste einzelner Anlagen durch die Gewinne anderer Anlagen teilweise ausgeglichen werden.

## **II. Allgemeine Risiken der Kapitalanlage**

Es bestehen allgemeine Risiken bei der Kapitalanlage, die unabhängig von der jeweiligen Anlageklasse, der jeweiligen Art des Handels von Wertpapieren oder von der jeweiligen Wertpapierdienstleistung von Bedeutung sind. Einige dieser Risiken sind im Folgenden beschrieben.

### **1. Konjunkturrisiko**

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung einer Volkswirtschaft verläuft typischerweise in Wellenbewegungen, deren Phasen in die Teilbereiche Aufschwung, Hochphase, Abschwung und Tiefphase unterteilt werden können. Diese konjunkturellen Zyklen und ebenfalls die mit ihnen oftmals verbundenen Interventionen von Regierungen und Zentralbanken können mehrere Jahre oder Jahrzehnte andauern und einen bedeutenden Einfluss auf die Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen haben. Konjunkturell ungünstige Phasen können somit eine Kapitalanlage langfristig in Mitleidenschaft ziehen.

### **2. Inflationsrisiko**

Das Inflationsrisiko beschreibt die Gefahr, durch Geldentwertung einen Vermögensschaden zu erleiden. Ist die Inflation - also die positive Veränderung der Preise für Waren und Dienstleistungen - höher als die nominale Verzinsung einer Kapitalanlage, so ergibt sich dadurch ein Kaufkraftverlust in Höhe der Differenz. Man spricht in diesem Fall von negativen Realzinsen.

Die Realverzinsung kann als Orientierungsgröße für einen möglichen Kaufkraftverlust dienen. Beträgt die Nominalverzinsung einer Kapitalanlage über einen bestimmten Zeitraum 4 % und liegt die Inflation über diesen Zeitraum bei 2 %, so ergibt sich eine Realverzinsung von +2 % pro Jahr. Im Falle einer Inflation von 5 % würde die Realverzinsung nur noch -1 % betragen, was einem Kaufkraftverlust von 1 % pro Jahr entsprechen würde.

### **3. Länderrisiko**

Ein Staat kann Einfluss auf den Kapitalverkehr und die Transferfähigkeit seiner Währung nehmen. Ist ein in einem solchen Staat ansässiger Schuldner aus diesem Grund trotz eigener Zahlungsfähigkeit nicht in der Lage eine Verpflichtung (fristgerecht) zu erfüllen, so spricht man von einem Länder- oder Transferrisiko. Die Anlegerin oder der Anleger kann hierdurch einen Vermögensschaden erleiden.

Gründe für eine solche Einflussnahme auf den Kapitalverkehr und die Transferfähigkeit der Währung können z.B. Devisenmangel, politische und soziale Ereignisse wie Regierungswechsel, Streiks oder außenpolitische Konflikte sein.

### **4. Währungsrisiko**

Bei Anlagen in einer anderen Währung als der Heimatwährung der Anlegerin oder des Anlegers hängt der erzielte Ertrag nicht ausschließlich vom nominalen Ertrag der Anlage in der Fremdwährung ab. Er wird auch durch die Entwicklung des Wechselkurses der Fremdwährung zur Heimatwährung beeinflusst. Ein Vermögensschaden kann entstehen, wenn die ausländische Währung, in der die Anlage getätigt wurde, gegenüber der heimischen Währung abwertet. Umgekehrt kann sich bei einer Abwertung der Heimatwährung ein Vorteil

für die Anlegerin oder den Anleger ergeben. Ein Währungsrisiko besteht nicht nur bei Baranlagen in Fremdwährungen, sondern auch bei Anlagen in Aktien, Anleihen und anderen Finanzprodukten, welche in einer Fremdwährung notieren oder Ausschüttungen in einer Fremdwährung leisten.

#### **5. Liquiditätsrisiko**

Anlagen, die gewöhnlich kurzfristig gekauft und verkauft werden können und deren An- und Verkaufskurse nahe zusammenliegen, werden als liquide bezeichnet. Für diese Anlagen gibt es in der Regel eine ausreichende Anzahl an Käufern und Verkäufern, um einen kontinuierlichen und reibungslosen Handel zu gewährleisten. Bei illiquiden Anlagen oder auch in Marktphasen, in denen unzureichende Liquidität besteht, ist hingegen nicht gewährleistet, dass ein Verkauf einer Anlage kurzfristig und zu geringen Kursabschlägen möglich ist. Dies kann zu Vermögensverlusten führen, wenn zum Beispiel eine Anlage nur mit Kursverlusten veräußert werden kann.

#### **6. Volatilität**

Der Wert einer Kapitalanlage kann im Zeitablauf Schwankungen unterliegen. Dies gilt insbesondere für die Kurse von Wertpapieren. Die sogenannte Volatilität ist ein Maß für diese Schwankungen innerhalb eines gewissen Zeitraums. Je höher die Volatilität einer Anlage ist, desto stärker fallen diese Schwankungen im Wert (sowohl nach oben als auch nach unten) aus. Eine längerfristige Anlage am Kapitalmarkt wirkt kurzfristigen Schwankungen insofern entgegen, als kurzfristige Ausschläge im Wert über einen längeren Zeitraum weniger relevant werden.

#### **7. Kostenrisiko**

Kosten werden als Risikofaktor der Kapitalanlage oft vernachlässigt. Offene und versteckte Kosten sind für den Anlageerfolg jedoch von entscheidender Bedeutung. Für einen langfristigen Anlageerfolg ist es unabdingbar, mit großer Sorgfalt auf die Kosten einer Kapitalanlage zu achten.

Kreditinstitute und andere Finanz- oder Wertpapierdienstleistungsunternehmen geben Transaktionskosten für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren in der Regel an ihre Kundinnen und Kunden weiter und können zusätzlich eine Provision für die Ausführung des Auftrags berechnen. Außerdem berechnen Banken, Fondsanbieter oder sonstige Finanzdienstleister oder Vermittler meist sogenannte Folgekosten, wie etwa Kosten für die Depotführung, Managementgebühren, Ausgabeaufschläge oder bezahlten Provisionen, welche für die Kundin oder den Kunden nicht ohne Weiteres ersichtlich sind. Diese anfallenden Kosten sollten in die wirtschaftliche Gesamtbetrachtung einbezogen werden: Je höher die Kosten ausfallen, desto geringer ist die effektiv erzielbare Rendite der Anlegerin oder des Anlegers.

#### **8. Steuerliche Risiken**

Aus Kapitalanlagen erzielte Erträge sind für die Anlegerin oder den Anleger in der Regel steuer- und/oder abgabenpflichtig. Veränderungen der steuerlichen Rahmenbedingungen für Kapitalerträge können zu einer Änderung der Steuer- und Abgabenlast führen. Bei Anlagen im Ausland kann es darüber hinaus zu einer Doppelbesteuerung kommen. Steuern und Abgaben mindern also die effektiv erzielbare Rendite der Anlegerin oder des Anlegers. Darüber hinaus können sich steuerpolitische Entscheidungen positiv oder negativ auf die Kursentwicklung der Kapitalmärkte insgesamt auswirken. Anlegerinnen und Anleger sollten sich ggf. an die für sie zuständige Steuerbehörde oder ihren steuerlichen Berater wenden, um steuerliche Fragestellungen zu klären und die damit in Zusammenhang stehenden Risiken zu mindern.

#### **9. Risiko von kreditfinanzierten Kapitalanlagen**

Anlegerinnen und Anleger können unter Umständen durch Kreditaufnahme oder Beleihung ihrer Wertpapiere zusätzliche Geldmittel für die Kapitalanlage erhalten, mit dem Ziel, den Anlagebetrag zu steigern. Dieses Vorgehen bewirkt eine Hebelwirkung des eingesetzten Kapitals und kann zu einer deutlichen Risikosteigerung führen. Im Falle eines fallenden Portfoliowertes können unter Umständen Nachschusspflichten der Beleihung oder Zins- und Tilgungsforderungen des Kredits nicht mehr bedient werden und die Anlegerin oder der Anleger ist zur (Teil-)Veräußerung des Portfolios gezwungen. Privatanlegerinnen und

Privatanleger sollten daher bei kreditfinanzierten Kapitalanlagen besonders vorsichtig sein und insbesondere die Risiken einer kreditfinanzierten Kapitalanlage (z.B. eine Nachschusspflicht) sowie die eigenen wirtschaftlichen Verhältnisse umfassend bewerten, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Privatanlegerinnen oder Privatanleger sollten für die Kapitalanlage in der Regel ausschließlich frei verfügbares Kapital, welches nicht für die laufende Lebensführung und Deckung laufender Verbindlichkeiten benötigt wird, einsetzen.

#### **10. Risiko fehlerhafter Informationen**

Zutreffende Informationen bilden die Grundlage für erfolgreiche Anlageentscheidungen. Fehlentscheidungen können aufgrund fehlender, unvollständiger oder falscher Informationen sowie fehlerhafter oder verspäteter Informationsübermittlung getroffen werden. Aus diesem Grund kann es unter Umständen angemessen sein, sich nicht auf eine einzelne Informationsquelle zu verlassen, sondern weitere Informationen einzuholen. Ein Beispiel können hier die vom Anbieter des Finanzinstruments zur Verfügung gestellten Basisinformationsblätter, wesentlichen Anlegerinformationen und sonstige Verkaufsunterlagen sein.

#### **11. Risiko durch Handelsunterbrechungen und Störungen**

Der Handel von Finanzinstrumenten kann zwischenzeitlich, zum Beispiel aufgrund technischer Störungen oder durch den Ausführungsplatz unterbrochen werden oder aus anderen Gründen vorübergehend nicht zur Verfügung stehen. Insbesondere bei volatilen Anlagen können Anlegerinnen und Anleger dadurch ggf. nicht in der Lage sein, die Anlage zu veräußern. In der Zwischenzeit können Verluste eintreten.

#### **12. Risiko der Eigenverwahrung**

Die Eigenverwahrung von Wertpapieren eröffnet das Risiko des Verlusts der Urkunden. Die Neubeschaffung der die Rechte der Anlegerin oder des Anlegers verkörpernden Wertpapierurkunden kann zeitaufwendig und kostenintensiv sein. Selbstverwahrerinnen oder Selbstverwahrer riskieren zudem wichtige Fristen und Termine zu versäumen, so dass gewisse Rechte erst verspätet oder gar nicht mehr geltend gemacht werden können.

#### **13. Risiko der Verwahrung im Ausland**

Im Ausland erworbene Wertpapiere werden meist von einer oder einem durch die depotführende Bank ausgewählten im Ausland ansässigen Dritten verwahrt. Dies kann zu erhöhten Kosten, längeren Lieferfristen und zu Unwägbarkeiten hinsichtlich ausländischer Rechtsordnungen führen. Insbesondere im Falle eines Insolvenzverfahrens oder sonstiger Vollstreckungsmaßnahmen gegen den ausländischen Verwahrer kann der Zugriff auf die Wertpapiere eingeschränkt oder gar ausgeschlossen sein.

### **III. Funktionsweise und Risiken verschiedener Anlageklassen**

#### **1. Tages- und Festgeld**

##### **1.1. Allgemeines**

Die Annahme fremder Gelder als Einlagen oder anderer unbedingt rückzahlbarer Gelder des Publikums bezeichnet man als Einlagengeschäft. Rechtlich handelt es sich hierbei regelmäßig um ein Darlehen. Man unterscheidet in der Regel zwischen Tagesgeld- und Festgeldangeboten. Einlagen auf einem Tagesgeldkonto sind mit einem festen Zinssatz ohne feste Laufzeit verzinst. Die Einlage ist täglich verfügbar. Ein Festgeldkonto hingegen hat eine feste Laufzeit, während dieser die Anlegerin oder der Anleger nicht (oder ggf. nur unter Verlust der vereinbarten Zinsen) auf die Einlage zugreifen kann.

##### **1.2. Spezielle Risiken**

- **Inflationsrisiko:** Als Inflationsrisiko bezeichnet man die Änderung der Kaufkraft der finalen Rückzahlung und/oder der Zinserträge aus einer Anlage. Ändert sich während der Laufzeit einer Einlage die Inflation derart, dass sie über dem Zinssatz der Einlage liegt, so sinkt die effektive Kaufkraft der Anlegerin oder des Anlegers (negative Realzinsen).
- **Ausfallrisiko:** Es besteht die Gefahr, dass das einlagenführende Kreditinstitut (etwa im Fall einer Insolvenz) ausfällt, d.h. die Rückzahlung der Spareinlagen nicht mehr bedienen

kann. Dieses Risiko kann durch sogenannte Einlagensicherungssysteme gemindert werden, indem die Rückzahlung der Spareinlage teilweise oder in Gänze durch das Einlagensicherungssystem gewährleistet wird. In Europa haben sich etwa alle Mitgliedstaaten der EU darauf verständigt, nach harmonisierten europäischen Vorgaben nationale Einlagensicherungssysteme zu schaffen. Auch die Länder des EWR, die nicht Mitglieder der EU sind (z. B. Norwegen), haben Einlagensicherungssysteme eingerichtet. Diese Einlagensicherungssysteme springen bis zu einem gewissen Sicherungsbetrag (in der EU grundsätzlich bis zu EUR 100.000) ein, wenn eine Bank nicht in der Lage ist, die Einlagen ihrer Kunden zurückzuzahlen.

- **Zinsänderungsrisiko:** Tagesgeld-Einlagen unterliegen dem Risiko einer Änderung des anwendbaren Zinssatzes durch das einlagensichernde Kreditinstitut.
- **Fremdwährungsrisiken:** Werden Tages- oder Festgeld in einer anderen Währung als der Heimatwährung der Anlegerin oder des Anlegers abgeschlossen, beeinflusst auch die Entwicklung des Wechselkurses der Fremdwährung zur Heimatwährung den Erfolg der Anlage. Darüber hinaus bestehen Länderrisiken in der Form von Einflussnahme auf den Kapitalverkehr und die Transferfähigkeit der Währung.

## 2. Aktien

### 2.1. Allgemeines

Aktien sind Wertpapiere, die von Unternehmen zur Beschaffung von Eigenkapital ausgegeben werden und ein Anteilsrecht an der Gesellschaft verbriefen. Die Aktionärin oder der Aktionär ist somit nicht Gläubigerin oder Gläubiger wie bei einer Anleihe, sondern Mitinhaberin oder Mitinhaber des Unternehmens. Die Aktionärin oder der Aktionär ist am wirtschaftlichen Erfolg und Misserfolg beteiligt und partizipiert daran über Gewinnausschüttungen, sogenannten Dividenden, und über die Kursentwicklung der Aktie.

Der Umfang der durch die Aktie verbrieften Beteiligung am Unternehmen ergibt sich bei Nennwertaktien aus dem angegebenen festen Geldbetrag. Eine Stückaktie lautet auf eine bestimmte Stückzahl von Aktien. Die Beteiligungsquote der einzelnen Aktionärin oder des einzelnen Aktionärs und damit der Umfang ihrer oder seiner Rechte ergibt sich aus dem Verhältnis der von ihr oder ihm gehaltenen Aktienstückzahl zu der insgesamt emittierten Aktienstückzahl.

Es existieren verschiedene Arten von Aktien, die mit unterschiedlichen Rechten ausgestattet sind. Die wichtigsten Ausgestaltungen sind Stammaktien, Vorzugsaktien, Inhaberaktien und Namensaktien. Stammaktien sind mit Stimmrechten versehen und die in Deutschland am weitesten verbreitete Aktienart. Im Gegensatz dazu sind Vorzugsaktien nicht mit Stimmrechten ausgestattet. Zum Ausgleich erhält die Aktionärin oder der Aktionär eine bevorzugte Behandlung z. B. bei der Ausschüttung von Dividenden. Bei einer Inhaberaktie ist keine Eintragung der Aktionärin oder des Aktionärs in ein Aktienregister notwendig. Die Aktionärin oder der Aktionär kann ihre oder seine Rechte auch ohne die Eintragung ausüben. Inhaberaktien sind deshalb leichter übertragbar, was die Handelbarkeit typischerweise verbessert. Bei einer Namensaktie wird der Name der Inhaberin oder des Inhabers in ein Aktienregister eingetragen. Ohne die Eintragung können die Rechte aus dem Besitz der Aktie nicht geltend gemacht werden. Als vinkulierte Namensaktien bezeichnet man Aktien, deren Übertragung auf eine neue Aktionärin oder einen neuen Aktionär zusätzlich an die Zustimmung der Gesellschaft gebunden ist. Für die emittierende Gesellschaft sind vinkulierte Namensaktien insofern von Vorteil, als sie die Übersicht über den Kreis der Aktionärinnen und/oder Aktionäre behält. In Deutschland kommen vinkulierte Namensaktien jedoch nicht häufig vor.

Die Beteiligung an einer Aktiengesellschaft vermittelt der Aktionärin oder dem Aktionär verschiedene Rechte. Aktionärsrechte ergeben sich in Deutschland aus dem Aktiengesetz sowie aus der Satzung der betreffenden Gesellschaft. Es handelt sich im Wesentlichen um Vermögens- und Verwaltungsrechte.

Im Hinblick auf Vermögensrechte sind vor allem der Anspruch auf Dividende, Bezugsrechte sowie Anspruch auf Zusatz- oder Berichtigungsaktien zu nennen:

- Als Dividende bezeichnet man die jährliche Gewinnausschüttung durch den Emittenten an die Aktionärinnen oder Aktionäre. Diese ist von der wirtschaftlichen Entwicklung des

Unternehmens, insbesondere vom Bilanzgewinn, abhängig. Eine Entscheidung über die Höhe der Dividende wird auf der Hauptversammlung im Rahmen der Gewinnverwendung von den Aktionärinnen und/oder Aktionären getroffen.

- Als Bezugsrecht bezeichnet man das Recht der Aktionärin oder des Aktionärs an einer Kapitalerhöhung teilzunehmen, um die bestehenden Stimmrechtsverhältnisse zu wahren und einen möglichen Vermögensnachteil auszugleichen. Für die Ausübung des Bezugsrechtes (das im Übrigen für diese Zeit selbstständig handelbar ist) ist eine entsprechende Frist zu wahren.
- Zu einer Ausgabe von Zusatz- oder Berichtigungsaktien kann es im Rahmen einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln kommen. Bei einer solchen erhöht das Unternehmen das Aktienkapital aus eigenen Rücklagen, ohne Zuführung externer Einlagen. Der Wert des Unternehmens erhöht sich hierdurch (im Gegensatz zu der Anzahl der Aktien) nicht.

Im Hinblick auf Verwaltungsrechte ist vor allem das Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung, das Auskunftsrecht sowie das Stimmrecht zu nennen. Diese Verwaltungsrechte sind gesetzlich vorgeschrieben und ermöglichen der Aktionärin oder dem Aktionär die Wahrnehmung ihrer oder seiner Interessen. Die Hauptversammlung findet in der Regel jährlich statt. Auf dieser erfolgt die Beschlussfassung zu Gegenständen der Tagesordnung durch die Aktionärinnen und/oder Aktionäre. Gegenstände der Beschlussfassung sind durch Gesetz oder Satzung vorgesehene Fälle (z.B. die Verwendung des Bilanzgewinnes, Satzungsänderungen oder die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat). In der Hauptversammlung hat die Aktionärin und der Aktionär ein Auskunftsrecht über rechtliche und geschäftliche Angelegenheiten. Nur in Ausnahmefällen hat der Vorstand das Recht, die Auskunft zu verweigern. Das Stimmrecht der Aktionärin oder des Aktionärs ist das wichtigste Verwaltungsrecht. Im Regelfall wird jeder Aktie eine Stimme zugewiesen. Eine Ausnahme stellen Vorzugsaktien dar. Die Inhaberin oder der Inhaber dieser hat kein Stimmrecht, wird jedoch bei der Ausschüttung des Bilanzgewinns bevorzugt. Stimmrechte können entweder persönlich durch Teilnahme an der Hauptversammlung wahrgenommen werden oder an eine Dritte oder einen Dritten per Vollmacht übertragen werden.

Eine Besonderheit stellen im Bereich der Anlage in Immobilien die REITs dar. Diese sind regelmäßig börsennotierte Aktiengesellschaften, deren Geschäft aus dem Erwerb, der Errichtung, der Vermietung, der Verpachtung und dem Verkauf von Immobilien besteht. Über die einer Kapitalanlage in Aktien immanenten Risiken hinaus bestehen also besondere Risiken im Zusammenhang mit der Anlageklasse Immobilien. Während REITs in Deutschland die Rechtsform der Aktiengesellschaft haben, sind bei ausländischen REITs andere Gestaltungsformen möglich. Bei REITs muss das Vermögen zum größten Teil aus Immobilien bestehen und darüber hinaus, der überwiegende Teil des ausschüttungsfähigen Gewinns an die Anteilseignerinnen und/oder Anteilseigner ausgeschüttet werden. Bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen sind REITs steuerlich günstig, da Erträge nicht bereits auf Ebene der Gesellschaft sondern erst bei den Anteilseignerinnen und/oder Anteilseignern versteuert werden. Sind REITs börsennotiert, wie in Deutschland vorgeschrieben, ergibt sich der Wert aus dem vorhandenen Angebot und der gegenüberstehenden Nachfrage.

## 2.2. Spezielle Risiken

- **Kursrisiko:** Aktien können sowohl an der Börse als auch außerbörslich gehandelt werden. Der Kurs einer Aktie wird durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Es existiert keine Berechnungsformel für den "richtigen" oder "fairen" Kurs einer Aktie. Modelle zur Aktienkursberechnung unterliegen immer subjektiven Annahmen. Die Kursbildung hängt im starken Maße von den unterschiedlichen Interpretationen der zugänglichen Informationen der Marktteilnehmerinnen und/oder Marktteilnehmer ab. Zahlreiche empirische Studien zeigen, dass sich Aktienkurse nicht systematisch prognostizieren lassen. Aktienkurse werden durch viele Faktoren beeinflusst. Das damit verbundene Risiko einer negativen Kursentwicklung kann grob in unternehmensspezifisches Risiko und in allgemeines Marktrisiko unterteilt werden. Das unternehmensspezifische Risiko ist abhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens. Entwickelt sich das Unternehmen wirtschaftlich schlechter als erwartet, kann es zu negativen Aktienkursentwicklungen kommen. Im ungünstigsten Fall, nämlich bei Zahlungsunfähigkeit und anschließender Insolvenz des Unternehmens, kann die

Anlegerin oder der Anleger einen Totalverlust ihres oder seines investierten Kapitals erleiden. Es kann jedoch auch dazu kommen, dass sich der Kurs einer Aktie aufgrund der Veränderung des Gesamtmarktes bewegt, ohne dass dieser Kursveränderung unternehmensspezifische Umstände zugrunde liegen. Kursveränderungen, die eher aufgrund von allgemeinen Tendenzen am Aktienmarkt entstehen und unabhängig von der wirtschaftlichen Situation des einzelnen Unternehmens sind, werden als allgemeines Marktrisiko bezeichnet.

- **Insolvenzrisiko:** Da die Aktionärin oder der Aktionär im Insolvenzfall erst dann bedient wird, wenn alle anderen Gläubigeransprüche bedient worden sind, sind Aktien als Anlageklasse mit relativ hohem Risiko anzusehen.
- **Dividendenrisiko:** Die Beteiligung der Aktionärin oder des Aktionärs am Gewinn des Unternehmens durch monetäre Ausschüttungen wird Dividende genannt. Genau wie die zukünftigen Gewinne eines Unternehmens lassen sich die zukünftigen Dividenden nicht prognostizieren. Erwirtschaftet ein Unternehmen einen geringeren als den geplanten oder keinen Gewinn und hat keinerlei Rücklagen gebildet, so kann die Dividende verringert oder gänzlich ausgesetzt werden. Eine Aktieninvestorin oder ein Aktieninvestor hat jedoch auch im Falle eines erzielten Gewinns kein Anrecht auf eine Ausschüttung. Werden Rückstellungen z. B. wegen zukünftig erwarteter Kosten (Klagen, Umstrukturierung etc.) seitens des Unternehmens für notwendig erachtet, kann dieses unter Umständen die Dividende trotz eines erzielten Gewinns aussetzen.
- **Zinsänderungsrisiko:** Im Zuge steigender Zinsen kann es dazu kommen, dass sich Aktienkurse rückläufig entwickeln, da z.B. Kreditkosten des Unternehmens sich erhöhen können oder künftige Gewinne mit einem höheren Zinssatz diskontiert und somit zum heutigen Zeitpunkt niedriger bewertet werden.
- **Liquiditätsrisiko:** Gewöhnlich werden für börsengehandelte Aktien, insbesondere wenn es sich um Gesellschaften mit einem hohen Unternehmenswert handelt, die Teil eines bedeutenden Aktienindex, wie z. B. des DAX sind, laufend An- und Verkaufskurse gestellt. Sollten aus verschiedenen Gründen keine handelbaren Kurse am Markt zustande kommen, hat die Aktionärin oder der Aktionär temporär keine Möglichkeit seine Aktienposition zu veräußern, was sich negativ auf seine Investition auswirken kann. Ein Beispielfall für illiquide Aktien sind die sogenannten Penny Stocks. Diese sind durch einen sehr niedrigen Börsenkurs charakterisiert (meistens unter dem Äquivalent eines US-Dollars) und werden häufig nicht an einem von staatlich anerkannten Stellen geregelten und überwachten Markt gehandelt. Hierbei besteht das Risiko, dass das Wertpapier nur unter erschwerten Bedingungen und mit erheblichen Preisnachteilen (aufgrund einer sehr weiten Spanne zwischen Angebots- und Nachfragekursen) wieder verkauft werden kann. Darüber hinaus besteht bei Penny Stocks auch ein erhöhtes Risiko der Kursmanipulation durch Marktteilnehmerinnen oder Marktteilnehmer.
- **Psychologie der Marktteilnehmerinnen und Marktteilnehmer:** Neben objektiven Faktoren (Wirtschaftsdaten, Daten zum Unternehmen, etc.) spielen beim Handel eines Wertpapiers an einem organisierten Markt, also z.B. einer Börse, auch psychologische Faktoren eine Rolle. Erwartungen der Marktteilnehmerinnen und/oder Marktteilnehmer, die unter Umständen irrationale Meinungen vertreten können, können zu steigenden oder fallenden Kursen beitragen oder diese entscheidend verstärken. Aktienkurse spiegeln insofern auch Vermutungen, Stimmungen, Hoffnungen und Befürchtungen von Anlegerinnen und/oder Anlegern wider. Die Börse ist auch ein Markt von Erwartungen, wobei Verhaltensweisen nicht immer nachvollziehbar sein müssen.
- **Risiko des Verlusts und der Änderung von Aktionärsrechten:** Die bereits beschriebenen Aktionärsrechte (insbesondere die Vermögens- und Verwaltungsrechte) können durch gesellschaftsrechtliche Maßnahmen verändert oder ersetzt werden. Beispiele hierfür sind Verschmelzungen, Spaltungen und Rechtsformwechsel. Darüber hinaus können auch Hauptaktionärinnen und/oder Hauptaktionäre (also Aktionärinnen und/oder Aktionäre mit entsprechender Mehrheit) ein Ausscheiden der Minderheitsaktionärinnen und/oder Minderheitsaktionäre im Rahmen eines sogenannten "Squeeze Out" erzwingen. Zwar erhalten diese eine gesetzlich vorgeschriebene Abfindung, jedoch verlieren sie im Gegenzug hierfür alle Aktionärsrechte und werden gezwungen ihre Anlage aufzugeben.

- **Risiko der Einstellung der Börsennotierung:** Erst die Börsennotierung einer Aktie steigert die freie Handelbarkeit erheblich. Aktiengesellschaften können die Zulassung der Aktien durch die Börse (unter Berücksichtigung der gesetzlichen Regelungen sowie der börsenrechtlichen Bestimmungen) widerrufen lassen. Die Aktionärsrechte (insbesondere die Vermögens- und Verwaltungsrechte) sind hiervon prinzipiell nicht betroffen, jedoch leidet die Liquidität der Anlage bedeutend unter einem solchen sogenannten "Delisting".

### 3. Anleihen

#### 3.1. Allgemeines

Anleihen bezeichnen eine große Bandbreite verzinslicher Wertpapiere (auch Rentenpapiere genannt). Dazu zählen neben "klassischen" Anleihen auch Indexanleihen, Pfandbriefe und strukturierte Anleihen. Die grundlegende Funktionsweise ist allen Anleihetypen gemein. Anleihen werden im Gegensatz zu Aktien sowohl von Unternehmen als auch von öffentlichen Einrichtungen und Staaten (so genannte Emittenten) begeben. Sie gewähren der Inhaberin oder dem Inhaber kein Anteilsrecht. Durch die Ausgabe von Anleihen nimmt ein Emittent Fremdkapital auf. Man spricht daher auch von Schuldverschreibungen, wobei die Erwerberin oder der Erwerber der Anleihe Gläubigerin oder Gläubiger einer Geldforderung gegenüber dem Emittenten (Schuldnerin oder Schuldner) wird. Anleihen sind in der Regel handelbare Wertpapiere mit einem Nominalbetrag (Höhe der Schulden), einem Zinssatz (Kupon) und einer festgelegten Laufzeit.

Wie bei einem Kredit, verpflichtet sich der Emittent jeweils der Anlegerin oder dem Anleger einen entsprechenden Zinssatz zu bezahlen. Die Zinszahlungen können entweder in regelmäßigen Abständen während der Laufzeit oder kumuliert am Ende der Laufzeit erfolgen. Am Ende der Laufzeit erhält jeweils die Anlegerin oder der Anleger zudem den Nominalbetrag. Die Höhe des zu zahlenden Zinssatzes hängt von verschiedenen Faktoren ab. Die wichtigsten Parameter für die Höhe des Zinssatzes sind in der Regel die Bonität des Emittenten, die Laufzeit der Anleihe, die zugrundeliegende Währung und das allgemeine Marktzinsniveau.

Je nach Methode der Zinszahlung können Anleihen in verschiedene Gruppen unterteilt werden. Wird der Zinssatz von vornherein über die gesamte Laufzeit festgelegt, spricht man etwa von "Straight Bonds". Anleihen, bei denen die Verzinsung an einen variablen Referenzzins gekoppelt ist und deren Zinssatz sich während der Laufzeit der Anleihe ändern kann, werden "Floater" (engl. float = gleiten) genannt. Ein möglicher unternehmensspezifischer Auf- oder Abschlag zum jeweiligen Referenzzinssatz orientiert sich in der Regel am Bonitätsrisiko des Emittenten. Ein höherer Zinssatz bedeutet dabei grundsätzlich ein höheres Bonitätsrisiko. Genau wie Aktien können Anleihen an Börsen oder außerbörslich gehandelt werden.

Die Erträge, die Anlegerinnen oder Anleger durch Investitionen in Anleihen erzielen können, resultieren aus der Verzinsung des Nominalbetrags der Anleihe und aus einer eventuellen Differenz zwischen An- und Verkaufkurs. Empirische Untersuchungen zeigen, dass die mit Anleihen durchschnittlich erzielten Erträge über einen längeren Zeithorizont in der Vergangenheit höher waren als bei Anlagen in Festgeld, jedoch geringer ausfielen als bei Investitionen in Aktien (Quelle: Siegel, J. (1992). The Equity Premium: Stock and Bond Returns Since 1802. Financial Analysts Journal, 48(1), 28-38+46).

#### 3.2. Spezielle Risiken

- **Emittenten-/Bonitätsrisiko:** Ein offensichtliches Risiko bei der Investition in Anleihen ist das Ausfallrisiko des Emittenten. Kann der Emittent seine Verpflichtung gegenüber der Anlegerin oder dem Anleger nicht erfüllen, so droht der Anlegerin oder dem Anlegern ein Totalverlust. Im Gegensatz zu einer Aktieninvestorin oder einem Aktieninvestor ist die Anlegerin oder der Anleger in Anleihen im Insolvenzfall allerdings besser gestellt, da sie oder er dem Emittenten Fremdkapital zur Verfügung stellen und ihre Forderung aus einer eventuell anfallenden Insolvenzmasse (ggf. teilweise) bedient werden kann. Die Bonität vieler Emittenten wird in regelmäßigen Abständen von Ratingagenturen eingeschätzt und in Risikoklassen unterteilt (sog. Ratings). Ratings sind aber nicht als Empfehlung für eine Anlageentscheidung zu verstehen. Vielmehr können sie als Informationen bei der entsprechenden Erwägung einer Anlageentscheidung durch die Anlegerinnen oder Anleger mit einbezogen werden. Ein Emittent mit geringer Bonität muss in der Regel einen höheren Zinssatz als Kompensation für das Bonitätsrisiko an die Käuferinnen oder den

Käufer der Anleihen bezahlen als ein Emittent mit ausgezeichneter Bonität. Bei besicherten Anleihen ("Covered-Bonds") hängt die Bonität in erster Linie von Umfang und Qualität der Besicherung (Deckungsstock) und nicht ausschließlich von der Bonität Emittenten ab. Darüber hinaus hängt das Risiko eines Verlustes auch von dem sogenannten Rang der Anleihe ab. Nachrang-Anleihen sind hierbei mit größerem Risiko behaftet, da ihre Gläubigerin oder Gläubiger im Insolvenzfall erst nachrangig bedient wird.

- **Inflationsrisiko:** Als Inflationsrisiko bezeichnet man die Änderung der Kaufkraft der finalen Rückzahlung und/oder der Zinserträge aus einer Anlage. Ändert sich während der Laufzeit einer Anleihe die Inflation derart, dass sie über dem Zinssatz der Anleihe liegt, so sinkt die effektive Kaufkraft der Anlegerinnen oder des Anlegers (negative Realzinsen).
- **Kursrisiko:** Der Kurs einer Anleihe wird von verschiedenen Faktoren beeinflusst. So unterliegt auch der Kurs einer Anleihe dem Zusammenspiel aus Nachfrage und Angebot. Insbesondere hat zum Beispiel das von der Zentralbank bestimmte Leitzinsniveau maßgeblichen Einfluss auf den Wert einer Anleihe. Bei steigendem Zinsniveau wird beispielsweise die Verzinsung einer Anleihe mit fixem Zinssatz relativ unattraktiver und der Preis der Anleihe fällt. Ein Anstieg der Marktzinsen geht also in der Regel mit fallenden Kursen für Anleihen einher. Das Ausmaß der Reaktion auf Veränderungen des Marktzinssatzes ist nicht immer gleich. Vielmehr hängt die „Zinsänderungsempfindlichkeit“ einer Anleihe von ihrer Restlaufzeit und der Höhe des Kupons ab. Selbst wenn ein Emittent alle Zinsen und den Nominalbetrag am Ende der Laufzeit zahlt, kann es somit zu einem Verlust für eine Anleiheinvestorin oder einen Anleiheinvestoren kommen, wenn sie oder er beispielsweise vor Laufzeitende zu einem Kurs verkauft, der unter dem Emissions- oder Kaufpreis der Anleihe liegt. Auch die bereits erwähnten Bonitäts- und Inflationsrisiken können darüber hinaus nachteilige Auswirkungen auf den Kurs der Anleihe haben.

#### 4. Rohstoffe

##### 4.1. Allgemeines

Kapitalanlagen in Rohstoffprodukte werden zu den alternativen Anlageklassen gezählt. Anders als Aktien und Anleihen werden Rohstoffe, sofern sie zum Zweck der Kapitalanlage gehandelt werden, gewöhnlich nicht physisch übertragen, sondern über Derivate (meist Futures, Forwards oder Swaps) gehandelt. Derivate sind Verträge, bei denen sich die Vertragsparteien einigen, ein bestimmtes Gut (Basiswert) in der Zukunft zu einem festgelegten Preis zu kaufen oder zu verkaufen. Je nachdem, ob der Marktpreis des Rohstoffs über oder unter dem vereinbarten Preis liegt, ist der Wert des Derivats positiv oder negativ. In den meisten Fällen findet keine tatsächliche Lieferung der Rohstoffe, sondern eine Ausgleichszahlung über die Differenz zwischen Marktpreis und vereinbartem Preis statt. Diese Vorgehensweise erleichtert den Handel, da Herausforderungen wie Lagerung, Transport und Versicherung der Rohstoffe ignoriert werden können. Allerdings bringt diese synthetische Art der Kapitalanlage in Rohstoffe einige Besonderheiten mit sich, die es zu beachten gilt. Rohstoffe ermöglichen einer Anlegerin oder einem Anleger ausschließlich die Aussicht auf Erträge durch Kursgewinne und bieten keine Ausschüttungen.

Möchte die Anlegerin oder der Anleger in Rohstoffe investieren, kann sie oder er neben einer Direktinvestition in den Rohstoff, welche sich für Privatanlegerinnen oder Privatanleger in der Regel nicht eignet, zum Beispiel auch Anteile eines Rohstofffonds oder ein Wertpapier, das die Wertentwicklung von Rohstoffen abbildet, kaufen.

Offene Rohstofffonds teilen die Wesensmerkmale, die Funktionsweise sowie die Risiken der an anderer Stelle dargestellten offenen Investmentfonds. Über diese Risiken hinaus bestehen auch die für die Kapitalanlage Rohstoffe spezifischen Risiken. Offene Rohstofffonds investieren vorwiegend in Rohstoffaktien (also Unternehmen, die mit dem Abbau, Weiterverarbeiten und Verkauf von Rohstoffen verbunden sind) oder Derivate des entsprechenden Rohstoffs. Offene Rohstofffonds besitzen in der Regel ein aktives Fondsmanagement, das für die Käufe und Verkäufe innerhalb des Fonds verantwortlich ist. Hierfür werden laufende Gebühren erhoben, die vergleichsweise hoch sein können. Passive Anlageinstrumente, wie ETFs, sind in der Regel günstiger, da sie lediglich einen Rohstoff-Index (bestehend aus mehreren verschiedenen Rohstoffen) nachbilden.

Möchte die Anlegerin oder der Anleger nur in einen Rohstoff investieren, muss sie oder er ein entsprechendes Wertpapier kaufen, das die Wertentwicklung dieses Rohstoffs abbildet (Exchange Traded Commodities, ETCs). ETCs werden wie ETFs an der Börse gehandelt. Allerdings gilt es einen wichtigen Unterschied zu beachten: Das in einen ETC investierte Kapital ist kein Sondervermögen, das im Falle einer Insolvenz des Emittenten geschützt ist. Bei einem ETC handelt es sich nämlich um eine Schuldverschreibung des ETC-Emittenten. Im Vergleich zu einem ETF hat die Anlegerin oder der Anleger beim ETC somit ein Emittentenrisiko. Zur Minimierung dieses Risikos setzen Emittenten auf unterschiedliche Methoden der Besicherung. Die für die Auswahl eines ETFs relevanten Kriterien sind entsprechend auf ETCs anwendbar (vgl. Ziffer 7.5).

#### 4.2. Spezielle Risiken

- **Kursrisiko:** Generell sind Anlagen in Rohstoffen den gleichen Preisrisiken ausgesetzt, wie direkte Investitionen in Rohstoffe. Besondere Ereignisse wie beispielsweise Naturkatastrophen, politische Konflikte, staatliche Regulierung oder Wetterschwankungen können die Verfügbarkeit von Rohstoffen beeinflussen und dadurch zu einer drastischen Preisänderung des Basiswertes und unter Umständen auch des Derivats führen. Dies kann auch zu einer Einschränkung der Liquidität führen und fallende Kurse nach sich ziehen. Als Produktionsfaktor für die Industrie ist die Nachfrage nach bestimmten Rohstoffen wie Metallen und Energieträgern zudem maßgeblich von der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung abhängig.
- **Rollverlust-Risiko:** Die derivative Abbildung eines Rohstoffes (zum Beispiel über Futures) im Rahmen eines ETFs oder ETCs erfordert (je nach Methodologie) das sogenannte Rollen von Terminkontrakten in die nächste Zeitperiode. Dies ist notwendig, da Terminkontrakte nur über eine begrenzte Laufzeit verfügen und somit vor Ablauf in den nächstfälligen Kontrakt gewechselt werden muss (der Vertrag wird "gerollt"). Hierbei kann es zu einer Besonderheit in Verbindung mit dem sogenannten Contango kommen. „Contango“ bedeutet, dass Terminkontrakte mit kürzerer Laufzeit mit einem Abschlag zu Terminkontrakten mit längerer Laufzeit handeln. Dies kann zum Beispiel bei einem Überangebot und fehlender Nachfrage nach dem Rohstoff vorkommen. Ein Rollen des Terminkontraktes in die nächste Zeitperiode führt nun dazu, dass der Terminkontrakt mit kürzerer Laufzeit zu einem geringeren Preis verkauft werden muss und der Terminkontrakt mit längerer Laufzeit zu einem höheren Preis gekauft werden muss. Jedes Rollen kann in diesem Zusammenhang zu einem Verlust führen, unabhängig von der generellen Preisentwicklung des Rohstoffs am sogenannten Spot-Markt.
- **Kontrahentenrisiko:** Durch den Handel über Derivate besteht ein Risiko im Hinblick auf die Ausgestaltung des Derivatevertrags. Ist die Vertragspartnerin oder der Vertragspartner nicht in der Lage oder unwillig, ihrer oder seiner Verpflichtung aus dem Derivatevertrag nachzukommen, kann es sein, dass der Derivatevertrag gänzlich oder teilweise nicht erfüllt wird.

### 5. Fremdwährungen

#### 5.1. Allgemeines

Kapitalanlagen in Fremdwährung bieten Anlegerinnen und Anlegern eine Möglichkeit zur Diversifikation ihres Portfolios. Des Weiteren sind Investitionen u.a. in die vormals genannten Anlageklassen oftmals mit dem Eingehen von Fremdwährungsrisiken verbunden. Investieren deutsche Anlegerinnen oder Anleger beispielsweise direkt oder indirekt (z. B. über einen Fonds oder ETF) in amerikanische Aktien, so unterliegt ihre Anlage nicht nur den Aktienrisiken, sondern ebenfalls dem Wechselkursrisiko zwischen Euro und US-Dollar, welches sich positiv oder negativ auf den Wert der Anlage auswirken kann.

#### 5.2. Spezielle Risiken

- **Wechselkursrisiko:** Wechselkurse verschiedener Währungen können sich im Laufe der Zeit ändern und es kann zu erheblichen Kursausschlägen kommen. Investieren deutsche Anlegerinnen oder Anleger beispielsweise in US-Dollar oder in eine in US-Dollar notierende Aktie, wirkt sich eine Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro (d. h. Aufwertung des Euro) nachteilig auf ihre Investition aus. Unter Umständen kann sogar eine positive Aktienkursentwicklung durch die US-Dollar Abschwächung überkompensiert werden. Auch länderspezifische Risiken können einen Einfluss auf den Wechselkurs einer

Währung haben. Beispielsweise können die Währungen erdölexportierender Länder bei starken Ölpreisverwerfungen stark abwerten.

- **Zinsänderungsrisiko:** Ändern sich die Zinsen im Heimatmarkt oder im Markt der Fremdwährung, kann dies bedeutende Auswirkungen auf den Wechselkurs haben, da Veränderungen der Zinsniveaus mitunter große länderübergreifende Kapitalbewegungen auslösen können.
- **Regulatorische Risiken:** Zentralbanken spielen bei der Preisbildung von Wechselkursen eine entscheidende Rolle. Neben den Geldmengen und Zinsen kontrollieren einige Zentralbanken auch die Wechselkurse. Sie intervenieren an den Märkten, sobald gewisse Schwellen erreicht werden, indem sie die eigene Währung verkaufen oder kaufen oder sie koppeln den Wechselkurs ganz oder teilweise an eine Fremdwährung. Werden diese Strategien geändert oder aufgehoben, kann dies zu erheblichen Verwerfungen an den entsprechenden Devisenmärkten führen. Dies war beispielsweise zu beobachten als die Schweizerische Nationalbank im Januar 2015 die Festlegung des Mindestwechsellkurses des Schweizer Franken gegenüber dem Euro von 1,20 EUR/CHF aufgab und der Wechselkurs am selben Tag von 1,20 EUR/CHF bis auf 0,97 EUR/CHF nachgab.

## 6. Immobilien

### 6.1. Allgemeines

Unter diese Anlageklasse fallen Wohnimmobilien (z. B. Wohnungen und Reihenhäuser), Gewerbeimmobilien (z. B. Bürogebäude oder Ladenflächen) und Unternehmen, welche in Immobilien investieren oder diese verwalten. Die Anlage kann entweder direkt durch den Kauf der Immobilien oder indirekt durch den Kauf von Anteilen an Immobilienfonds, Real Estate Investment Trusts (REITs) und sonstigen Immobiliengesellschaften erfolgen.

Offene Immobilienfonds teilen die Wesensmerkmale, die Funktionsweise sowie die Risiken der an anderer Stelle dargestellten offenen Investmentfonds. Das wesentliche Charakteristikum ist, dass das Fondsvermögen überwiegend in Immobilien investiert wird (etwa gewerblich genutzte Grundstücke, Gebäude, eigene Bauprojekte). Für die Rückgabe der Anteilscheine gelten besondere gesetzliche Bestimmungen. Anlegerinnen und Anleger müssen offene Immobilienfonds mindestens 24 Monate halten und Rückgaben mit einer Frist von 12 Monaten ankündigen. Weiterhin können die Anlagebedingungen der offenen Immobilienfonds vorsehen, dass die Fondsanteile nur zu bestimmten Terminen an die Kapitalverwaltungsgesellschaft zurückgegeben werden können (mindestens einmal pro Jahr). Ferner können die Anlagebedingungen bestimmen, dass die Anteilsrückgabe für einen Zeitraum von bis zu drei Jahren ausgesetzt werden kann. Über die einer Kapitalanlage in Immobilien immanenten Risiken hinaus bestehen also besondere Risiken im Zusammenhang mit einer eingeschränkten Rückgabe oder Liquidität.

### 6.2. Spezielle Risiken

- **Ertragsrisiko:** Der Erwerb von Immobilien erfordert zu Beginn eine hohe Investition, welche sich erst im Laufe der Zeit durch Zahlungsströme aus Vermietung und Verpachtung amortisiert. Die Ertragslage kann jedoch durch Einschränkungen der Nutzbarkeit in zeitlicher und gegenständlicher Hinsicht relativ leicht gestört werden, so dass die Amortisation der Anfangsinvestition einen längeren Zeitraum beansprucht.
- **Bewertungsrisiko:** Bei der Bewertung einer Immobilie spielen eine Vielzahl von Kriterien eine Rolle (Lage, Größe, Umfeld, Nutzungsfläche, Zinsniveau etc.). Zudem besteht der Immobilienmarkt aus räumlich getrennten Teilmärkten. Aus diesen Gründen ist die Immobilienbewertung zahlreichen Unwägbarkeiten ausgesetzt, die sich im Einzelnen nur schwer prognostizieren lassen.
- **Liquiditätsrisiko:** Immobilien stellen eine relativ illiquide Anlageklasse dar, denn aufgrund der hohen Individualität von Immobilien und des Bestehens von Teilmärkten kann der Prozess von Bewertung, Verkauf und Übereignung einen längeren Zeitraum in Anspruch nehmen. Eine schnelle Realisierung des Werts einer Immobilie ist deshalb meist nicht möglich. Der mittelbare Erwerb von Immobilien durch Anteile an Immobiliengesellschaften mindert dieses Risiko.

- **Transaktionskosten:** Der Prozess von Bewertung, Verkauf und Übereignung von direkten Immobilienanlagen verursacht im Vergleich zu Finanzanlagen relativ hohe Kosten.
- **Kursrisiko:** Bei der indirekten Investition in Immobilien über den Erwerb von Anteilen an Immobilienfonds oder REITs ist die Anlegerin oder der Anleger einem Kursrisiko ausgesetzt. Der Kurs kann sich im Zuge allgemeiner Marktschwankungen verändern, ohne dass sich die Situation des Fonds geändert hat.

## 7. Offene Investmentfonds

### 7.1. Allgemeines

Investmentfonds sind Vehikel zur gemeinschaftlichen Anlage. Für sie gelten in Deutschland die Bestimmungen des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB). Ausländische Investmentfonds können gleich oder ähnlich wie deutsche Investmentfonds organisiert sein. Es können jedoch auch erhebliche rechtliche oder sonstige Unterschiede bestehen. Falls ausländische Investmentfonds in Deutschland vertrieben werden, müssen bestimmte rechtliche Voraussetzungen erfüllt werden, deren Einhaltung von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geprüft werden.

Offene Investmentfonds stehen (im Gegensatz zu geschlossenen Investmentfonds) einer unbegrenzten Anzahl von Anlegerinnen oder Anlegern offen. In einem offenen Investmentfonds bündelt meist eine Kapitalverwaltungsgesellschaft die Gelder vieler Anlegerinnen oder Anleger in einem Sondervermögen. Es sind jedoch auch Sonderformen von Investmentfonds möglich (etwa Investmentaktiengesellschaften oder Investmentkommanditgesellschaften). Die Kapitalverwaltungsgesellschaft legt diese Gelder nach einer festgelegten Anlagestrategie und dem Grundsatz der Risikomischung in verschiedenen Vermögenswerten (Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Bankguthaben, derivativen Instrumenten, Immobilien) an und verwaltet sie professionell. Das Fondsvermögen ist hierbei als Sondervermögen aus Gründen des Anlegerschutzes strikt von dem Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft zu trennen. Aus diesem Grund werden die zum Investmentfonds gehörenden Vermögensgegenstände bei der sogenannten Verwahrstelle verwahrt.

Anlegerinnen und Anleger können jederzeit durch den Erwerb von Investmentanteilscheinen über ein Kreditinstitut oder die Kapitalverwaltungsgesellschaft eine Mitberechtigung am Fondsvermögen erwerben. Der Wert eines einzelnen Investmentanteilscheins berechnet sich nach dem Wert des Fondsvermögens geteilt durch die Anzahl der ausgegebenen Investmentanteilscheine. Der Wert des Fondsvermögens wird hierbei meist nach einem vorgegebenen Bewertungsverfahren ermittelt. Für börsengehandelte Investmentfonds steht zudem der fortlaufende Börsenhandel zur Preisfindung sowie zum Erwerb zur Verfügung.

Die Liquidation der Investmentanteile kann auf zwei Arten erfolgen. Zum einen besteht grundsätzlich die Möglichkeit der Rückgabe der Investmentanteilscheine an die Kapitalverwaltungsgesellschaft zu dem offiziellen Rücknahmepreis. Zum anderen können die Investmentanteilscheine ggf. an einer Börse gehandelt werden. Sowohl im Falle des Erwerbs als auch der Liquidation von Investmentanteilscheinen können Drittkosten anfallen (z. B. Ausgabeaufschlag, Rücknahmeabschlag, Kommission).

Die wesentlichen Anlegerinformationen, der Verkaufsprospekt und die Anlagebedingungen geben Auskunft über die Anlagestrategie, die laufenden Kosten (Verwaltungsvergütung, Betriebskosten, Kosten der Verwahrstelle etc.) und sonstige wesentliche Informationen rund um den offenen Investmentfonds. Zudem sind die zu veröffentlichenden Halbjahres- und Jahresberichte eine wichtige Informationsquelle.

Die unterschiedlichen Arten von offenen Investmentfonds können insbesondere nachfolgenden Kriterien differenziert werden:

- **Art der Verwaltung:** Es wird zwischen einer aktiven und einer passiven Verwaltung unterschieden. Ziel einer aktiven Verwaltung ist es, durch die fortwährende Anpassung des Portfolios die Entwicklung positiv zu gestalten. Im Gegensatz dazu ist die Wertentwicklung bei einer passiven Verwaltung eng an die Entwicklung eines abgebildeten Indexes gekoppelt.

- **Zusammensetzung:** Das Fondsvermögen kann sich aus verschiedenen Anlageklassen zusammensetzen (z. B. Aktien, verzinsliche Wertpapiere, Rohstoffe).
- **Geographischer Schwerpunkt:** Offene Investmentfonds können sich entweder auf bestimmte Länder oder Regionen konzentrieren oder weltweit investieren
- **Zeitlicher Anlagehorizont:** Offene Investmentfonds können eine feste oder eine unbegrenzte Laufzeit haben.
- **Ertragsverwendung:** Offene Investmentfonds können die Erträge regelmäßig ausschütten oder zur Mehrung des Fondsvermögens einsetzen (thesaurieren).
- **Währung:** Die Preise der Investmentanteilscheine von offenen Investmentfonds können in Euro oder einer Fremdwährung angeboten werden.
- **Absicherung:** Die Kapitalverwaltungsgesellschaft oder eine Drittpartei kann eine gewisse Wertentwicklung, gewisse Ausschüttungen oder einen gewissen Werterhalt garantieren.

## 7.2. Spezielle Risiken

- **Fondsmanagement:** Die konkreten Anlageentscheidungen trifft das Management der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Die Anlegerin oder der Anleger kann keinen Einfluss auf die Zusammensetzung des Fondsvermögens nehmen.
- **Kosten:** Die professionelle Verwaltung des Fonds verursacht zusätzliche Kosten, die beim Eigenerwerb der im Fondsvermögen gebundenen Wertpapiere nicht anfielen. Hinzu kommen häufig einmalige Ausgabeaufschläge, die zusammen mit den laufenden Verwaltungskosten die Gesamtkosten dieser Anlageform ausmachen und sich je nach Haltedauer ungünstig auf die Rendite der Anlage auswirken können. Die Anlegerin oder der Anleger sollte daher beim Kauf eines Investmentfonds immer die Gesamtkosten berücksichtigen (insbesondere Verwaltungskosten, Transaktionskosten, Ausgabeaufschlag und Rücknahmeabschlag).
- **Allgemeines Marktrisiko:** Eine breite Streuung des Fondsvermögens nach verschiedenen Gesichtspunkten kann nicht verhindern, dass eine rückläufige Gesamtentwicklung an einem oder mehreren Börsenplätzen sich in erheblichen Rückgängen bei den Anteilspreisen niederschlägt.
- **Fehlinterpretation von Wertentwicklungsstatistiken:** Soweit für die Beurteilung des bisherigen Anlageerfolgs des Fonds sogenannte Wertentwicklungsstatistiken herangezogen werden, besteht ein spezielles Risiko der Fehlinterpretation. Dabei ist insbesondere zu beachten, dass vergangene Kursentwicklungen keine Garantie hinsichtlich zukünftiger Kursentwicklungen enthalten können.
- **Risikokonzentration:** Die Risikokonzentration steigt mit einer zunehmenden Spezialisierung eines Fonds etwa auf eine gewisse Region, Branche oder Währung. Dieses erhöhte Risiko kann jedoch auch erhöhte Ertragschancen mit sich bringen.
- **Risiko der Aussetzung und Liquidation:** Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann unter gewissen Umständen die Ausgabe von Fondsanteilen vorübergehend beschränken, aussetzen oder endgültig einstellen.
- **Risiko der Übertragung oder Kündigung des Investmentfonds:** Unter gewissen Voraussetzungen ist sowohl die Übertragung des Sondervermögens auf ein anderes Sondervermögen als auch die Kündigung der Verwaltung durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft möglich. Im Falle der Übertragung kann die fortgesetzte Verwaltung zu schlechteren Konditionen stattfinden. Im Falle der Kündigung besteht das Risiko (zukünftiger) entgangener Gewinne.
- **Risiko durch den Einsatz von Derivaten:** Investmentfonds können in Derivate investieren (insbesondere Optionen, Finanzterminkontrakte und Swaps). Diese können nicht nur zur Absicherung des Investmentfonds genutzt werden, sondern auch einen Teil der Anlagepolitik darstellen. Durch die Hebelwirkung von Derivategeschäften wird zudem eine stärkere Teilnahme an den Kursbewegungen des Basiswerts bewirkt. Dies kann bei Abschluss des Geschäfts zu einem nicht bestimmbareren Verlustrisiko führen.

- **Nutzung von Wertpapierleihgeschäften:** Ein Investmentfonds kann zur Renditeoptimierung Wertpapierleihgeschäfte eingehen. Kann eine Entleiherin oder ein Entleiher ihrer oder seiner Verpflichtung zur Rückgabe nicht nachkommen und hat die gestellte Sicherheit an Wert verloren, so drohen dem Investmentfonds Verluste.

### 7.3. Exchange Traded Funds im Speziellen

Exchange Traded Funds ("ETFs") sind börsengehandelte offene Investmentfonds, die die Wertentwicklung eines Index – wie beispielsweise des DAX – nachbilden. Sie werden auch als passive Indexfonds bezeichnet. Im Gegensatz zu aktiven Anlagestrategien, die durch die Auswahl einzelner Wertpapiere ("Stockpicking") und Bestimmung günstiger Zeitpunkte für Ein- und Ausstieg ("Market-Timing") eine Überrendite ("Outperformance") gegenüber einem Vergleichsindex ("Benchmark") erzielen wollen, ist eine passive Anlagestrategie darauf ausgerichtet, einen Vergleichsindex nicht zu übertreffen, sondern diesen bei möglichst geringen Kosten nachzubilden.

Wie sonstige offene Investmentfonds geben ETFs der Anlegerin oder dem Anleger Zugang zu einem breiten Portfolio aus Aktien, Anleihen oder anderen Anlagekategorien wie Rohstoffen oder Immobilien. Anders als bei anderen offenen Investmentfonds werden ETFs gewöhnlich nicht direkt bei einer Kapitalverwaltungsgesellschaft ge- oder verkauft, sondern der Handel findet an einer Börse oder einem anderen Handelsplatz statt. Ein ETF kann also wie eine Aktie an Wertpapierbörsen gehandelt werden. Um die Liquidität zu verbessern, werden für ETFs meist Market Maker bestellt, die eine ausreichende Liquidität durch das regelmäßige Bereitstellen von An- und Verkaufspreisen gewährleisten sollen. Eine Verpflichtung zur Bereitstellung von Liquidität besteht jedoch nicht.

ETFs können die ihnen zugrundeliegenden Indizes auf zwei verschiedene Arten abbilden. Bei der physischen Abbildung (sog. Replikation) wird der Index durch den Kauf aller Indexbestandteile (beispielsweise der 30 Aktien des DAX) oder ggf. einer relevanten Teilmenge nachgebildet. Bei der synthetischen Replikation schließt der ETF-Anbieter eine Vereinbarung in Form eines Tauschgeschäfts ("Swap") mit einer Bank (oder mehreren Banken) bei dem die genaue Wertentwicklung des gewünschten Index zugesichert und besichert wird. Ein synthetischer ETF hält somit in der Regel nicht die zugrundeliegenden Wertpapiere.

### 7.4. Spezielle Risiken bei ETFs

ETFs sind eine besondere Art von offenen Investmentfonds. Sie unterliegen daher denselben Risiken wie andere Arten von offenen Investmentfonds (siehe oben). Darüber hinaus gibt es ETF-spezifische Risiken:

- **Kursrisiko:** Da ETFs einen zugrundeliegenden Index passiv nachbilden und nicht aktiv verwaltet werden, tragen sie generell die Basisrisiken der zugrundeliegenden Indizes. ETFs schwanken somit direkt proportional mit ihrem Basiswert. Das Risiko-Rendite-Profil von ETFs und ihrer zugrundeliegenden Indizes sind daher sehr ähnlich. Fällt der DAX z.B. um 10 %, so wird der Kurs eines den DAX abbildenden ETFs ebenfalls um rund 10 % fallen.
- **Wechselkursrisiko:** ETFs enthalten Wechselkursrisiken, wenn deren zugrundeliegender Index nicht in der Währung des ETFs notiert. Kommt es zu einer Abschwächung der Indexwährung gegenüber der Währung des ETFs wird die Wertentwicklung des ETFs negativ beeinflusst.
- **Liquiditätsrisiko:** Insbesondere in illiquiden Marktphasen besteht das Risiko, dass der ETF-Preis vom intrinsischen Wert des Fonds abweicht. Dies kann zum Beispiel durch fehlende Liquidität in der vom ETF abgebildeten Anlageklasse (sogenanntes Underlying) und damit einhergehenden Ineffizienzen im sogenannten Creation/Redemption-Prozess (also der Ausgabe und Rücknahme von ETF-Anteilen) entstehen.
- **Replikationsrisiko:** ETFs unterliegen zudem einem Replikationsrisiko, d.h. es kann zu Abweichungen zwischen dem Wert des Index und des ETFs kommen ("Tracking-Error"). Dieser Tracking-Error kann über den durch die ETF-Gebühren bedingten Unterschied in der Wertentwicklung hinausgehen. Eine solche Abweichung kann z.B. durch Barbestände, Neugewichtungen, Kapitalmaßnahmen, Dividendenzahlungen oder die steuerliche Behandlung von Dividenden verursacht werden.

- **Kontrahentenrisiko:** Darüber hinaus existiert bei synthetisch replizierenden ETFs ein Kontrahentenrisiko. Sollte eine Swapkontrahentin oder ein Swapkontrahent ihren oder seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen, kann es zu Verlusten für die Anlegerin oder den Anleger kommen.
- **Außerbörslicher Handel:** Wenn ETFs und deren zugrundeliegende Komponenten an unterschiedlichen Börsen mit abweichenden Handelszeiten gehandelt werden, besteht das Risiko, dass Geschäfte in diesen ETFs außerhalb der Handelszeiten der jeweiligen Komponenten durchgeführt werden. Dies kann zu einer Abweichung in der Wertentwicklung gegenüber dem zugrundeliegenden Index führen.

## 7.5. Kriterien für die Auswahl

Bei der Auswahl von ETFs sollten insbesondere folgende Kriterien beachtet werden:

- **Niedrige Kosten:** Die Vermeidung von Kosten ist eines der wichtigsten Kriterien für den langfristigen Anlageerfolg. Bei der Auswahl der ETFs sollten insbesondere die Gesamtkosten der Indexnachbildung ("Total-Expense-Ratio", TER) sowie die noch weiter gefassten Gesamtkosten einer Anlage ("Total-Cost-of-Ownership", TCO), welche zusätzlich die externen Handelskosten wie Geld-Brief-Spannen, Steuern und Maklercourtage berücksichtigen, beachtet werden.
- **Hohe Liquidität:** ETFs mit geringer Handelsliquidität haben in der Regel weitere Geld-Brief-Spannen, was die Handelskosten erhöht. Es sollten bei der Auswahl ETFs mit großen Anlagevolumina und mehreren Market-Makern bevorzugt werden, um eine bestmögliche Handelbarkeit zu gewährleisten und die Handelskosten niedrig zu halten.
- **Geringer Tracking-Error:** Der Tracking-Error gibt die Genauigkeit der Indexnachbildung an. Es ist ratsam, auf eine geringe Abweichung der Wertentwicklung des ETF von dem zugrundeliegenden Index zu achten, um eine möglichst genaue Abbildung des vorgesehenen Anlagemarktes zu erreichen.
- **Angemessene Diversifikation:** ETFs bilden meist breite Indizes mit einer Vielzahl von Einzelwerten ab. Je nach ETF können diese über Länder, Währungen und Sektoren hinweg gestreut sein. Diese breite Risikostreuung ermöglicht den Zugang zu den fundamentalen Renditetreibern der jeweiligen Anlageklasse, ohne hohe Einzelrisiken in Kauf zu nehmen. Sehr breit aufgestellte Indizes können jedoch auch eine Anzahl kleiner Unternehmen mit geringer Liquidität und damit höheren Handelskosten enthalten. Bei der Auswahl sollte auf ein ausgewogenes und günstiges Verhältnis von Risikodiversifikation und impliziten Handelskosten der ETFs geachtet werden.
- **Robuste Replikationsmethode:** ETFs werden in zwei grundsätzlichen Ausführungen angeboten: mit physischer und synthetischer Nachbildung des zugrundeliegenden Index. Synthetisch replizierende ETFs haben im Vergleich zu physisch replizierenden ein erhöhtes Risikoprofil, da synthetische ETFs von ihren Swap-Kontrahenten abhängig sind und somit ein gewisses Ausfallrisiko zu tragen haben. Daher wird, aufgrund ihrer etwas robusteren und zuverlässigeren Anlageform, physisch replizierenden ETFs häufig der Vorzug gegeben. Für die Investition in bestimmte Märkte, wie beispielsweise in Rohstoffmärkte oder einzelne Schwellenländer, ist eine physische Replikation jedoch nicht möglich oder nicht wirtschaftlich. In diesen Fällen bieten synthetisch replizierende ETFs eine gute Marktzugangsmöglichkeit.

Darüber hinaus können auch sogenannte "ESG-Kriterien" bei der Auswahl von ETFs berücksichtigt werden. Dabei handelt es sich um Faktoren, die besondere Umwelt-, Sozial- und Governance-Risiken (Environmental, Social and Governance) kennzeichnen. Anhand von ESG-Kriterien wird beurteilt, inwieweit Unternehmen ihre Organisation und ihr geschäftliches Handeln nach diesen Faktoren ausrichten. Bestimmte Indizes und entsprechende ETFs bilden nur solche Unternehmen ab, die unter Berücksichtigung von ESG-Kriterien wirtschaften. So kann die Beachtung dieser Kriterien bei der Auswahl von ETFs auch geeignet sein, um bestimmte Risiken zu mitigieren und ggf. ideellen Zielen bei der Kapitalanlage Geltung zu verleihen. Allerdings sollten bei der Auswahl eines ESG-konformen ETFs stets auch die oben erläuterten Kriterien berücksichtigt werden.

## 8. Kryptowährungen

### 8.1. Allgemeines

Kryptowährungen, auch virtuelle Währungen genannt, werden definiert als digitale Abbildung eines Wertes, der nicht von einer Zentralbank oder Behörde geschaffen oder garantiert wird und auch keine Verbindung zu gesetzlichen Zahlungsmitteln haben muss. Ähnlich zu Zentralbankwährungen, werden Kryptowährungen als Tauschmittel verwendet und können elektronisch übertragen, verwahrt oder gehandelt werden. Beispiele bekannter Kryptowährungen sind Bitcoin (BTC), Ether (ETH), Ripple (XRP) und Litecoin (LTC).

Als austauschbare (fungible) Werteinheiten, sogenannte Tokens, werden Kryptowährungen oder andere Vermögenswerte in einer öffentlich einsehbaren und über eine Vielzahl von Netzwerkteilnehmerinnen und/oder Netzwerkteilnehmern verteilten Datenbank ("Distributed Ledger") digital erzeugt. Die Schöpfung neuer Tokens erfolgt meist über einen rechenintensiven, kryptographisch erschwerten Prozess ("Proof of Work"), der als "Mining" bezeichnet wird. Neue Informationen, wie Transaktionsdaten, werden von sogenannten "Nodes" (Knoten) innerhalb des Peer-to-Peer-Netzwerkes kommuniziert, validiert und von "Minern" in Blöcken nahezu irreversibel der Datenbank hinzugefügt. Da dieser Prozess einer Kette gleicht, wird diese dezentrale Datenbank auch als "Blockchain" bezeichnet. Die Blockchain erfasst die gesamte Historie der Datenbank. Eine Kopie der Transaktionshistorie wird bei allen Netzwerkteilnehmern gespeichert. Der Konsens wird durch Regeln definiert, nach denen das Protokoll des dezentralen Netzwerkes arbeitet.

### 8.2. Abbildung über Exchange-Traded-Products (ETP)

Neben der direkten Anlage in Kryptowährungen über die entsprechenden Krypto-Plattformen oder -Börsen, ist auch eine Investition über börsengehandelte Wertpapiere (Exchange-Traded Products, kurz "ETP") möglich, die den Wertverlauf eines Basiswerts, z.B. von Kryptowährungen, abbilden. Der Käuferin oder dem Käufer eines ETP steht (in der Regel) ein Anspruch auf Zahlung eines bestimmten Geldbetrags oder auf die Lieferung des Basiswerts gegen den Emittenten des ETP zu. Die Bedingungen und Voraussetzungen eines solchen Anspruches sind üblicherweise in den Produktunterlagen des Emittenten erläutert. Sollte die der Emittent zahlungsunfähig werden und/oder eine mögliche Besicherung des Produkts nicht werthaltig oder die Lieferung des Basiswerts teilweise oder vollständig nicht möglich sein, kann die Anlegerin oder der Anleger somit einen erheblichen Verlust bis zum Totalverlust erleiden.

### 8.3. Spezielle Risiken

- **Kursrisiko:** Kryptowährungen unterliegen regelmäßig besonders hohen Kursschwankungen. Die Anlegerin oder der Anleger kann somit innerhalb kürzester Zeit erhebliche Verluste erleiden. Die Kurse der Kryptowährungen werden ausschließlich durch Angebot und Nachfrage bestimmt und sind historisch betrachtet deutlich volatil als traditionelle Währungen und viele sonstige Anlageklassen. Kryptowährungen haben keinen objektiv quantifizierbaren intrinsischen Wert. Bewertungsmodelle, z.B. von Netzwerkeffekten und Nutzungswerten der unterschiedlichen Kryptowährungen, unterliegen subjektiven Annahmen. Die Kursbildung hängt im starken Maße von den unterschiedlichen Interpretationen der zugänglichen Informationen der Marktteilnehmerinnen und Marktteilnehmer ab. Der Wert von Kryptowährungen kann erheblich innerhalb kürzester Zeit schwanken. Ein potenzieller, dauerhafter und vollständiger Wertverlust einer Kryptowährung entsteht, wenn die Akzeptanz und somit der Markt für eine jeweilige Kryptowährung schwinden. Kryptowährungen sind kein gesetzlich anerkanntes Zahlungsmittel. Die Nutzung und Akzeptanz von Kryptowährungen, z.B. für den Erwerb von Waren und Dienstleistungen oder zur Wertaufbewahrung, ist daher nicht garantiert.
- **Liquiditätsrisiko:** Eine zeitnahe Handelbarkeit kann ggf. nicht immer gewährleistet werden. Die Anlegerin oder der Anleger kann ihre oder seine Positionen ggf. nicht sofort oder nur unter Realisierung eines signifikanten Kursverlustes veräußern. Ferner kann der Handel einzelner Kryptowährungen ohne Ankündigung, zeitweise oder vollständig ausgesetzt werden. Bei der Abbildung über ETP besteht ein zusätzliches Risiko durch kürzere Handelszeiten des ETP im Vergleich zu den Handelszeiten der jeweiligen

Kryptowährungen. Dadurch ist die Anlegerin oder der Anleger möglicherweise nicht in der Lage, umgehend auf Marktbewegungen des Basiswerts zu reagieren.

- **Verwahrnisiko:** Kryptowährungen werden auf öffentlich einsehbaren Blockchain-Adressen innerhalb eines selbst- oder, im Falle der Abbildung über ETP, fremdverwalteten “Wallets” durch die Sicherung der zugehörigen, privaten kryptographischen Schlüssel (“Private Keys”) verwahrt. Ein Verlust oder fehlerhafter Umgang mit diesen Schlüsseln kann zum vollständigen Verlust der Zugriffsmöglichkeit auf die Tokens führen. Verlorene, nicht gesicherte Schlüssel können nicht wiederhergestellt werden. Ferner können Unbefugte, z.B. durch einen unsachgemäßen Schutz vor Spähsoftware, Zugriff erhalten und die Tokens unwiderruflich transferieren.
- **Emittentenrisiko:** Bei der Abbildung über ETP erwirbt die Anlegerin oder der Anleger Anteile an Finanzinstrumenten, die den Wertverlauf bestimmter Kryptowährungen abbilden. Diese Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen des Emittenten. Sollte der Emittent zahlungsunfähig werden und/oder eine mögliche Besicherung des Produkts nicht werthaltig oder die Lieferung des Basiswerts teilweise oder vollständig nicht möglich sein, kann die Anlegerin oder der Anleger somit einen erheblichen Verlust bis zum Totalverlust erleiden.
- **Rechtliche und politische Risiken:** Der Besitz und Handel von Kryptowährungen kann von staatlichen Behörden und Regierungen eingeschränkt oder gänzlich verboten werden. Dies kann dazu führen, dass die allgemeine Marktakzeptanz einzelner oder aller Kryptowährungen erheblich abnimmt, auch wenn eine Regulierung nur einzelne Länder außerhalb Deutschlands oder Europas betrifft.
- **Kryptographie- und Technologierisiko:** Kryptowährungen basieren meist auf quelloffener Software und maßgeblich auf kryptographischen Algorithmen. Auch wenn die Software stetig von einer diversen Gemeinschaft weiterentwickelt wird, besteht das Risiko von schweren, systematischen Programmierfehlern. Auch kann die Technologie einer anderen, neuen Kryptowährung der bisherigen überlegen sein. Es kann zu einem rapiden Verfall der Nutzbarkeit, Akzeptanz und damit des Wertes der betreffenden Kryptowährung kommen.
- **Transaktionsrisiko:** Transaktionen auf der Blockchain sind irreversibel. Eine fehlerhafte Angabe der öffentlichen Wallet-Adresse (“Public Key”) beim Transfer führt zum dauerhaften Verlust der transferierten Tokens.
- **Risiko durch Handelsunterbrechungen und Störungen:** Der Handel von Kryptowährungen kann zwischenzeitlich, zum Beispiel aufgrund technischer Störungen oder durch den Ausführungsplatz unterbrochen werden oder aus anderen Gründen vorübergehend nicht zur Verfügung stehen. Die Anlegerin oder der Anleger kann dadurch ggf. nicht in der Lage sein, Kryptowährungen zu veräußern. In der Zwischenzeit können Verluste, bis hin zum Totalverlust eintreten.
- **Netzwerk-Risiko (51%-Angriff):** Wird mehr als die Hälfte der Rechenleistung einer Proof-of-Work-Blockchain von einem oder einer Gruppe von Minern kontrolliert, ist die Integrität und Unveränderlichkeit der Blockchain nicht mehr gewährleistet. Als direkte Folge können neue Blöcke mit gültigen Transaktionen zurückgehalten werden oder es kann zu Doppelausgaben (“Double Spending”) kommen. Es ist mit einem unmittelbaren Preisverfall der Kryptowährung zu rechnen, wenn die Dezentralität des Netzwerkes nicht mehr gegeben ist.
- **Hard-Fork-Risiko:** Weiterentwicklungen der Software von Kryptowährungen durch eine Protokolländerung der Blockchain werden meist kontinuierlich durch einen “Soft Fork” nahtlos durchgeführt. Eine Aktualisierung der individuell verwendeten Wallet- oder Node-Software ist für Netzwerkteilnehmer nicht notwendig, um die Kryptowährung weiterhin zu nutzen. Bei einem “Hard Fork” ist eine Protokolländerung hingegen nicht mehr kompatibel mit dem vorherigen Protokoll. Wenn nicht alle Netzwerkteilnehmerinnen und/oder Netzwerkteilnehmer den Konsens für das neue Protokoll finden, spaltet sich eine zweite, alternative Blockchain ab. Der Markt entscheidet, welche der beiden parallelen und miteinander konkurrierenden Blockchains die “legitime” Kryptowährung ist. Als bekanntester “Hard Fork” spaltete sich 2017 die Blockchain und Gemeinschaft der Kryptowährung Bitcoin Cash (BCH) von Bitcoin (BTC) ab.

- **Marktmanipulationsrisiko:** Kryptowährungen werden teilweise unreguliert und ohne staatliche Aufsicht gehandelt. Eine Markt- und Kursmanipulation von einzelnen Marktteilnehmerinnen und/oder Marktteilnehmern kann nicht ausgeschlossen werden.

## 9. Zertifikate, Hebelprodukte, Optionsscheine und andere komplexe Finanzinstrumente (“Derivate”)

### 9.1. Allgemeines

Zertifikate, Hebelprodukte, Optionsscheine und andere komplexe Finanzinstrumente (“Derivate”) sind rechtlich betrachtet Schuldverschreibungen. Sie können die Forderung der Anlegerin oder des Anlegers an den Emittenten auf Rückzahlung eines Geldbetrags oder auf die Lieferung von Finanzinstrumenten bzw. anderer Vermögensgegenstände und ggf. auch auf Zahlungen während der Laufzeit verbriefen. Die Wertentwicklung eines Derivats hängt von der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basiswerte ab. Als Basiswert können z.B. Einzelaktien, Aktienkörbe, Währungen, Rohstoffe oder Indizes fungieren.

Derivate können feste **Laufzeiten**, z.B. über mehrere Jahre haben, oder ohne feste Laufzeitbegrenzung, auch “Open End” genannt, begeben werden. Je nach Ausgestaltung, kann sowohl dem Emittenten ein Kündigungsrecht zustehen, das zu einer vorzeitigen Rückzahlung führt, als auch der Anlegerin oder dem Anleger ein sogenanntes Ausübungs- oder Rückgaberecht während der Laufzeit bzw. zu definierten Zeitpunkten erhalten. Details dazu werden in den Produktbedingungen des jeweiligen Derivats näher erläutert.

Die **Wertentwicklung eines Derivates** hängt von der Entwicklung des jeweiligen Basiswerts und der Struktur des jeweiligen Produkts ab. Je nach Ausgestaltung können sich Faktoren wie z.B. Dividendenzahlungen, Zinsen, Wechselkurse, oder die Volatilität auf den Wert des Derivats auswirken.

Zur **Berechnung des Anteilspreises** eines Derivats zieht der Emittent den theoretischen fairen Wert auf Grundlage finanzmathematischer Modelle heran. Ein möglicher Differenzbetrag zwischen dem ermittelten theoretischen Wert und dem tatsächlichen Anteilspreis kann z.B. aus der Marge des Emittenten, etwaiger Vertriebsvergütungen und den Kosten für die Strukturierung, Preisstellung, Abwicklung und das Hedging des Produkts rühren. Dementsprechend beruhen die während der Laufzeit durch den Emittenten gestellten Kauf- und Verkaufskurse (Geld- und Briefkurse) nicht unmittelbar auf Angebot und Nachfrage für das jeweilige Produkt, sondern vielmehr auf den Modellen zur Preisfindung des Emittenten.

Bei der Preisstellung durch den Emittenten müssen **Kosten** nicht gleichmäßig über die Laufzeit verteilt werden, sondern können bereits zu Beginn der Laufzeit in Abzug gebracht werden. Zu den Kostenarten zählen beispielsweise erhobene Verwaltungsentgelte oder in den Produkten enthaltene Margen.

### 9.2. Spezielle Risiken

- **Emittenten-/Bonitätsrisiko:** Analog zu der Investition in Anleihen birgt die Anlage in Derivaten das Ausfallrisiko des Emittenten. Kann der Emittent seine Verpflichtung gegenüber der Anlegerin oder dem Anleger nicht erfüllen, so droht der Anlegerin oder dem Anleger ein Totalverlust. Im Gegensatz zu Aktieninvestorinnen oder Aktieninvestoren ist eine Anlegerin oder ein Anleger in Anleihen im Insolvenzfall allerdings bessergestellt, da sie oder er dem Emittenten Fremdkapital zur Verfügung stellt und ihre oder seine Forderung aus einer eventuell anfallenden Insolvenzmasse (ggf. teilweise) bedient werden kann. Die Bonität vieler Emittenten wird in regelmäßigen Abständen von Ratingagenturen eingeschätzt und in Risikoklassen unterteilt (sog. Ratings). Ratings sind nicht als Empfehlung für eine Anlageentscheidung zu verstehen. Vielmehr können sie als Informationen bei der entsprechenden Erwägung einer Anlageentscheidung durch die Anlegerin oder den Anleger mit einbezogen werden.
- **Kursrisiko:** Alle Faktoren, die sich auf den Preis des zugrundeliegenden Basiswerts auswirken, wirken sich durch Preisveränderungen des Basiswerts auch auf den Preis des Derivats aus. Grundsätzlich unterliegt das Derivat umso höheren Preisschwankungen, je volatil der Preis des Basiswerts ist. Weitere Aspekte können einen Einfluss auf die Preisentwicklung eines Derivats haben. Dazu können, je nach Ausgestaltung des Produkts, u.a. das Zinsniveau, Dividendenzahlungen oder Wechselkurse zu Fremdwährungen, zählen.

- **Risiko durch Hebelwirkung und Knockout:** Bei Hebelprodukten kann das Kursrisiko durch die Hebelwirkung zusätzlich deutlich verstärkt sein. Bei Knockout-Produkten besteht zusätzlich das Risiko eines Totalverlustes bei zwischenzeitlichen Kursschwankungen, die zur Erreichung der Knockout-Schwelle führen.
- **Währungsrisiko:** Bei Derivaten auf Basiswerte, die nicht in Euro notieren, besteht ein Wechselkursrisiko. Wenn die ausländische Währung gegenüber dem Euro an Wert verliert, kann es zu Verlusten für die Anlegerin oder den Anleger kommen, selbst wenn sich der Kurs des Basiswerts positiv entwickelt. Das Währungsrisiko kann bspw. durch Derivate mit sogenannter Quanto-Struktur (währungsgesichert) ausgeschaltet werden.
- **Liquiditätsrisiko:** Die Kapitalanlage in einem Derivat ist in der Regel auf eine gewisse Dauer ausgerichtet. Es gibt keine Garantie dafür, dass das Derivat während seiner Laufzeit regelmäßig gehandelt werden kann. Wenn die Anlegerin oder der Anleger auf das eingesetzte Kapital angewiesen ist, kann es sein, dass sie oder er das Derivat nicht oder nur mit hohen Abschlägen verkaufen kann. Die Differenz zwischen An- und Verkaufskurs (Spread) kann insbesondere bei stark schwankenden Märkten hoch sein. Eine mögliche Illiquidität kann zu nicht marktgerechten Preisen führen. Bei einem vorzeitigen Verkauf verzichtet die Anlegerin oder der Anleger ggf. zudem auf Zahlungen, die erst zu einem späteren Zeitpunkt oder am Ende der Laufzeit fällig werden.
- **Risiko der Lieferung des Basiswerts:** Bei Produkten, die auf einen einzigen Basiswert, beispielsweise eine Aktie, aufgelegt worden sind, kann die Lieferung des Basiswerts vorgesehen sein. Die Anlegerin oder der Anleger kann je nach Ausgestaltung, in bestimmten Szenarien, den Basiswert statt einer Auszahlung erhalten. Der aktuelle Marktwert des Basiswerts kann erheblich unter dem für das Derivat gezahlten Kaufpreis liegen.
- **Kündigungs- und Wiederanlagerisiko:** Der Emittent kann die Laufzeit des Derivats beim Eintritt bestimmter, in den jeweiligen Produktbedingungen aufgeführter, Ereignisse, oder bei offensichtlich fehlerhaften Produktbedingungen mit sofortiger Wirkung beenden, oder eine Anpassung der Bedingungen vornehmen. Im Falle der Beendigung erhalten die Anlegerin oder der Anleger eine Auszahlung in Höhe des durch den Emittenten ermittelten Marktpreises bzw. des in den Produktbedingungen vorgesehen Betrags. Die Auszahlung kann erheblich unter dem für das Derivat gezahlten Kaufpreis liegen. Zudem trägt die Anlegerin oder der Anleger das Risiko, dass der Zeitpunkt der Kündigung für sie oder ihn ungünstig ist und sie oder er den Auszahlungsbetrag nur zu schlechteren Bedingungen reinvestieren kann.
- **Kosten:** Je nach Ausgestaltung können Derivate Kosten unterliegen, welche die Wertentwicklung negativ beeinflussen. Details zu den Kosten werden in den Produktbedingungen des jeweiligen Derivats näher erläutert.
- **Risiko durch Handelsunterbrechungen und Störungen:** Der Handel von Derivaten kann zwischenzeitlich, zum Beispiel aufgrund technischer Störungen, durch den Emittenten oder durch den Ausführungsplatz, unterbrochen werden oder aus anderen Gründen vorübergehend nicht zur Verfügung stehen. Die Anlegerin oder der Anleger kann dadurch ggf. nicht in der Lage sein, das Derivat zu veräußern. In der Zwischenzeit können Verluste, bis hin zum Totalverlust (z.B. bei Knock-Out Produkten) eintreten.
- **Risiko durch komplexe Konstruktion:** Aufgrund der weitreichenden Gestaltungsmöglichkeiten von Derivaten können die konkreten Strukturen und die damit verbundenen Risiken für die Anlegerin oder den Anleger nur schwer zu verstehen sein. Vor dem Erwerb sollte sich die Anlegerin oder der Anleger daher unbedingt mit den Wesentlichen Anlegerinformationen und sonstigen Produktinformationen der Herstellerin oder des Herstellers zum jeweiligen Derivat vertraut machen.

### 9.3. Wichtige Arten von Derivaten

Prinzipiell können Derivate in die Kategorien Hebelprodukte und Anlageprodukte eingeteilt werden.

Hebelprodukte können über den sogenannten Hebel stärker an der Wertentwicklung des Basiswerts partizipieren - dies bedeutet auch, dass die damit verbundenen Risiken (insb. Kursrisiko und Risiko durch Hebelwirkung und Knock-Out) steigen. Einige Arten der

Hebelprodukte verfügen über eine sogenannte Knock-Out-Schwelle, bei deren Berührung das betreffende Produkt wertlos verfällt. Dadurch kann die Anlegerin oder der Anleger nicht mehr an der folgenden Wertentwicklung des Basiswerts partizipieren.

- Optionsscheine verbriefen das Recht, den Basiswert, nach einem bestimmten Bezugsverhältnis, zu einem vorher festgelegten Ausübungspreis, innerhalb einer Bezugsfrist (Amerikanische Option) oder zum Ende einer Bezugsfrist (Europäische Option) zu kaufen (Kaufoption, auch "Call" genannt) oder zu verkaufen (Verkaufsoption, auch "Put" genannt).

Anstelle des tatsächlichen Erwerbs bzw. der Veräußerung, verbunden mit der Lieferung des Basiswerts, sehen die Produktbedingungen der Optionsscheine im Regelfall die Zahlung eines Ausgleichsbetrags in Euro vor. Bei einer Zahlung findet mit der Optionsausübung kein Kauf (und umgekehrt auch kein Verkauf) des Basiswerts statt; vielmehr wird der Differenzbetrag zwischen dem vereinbarten Ausübungspreis und dem aktuellen Marktwert des Basiswerts ermittelt und an die Anlegerin oder den Anleger ausgezahlt.

Der Anteilspreis eines Optionsscheins wird u.a. durch die Wertentwicklung des Basiswerts, die (Rest-)Laufzeit und die Volatilität beeinflusst. Somit steht der Preis zwar im direkten Verhältnis zum Basiswert, liegt aber meist deutlich unter diesem. Das bedeutet, dass die Käuferin oder der Käufer des Optionsscheins an Preisänderungen des Basiswerts prozentual stärker partizipieren kann als beim Direktinvestment in den Basiswert. Dieser Effekt wird auch "Hebelwirkung" genannt. Dementsprechend fallen Kursrisiken stärker aus und können zum Totalverlust der Anlage führen.

- Auch mit Hebelzertifikaten partizipiert die Anlegerin oder der Anleger überproportional an Kursbewegungen des Basiswerts. Das bedeutet, dass sich Kursverluste des zugrundeliegenden Werts entsprechend stärker auf das Investment der Anlegerin oder des Anlegers auswirken, als es beim Direktinvestment in den Basiswert der Fall wäre. Das Produkt birgt somit ein größeres Risiko, bis hin zum Totalverlust. Ähnlich zu den Optionsscheinen, bieten auch Hebelzertifikate die Möglichkeit von steigenden Kursen des Basiswerts (Long- oder Bull-Produkte), oder fallenden Kursen (Short- oder Bear-Produkte) zu profitieren.

Ein relevanter Unterschied zu Optionsscheinen stellt die sogenannte Knock-Out-Schwelle dar. Wird diese Schwelle berührt, so wird das Instrument wertlos und die Anlegerin oder der Anleger erleidet einen Totalverlust.

- Eine weitere Möglichkeit überproportional an der Wertentwicklung des Basiswerts teilzuhaben, bieten Faktorzertifikate. Die Wertentwicklung eines Faktorzertifikats ergibt sich aus der untertägigen Wertänderung des Basiswerts, multipliziert mit dem jeweiligen Faktor. Dadurch, dass die Wertentwicklung des Zertifikats immer gegen den jeweiligen Basiswert-Schlusskurs des Vortages berechnet wird, ergibt sich eine Pfadabhängigkeit. Dies birgt erhebliche Risiken und es kann auch in seitwärts laufenden Phasen des Basiswerts zu Verlusten im Faktorzertifikat kommen.

Anlageprodukte können unterteilt werden in Produkte, die direkt an der Wertentwicklung des Basiswerts partizipieren und in solche mit einem vorher definierten Rückzahlungsprofil.

- Zur letzteren Kategorie gehören beispielsweise Discountzertifikate. Diese können zu einem Preis unter dem jeweils aktuellen Kurs des zugrunde liegenden Basiswertes erworben werden. Dieser Preisnachlass – auch „Discount“ genannt – fungiert als Risikopuffer und kann auch dann ggf. noch positive Renditen ermöglichen, wenn sich der Kurs des Basiswert seitwärts entwickelt. Im Gegenzug verzichtet die Anlegerin oder der Anleger auf die Partizipation an einem starken Kursanstieg, denn die Renditechance ist durch eine obere „Schwelle“, dem sogenannten „Cap“, begrenzt.
- Auch Expresszertifikate folgen einem vorher definierten Auszahlungsprofil. Zu bestimmten Zeitpunkten wird die Wertentwicklung des Basiswertes betrachtet. In dem Fall, dass der Basiswert über dem Startkurs notiert, erhält die Anlegerin oder der Anleger eine Auszahlung über den Nennwert des Zertifikats zzgl. eines definierten Expressbetrags zurück. Liegt der Basiswert unter dem Startkurs, wird diese Untersuchung zum nächsten Betrachtungszeitpunkt wiederholt. Bei Kursverlusten kann ein Sicherheitspuffer vorgesehen sein, der die Anlegerin oder den Anleger vor

Kursrücksetzern bis zu einem vorher festgelegten Wert schützen kann. Fallen die Kurse des Basiswerts jedoch darüber hinaus, sieht sich die Anlegerin oder der Anleger dem gleichen Risiko wie bei einem Direktinvestment in den Basiswert ausgesetzt.

- Als klassisches Partizipationszertifikat liegen Indexzertifikaten als Basiswert z.B. ein Aktien-, Wertpapier- oder Rohstoffindex zugrunde. Sie bilden die Entwicklung des zugrunde liegenden Index eins zu eins ab. Somit eignen sie sich besonders für die Anlegerin oder den Anleger, die oder der die Anlagestrategie eines bestimmten Index umsetzen möchte. Eine Alternative zu Indexzertifikaten sind Indexfonds, die ebenfalls einen Index abbilden. Indexzertifikate verursachen im Vergleich zu Indexfonds meist geringere Kosten, sind aber mit zusätzlichen Risiken verbunden.

Liegt dem Zertifikat ein Aktienindex zugrunde, ist zu beachten, ob sich das Zertifikat auf einen Performanceindex oder einen Kursindex bezieht. Bei einem Performanceindex werden die Dividendenzahlungen mit einbezogen, bei einem Kursindex hingegen nicht. Bei Indizes, die nicht in Euro notieren, besteht zusätzlich ein Währungsrisiko. Dieses kann aber mit so genannten Quanto-Index-Zertifikaten ausgeschlossen werden.

- Korbzertifikate bilden einen Korb von Aktien oder auch anderen Anlageprodukten ab und sind eine Abwandlung von Indexzertifikaten. Die Zertifikate unterscheiden sich hinsichtlich der Ausschüttung von Dividenden, dem Mechanismus der Pflege der Korbusammensetzung und der hierfür erhobenen Managementgebühr.

Eine weitere Form der komplexen Finanzinstrumente sind sogenannte komplexe ETFs. Analog zu den oben dargestellten Derivaten, können auch komplexe ETFs, je nach Ausgestaltung, eine Hebelwirkung (z.B. Leveraged ETFs) und/oder eine gegenläufige Partizipation an der Wertentwicklung des Basiswerts (z.B. Short ETFs) erzielen. Neben den Risiken aller anderen komplexen Finanzinstrumente, sowie der bereits genannten speziellen Risiken synthetisch replizierender ETFs, können komplexe ETFs außerdem das besondere Risiko bergen, das sich aus der täglichen Rücksetzung des Hebels bzw. Short-Faktors ergibt. Dadurch, dass die Wertentwicklung täglich gegen den jeweiligen Basiswert-Schlusskurs des jeweiligen Vortages berechnet wird, ergibt sich eine Pfadabhängigkeit. Auch wenn sich der Basiswert über mehrere Tage tendenziell seitwärts entwickelt, kann der ETF Verluste erleiden.

## **IV. Funktionsweise und Risiken des Handels von Wertpapieren**

### **1. Allgemeines**

Kauf- und Verkaufsaufträge werden von der depotführenden Bank nach deren Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte sowie deren Ausführungsgrundsätzen ausgeführt. Falls die Aufträge durch einen Vermögensverwalter erteilt werden, sind zusätzlich dessen Auswahl- oder Ausführungsgrundsätze zu beachten. Zudem können die jeweiligen Grundsätze über den Umgang mit Interessenkonflikten ("Conflict of Interest Policies") relevante Bestimmungen enthalten. Gegebenenfalls können bei Ausführung durch eine Dritte oder einen Dritte die Aufträge der Kundin oder des Kunden mit Aufträgen anderer Kundinnen oder Kunden zusammengelegt werden. Solche sogenannten Sammelaufträge ermöglichen den kostengünstigen Handel mit Wertpapieren und sind insofern im Grundsatz auch vorteilhaft für die Kundin oder den Kunden, da ohne diese die Erbringung einer kostengünstigen Dienstleistung für eine große Anzahl von Kundinnen und Kunden unmöglich wäre. Allerdings können Sammelaufträge im Einzelfall für die einzelne Kundin oder den einzelnen Kunden auch nachteilig sein. Sie können etwa eine negative Auswirkung auf die Preisbildung am Markt haben oder aufgrund eines zu großen Auftragsvolumens zu einer reduzierten Zuteilung für einzelne Kundinnen und Kunden führen.

### **2. Kommission und Festpreis**

Für die Anlegerin oder den Anleger durch eine Dritte oder einen Dritte getätigte Dispositionen über Wertpapiere können unter anderem durch Festpreis- oder Kommissionsgeschäft erfolgen. Im Rahmen eines Festpreisgeschäftes verkauft oder kauft die oder der Dritte (z.B. die Bank) die entsprechenden Wertpapiere zu einem vereinbarten Preis direkt an bzw. von der Kundin oder dem Kunden. Im Rahmen eines Kommissionsgeschäftes kauft oder verkauft die oder der Dritte die entsprechenden Wertpapiere für Rechnung der Kundin oder des Kunden, so dass die mit der Gegenseite (also der Käuferin oder dem Käufer oder der

Verkäuferin oder dem Verkäufer) vereinbarten Konditionen wirtschaftlich der Kundin oder dem Kunden zugerechnet werden.

### 3. Wertpapierhandel

Der Wertpapierhandel kann an Wertpapierbörsen oder außerbörslichen Handelsplätzen, etwa im Interbankenhandel oder im Rahmen von multilateralen Handelssystemen, ausgeführt werden:

- Wertpapierbörsen sind zentralisierte und organisierte Märkte zum Handel von Wertpapieren und anderen Finanzinstrumenten, die von staatlich anerkannten Stellen geregelt und überwacht werden. An diesen Börsen werden Angebot und Nachfrage einer Vielzahl an Marktteilnehmerinnen und Marktteilnehmern zusammengeführt. Der Handel findet an Wertpapierbörsen regelmäßig statt, gehandelt werden entsprechend bei der Börse zugelassene Wertpapiere. Der Handel und die Preisfeststellung sind entsprechend geregelt. Man kann die verschiedenen Arten von Börsen unter anderem nach der Regulierungsdichte (regulierter Markt oder Freiverkehr) und der Art des Handels (Präsenzhandel oder elektronisches Handelssystem) differenzieren. In Deutschland findet der börsliche Wertpapierhandel an unterschiedlichen Börsenplätzen statt. Der Handel erfolgt zumeist über elektronische Handelssysteme. Die Einhaltung der zuvor festgelegten Regeln wird von der Börsenaufsicht überwacht.
- Unter außerbörslichem Handel, welcher auch als Direkthandel oder OTC-Handel ("over the counter") bezeichnet wird, versteht man jeglichen Handel, der außerhalb einer Börse stattfindet. Hierbei kann die Anlegerin oder der Anleger zum Beispiel direkt mit dem Emittenten oder einem sogenannten Market Maker handeln.

#### 3.1. Preisbildung

Im Präsenzhandel stellt der so genannte Skontrofführer den entsprechenden Preis entweder im Rahmen des variablen Handels oder nach einem Einheitskurs fest. Bei der Feststellung des Einheitspreises gilt das Meistausführungsprinzip. Dies bedeutet, dass derjenige Preis als Ausführungspreis bestimmt wird, bei dem der größte Umsatz bei geringstem Überhang zustande kommt. Im elektronischen Handel erfolgt die Preisfeststellung durch elektronische Systeme nach bestimmten Regeln und meist ebenfalls unter Beachtung des Meistausführungsprinzips. Um die Handelbarkeit von weniger liquiden Wertpapieren und damit die Möglichkeit von Geschäftsabschlüssen zu erhöhen, ermöglichen Börsen dem Emittenten oder von ihm beauftragte Dritte zusätzliche Liquidität bereit zu stellen. Börsen schließen dazu Verträge mit Banken, Maklerunternehmen oder Wertpapierhandelshäusern ab. Als sogenannte Market Maker verpflichten diese sich, für die von ihnen betreuten Wertpapiere laufend Kauf- und Verkaufsangebote (Quotes) zu stellen. Ein Quote ist ein Geld- und Briefkurs für ein Wertpapier. Der niedrigere Geldkurs gibt dabei an, zu welchem Preis die Anlegerin oder der Anleger das Wertpapier verkaufen kann; der höhere Briefkurs entspricht dem Kurs, zu dem die Anlegerin oder der Anleger das Wertpapier kaufen kann.

#### 3.2. Weisungen

Kauf- und Verkaufsaufträge werden von der depotführenden Bank nach deren Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte sowie deren Ausführungsgrundsätzen ausgeführt. Allerdings sind Weisungen der Kundin oder des Kunden vorrangig. Diese Weisungen können preisliche und zeitliche Grenzen (Limite, Gültigkeitsdauer oder Limitzusätze) festlegen. Auf diese Art kann die Kundin oder der Kunde den jeweiligen Auftrag "feinjustieren". In der Folge sollen besonders relevante Beispiele für Weisungen erläutert werden:

- **Market-Order (auch Bestens-Order):** Die Market-Order bezeichnet einen Auftrag, nach dem ein Wertpapier zum nächstmöglichen Preis gekauft oder verkauft werden soll. Bei Kauf-Aufträgen ist dies das niedrigste Verkaufsangebot und bei Verkaufs-Aufträgen das höchste Kaufangebot. Weisen diese Kauf- oder Verkaufsangebote keine ausreichende Stückzahl auf, werden die übrigen Stücke zu den jeweils nächsten Angeboten gekauft oder verkauft, bis schließlich die gesamte Stückzahl der Order abgearbeitet ist. Da die Anlegerin oder der Anleger dabei allerdings kein Preislimit vorgibt, wird sie auch als unlimitierte Order bezeichnet. Market-Orders werden üblicherweise vergleichsweise schnell ausgeführt. Es besteht jedoch das Risiko, dass eine Ausführung zu einem schlechteren als dem gewünschten Preis vorgenommen wird.

- **Limit-Order:** Bei einer Limit-Order wird stets ein Preis festgelegt, der das (obere oder untere) Limit für einen Kauf oder Verkauf festlegt. Die Ausführung erfolgt also zum gewünschten oder einem besseren Preis. Wird der als Limit festgelegte Preis nicht erreicht, kann es dazu kommen, dass eine Limit-Order nicht innerhalb der Gültigkeitsdauer der Order ausgeführt wird.
- **Stop-Loss-Order:** Die Stop-Loss-Order ist ein Verkaufsauftrag, mit dem die Bank beauftragt wird, ein Wertpapier automatisch zu verkaufen, sobald eine vom Kunden festgelegte Kursmarke unterhalb der aktuellen Börsennotierung erreicht oder unterschritten wird. Die Stop-Loss-Order ist jedoch keine Garantie dafür, dass das Wertpapier auch zu der gewünschten Kursmarke verkauft wird. Die Order löst lediglich bei Erreichen der festgelegten Kursmarke einen Auftrag aus, der sodann als „Bestens-Order“ in den Handel gegeben wird.

Auch zeitliche Weisungen sind möglich, hier legt die Anlegerin oder der Anleger insbesondere fest, wie lange der von ihm erteilte Auftrag gültig ist. Ohne zusätzliche Weisung sind Market-Orders in der Regel auf den konkreten Börsentag beschränkt, während Limit-Orders in der Regel einen Monat bis ein Jahr gültig sein können, wenn sie von der Anlegerin oder dem Anleger nicht vorab storniert werden.

#### 4. Spezielle Risiken

- **Übermittlungsrisiko:** Erteilt die Anlegerin oder der Anleger nicht eindeutige Aufträge, so besteht das Risiko von Fehlern bei der Auftragsausführung.
- **Fehlende Marktliquidität:** Bei fehlender Marktliquidität kann der entsprechende Auftrag der Anlegerin oder des Anlegers nicht oder nur verspätet ausgeführt werden. Beispielsweise kann es hier vorkommen, dass sich für die Aktien der Anlegerin oder des Anlegers bei einem Verkauf keine Käuferin oder kein Käufer findet. Das Risiko ist im Besonderen von der Art des Wertpapiers abhängig. Aktien von DAX-Unternehmen sind beispielsweise sehr liquide, während Aktien, die im sogenannten unregulierten Freiverkehr gehandelt werden, unter Umständen sehr illiquide sind.
- **Preisrisiko:** Zwischen Auftragserteilung und -ausführung kann eine gewisse Zeitspanne liegen. Das kann dazu führen, dass sich der Börsenpreis in der Zwischenzeit nachteilig entwickelt.
- **Handelsaussetzung und andere Schutzmaßnahmen:** Der Börsenhandel kann ausgesetzt werden, wenn ein ordnungsgemäßer Börsenhandel zeitweilig gefährdet oder wenn dies zum Schutze der Investorinnen und Investoren geboten erscheint. Zudem kann es aufgrund erhöhter Volatilität der Börsenkurse zu Handelsunterbrechungen kommen (sog. Volatilitätsunterbrechungen). Bei einer Kursaussetzung an einer deutschen Börse wird der Kundenauftrag zum Kauf oder Verkauf des betreffenden Wertpapiers nicht ausgeführt und erlischt. In solchen Fällen können Anlegende ggf. nicht auf andere Ausführungsplätze ausweichen, wenn für ein betroffenes Finanzinstrument nur ein Ausführungsplatz zur Verfügung steht. Dies kann ggf. auch während bestimmter Handelszeiten, zum Beispiel im vor- oder nachbörslichen Handel, der Fall sein.
- **Sammelaufträge:** Sie können eine negative Auswirkung auf die Preisbildung am Markt haben oder aufgrund eines zu großen Auftragsvolumens zu einer reduzierten Zuteilung für die einzelne Anlegerin oder den einzelnen Anleger führen. Für letzteren Fall gelten die Grundsätze der Auftragszuteilung der depotführenden Bank und ggf. des Vermögensverwalters, in denen die ordnungsgemäße Zuteilung zusammengesetzter Aufträge und Geschäfte, unter Berücksichtigung des Einflusses von Volumen und Preis auf die Zuteilung und Teilausführung von Aufträgen, geregelt wird.
- **Risiken im Rahmen taggleicher Geschäfte (sogenanntes Day Trading):** Den Kauf und Verkauf eines Finanzinstruments innerhalb desselben Handelstages bezeichnet man als „Day Trading“. Hierbei sollen kleine und kurzfristige Preisschwankungen ausgenutzt werden. Neben dem Risiko kurzfristiger, starker Preisausschläge besteht in diesem Fall insbesondere das Risiko erhöhter Kosten. Neben etwaigen Gebühren ist bei jeder Kauf-/Verkaufskombination auch die Differenz zwischen Geld- und Briefspanne zu berücksichtigen.

## **V. Funktionsweise und Risiken von Wertpapierdienstleistungen**

Für die Kapitalanlage werden verschiedene Wertpapierdienstleistungen angeboten. Bevor sich die Anlegerin oder der Anleger für ein Angebot entscheidet, ist es sehr wichtig, die Unterschiede und damit verbundenen typischen Risiken und Interessenkonflikte zu verstehen.

### **1. Reines Ausführungsgeschäft und beratungsfreies Geschäft**

Beim reinen Ausführungsgeschäft wird die depotführende Bank lediglich auf Veranlassung der Kundin oder des Kunden bei der Ausführung von Wertpapieraufträgen tätig. Eine Beratung und Prüfung der Angemessenheit finden nicht statt. Aufgrund der gesetzlichen Vorschriften dürfen reine Ausführungsgeschäfte nur für nicht-komplexe Finanzinstrumente (z. B. Aktien, Geldmarktinstrumente, Schuldverschreibungen oder Publikumsfonds) vorgenommen werden. Über die Ausführung erhält die Kundin oder der Kunde eine Wertpapierabrechnung, welche die wesentlichen Ausführungsdaten enthält.

Ein beratungsfreies Geschäft liegt vor, wenn die Kundin oder der Kunde eine Anlageentscheidung trifft, ohne dass ihr oder ihm zuvor eine Anlageempfehlung einer Bank erteilt wurde. Die Explorationspflicht der Bank ist gegenüber der Anlageberatung oder der Finanzportfolioverwaltung erheblich reduziert. Im Gegensatz zum reinen Ausführungsgeschäft besteht jedoch zumindest eine eingeschränkte Explorationspflicht sowie Pflicht zur Angemessenheitsprüfung.

### **2. Anlage- und Abschlussvermittlung**

Bei einer Anlage- und Abschlussvermittlung findet keine Beratung der Kundin oder des Kunden statt. Der Kundin oder dem Kunden wird lediglich ein Finanzprodukt vermittelt. Eine Prüfung der Geeignetheit der Finanzanlage für die Kundin oder den Kunden ist nicht erforderlich und findet somit nicht oder nur in geringem Maße statt. Bei der Vermittlung wird typischerweise ausschließlich oder vorwiegend das zu vermittelnde Finanzprodukt beworben. Dabei kann die Kundin oder der Kunde fälschlicherweise den Eindruck erhalten, es handle sich um eine Anlageberatung.

Bei der Anlagevermittlung handelt es sich um die Entgegennahme und Übermittlung von Aufträgen der Kundin oder des Kunden, die sich auf die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten beziehen. Der Vertrieb erfolgt zumeist aufgrund mündlicher Erläuterungen des Anlagekonzeptes, ggf. unter Übergabe von Prospekten oder sonstigen Verkaufsunterlagen. Der Anlagevermittler hat keine ausdrückliche Vollmacht der Kundin oder des Kunden und ist nur Bote.

Die Abschlussvermittlung bedeutet hingegen die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten im fremden Namen für fremde Rechnung. Die Aufträge der Kundin oder des Kunden werden hierbei über einen Dritten abgewickelt (Abschlussvermittler). Der Abschlussvermittler tritt also als Stellvertreter mit entsprechender Handlungsvollmacht für seine Kundin oder seinen Kunden auf. Der Vertrag kommt insoweit direkt zwischen der Kundin oder dem Kunden und der Veräußerin oder dem Veräußerer der Wertpapiere zustande.

### **3. Anlageberatung**

Bei der Anlageberatung empfiehlt eine Anlageberaterin oder ein Anlageberater der Kundin oder dem Kunden bestimmte Wertpapiere für den Kauf oder Verkauf. Die Beraterin oder Berater ist verpflichtet, die Geeignetheit der empfohlenen Kapitalanlage für die Kundin oder den Kunden unter Berücksichtigung der Anlageziele, finanziellen Situation, Risikoneigung sowie ihrer oder seiner Kenntnisse und Erfahrungen zu prüfen. Die Entscheidung, die Empfehlung des Beraters umzusetzen, muss die Kundin oder der Kunde jedoch selbst treffen.

Grundsätzlich gibt es zwei Vergütungsmodelle: die Honorar- und die Provisionsberatung. Die Vergütung beider Arten der Anlageberatung birgt ein Konfliktpotential. Bei der Honorarberatung wird die Beratungsdienstleistung der Kundin oder dem Kunden meist auf Zeitbasis direkt in Rechnung gestellt. Hierdurch besteht für die Beraterin oder den Berater der Anreiz möglichst viele Beratungsstunden abzurechnen. Bei der Provisionsberatung wird die Dienstleistung der Kundin oder dem Kunden nicht direkt in Rechnung gestellt, denn die Beraterin oder der Berater erhält eine Provision von seiner Arbeitgeberin oder seinem Arbeitgeber oder von der Anbieterin oder vom Anbieter des Anlageproduktes (z. B. von der

Fondsgesellschaft oder dem Emittenten eines Zertifikats). Dies birgt das Risiko, dass der Kundin oder dem Kunden nicht das für sie oder ihn am besten geeignete, sondern das für die Beraterin oder den Berater lukrativste Wertpapier angeboten wird.

#### **4. Finanzportfolioverwaltung**

Die Finanzportfolioverwaltung (auch Vermögensverwaltung genannt) unterscheidet sich von den vorher beschriebenen Wertpapierdienstleistungen. Während sich die Vermögensverwaltung gegenüber Vermittlungsdienstleistungen in der Maßgeblichkeit des Interesses der Kapitalanlegerin oder des Kapitalanlegers (im Gegensatz zum Interesse der oder des Kapitalsuchenden) unterscheidet, kann sie von Beratungsleistungen sowohl anhand der Dispositionsbefugnis über Vermögenswerte der Kapitalanlegerin oder des Kapitalanlegers als auch aufgrund des auf (eine gewisse) Dauer angelegten Vertragscharakters abgegrenzt werden. Die Finanzportfolioverwaltung hat mit der Anlageberatung gemein, dass das Institut die Geeignetheit der Kapitalanlage für die Kundin oder den Kunden unter Berücksichtigung der Anlageziele, finanziellen Situation, Risikoneigung sowie ihrer oder seiner Kenntnisse und Erfahrungen zu prüfen hat.

Der Vermögensverwalter erhält von der Kundin oder vom Kunden die Befugnis, Anlageentscheidungen im eigenen Ermessen vorzunehmen, wenn sie ihr oder ihm für die Verwaltung des Vermögens der Kundin oder des Kunden zweckmäßig erscheinen. Bei den Anlageentscheidungen muss der Vermögensverwalter zwar keine Weisungen der Kundin oder des Kunden einholen, er ist jedoch an die vorher vereinbarten Anlagerichtlinien gebunden, die seine Befugnisse, sowie die Art und den Umfang der Dienstleistung regeln.

Die Vermögensverwaltung ist typischerweise eine auf den langfristigen Vermögensaufbau oder -erhalt ausgerichtete Dienstleistung. Die Kundin oder der Kunde sollte daher einen langfristigen Anlagehorizont haben, da dies die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass sich das Portfolio im Falle von negativen Wertentwicklungen wieder erholen kann. Es ist ratsam, für die Vermögensverwaltung nur Vermögenswerte zu verwenden, welche nicht für die Deckung der kurz- und mittelfristigen Lebensführung oder Erfüllung sonstiger Verbindlichkeiten benötigt werden.

Auch die Vermögensverwaltung ist mit einer Reihe von Risiken für die Vermögenssituation der Kundin oder des Kunden verbunden. Obwohl der Vermögensverwalter dazu verpflichtet ist, stets im besten Interesse der Kundin oder des Kunden zu handeln, kann es zu Fehlentscheidungen und sogar Fehlverhalten kommen. Auch ohne Vorsatz oder Fahrlässigkeit kann es durch die allgemeine Marktentwicklung zu Abweichungen von den vereinbarten Anlagerichtlinien kommen. Die allgemeinen Risiken der Kapitalanlage sowie die besonderen Risiken der verwandten Anlageklassen bleiben auch im Fall der Vermögensverwaltung bestehen.