

# Basisinformationen über Vermögensanlagen in Investmentfonds

Grundlagen, wirtschaftliche Zusammenhänge,  
Möglichkeiten und Risiken

---



BASIS



INFORMATIONEN

# Basisinformationen über Vermögensanlagen in Investmentfonds

Grundlagen, wirtschaftliche Zusammenhänge,  
Möglichkeiten und Risiken

---

S/N:Oxk8D2+GF2kUF2mUFckcFqxUF2ljF/1QD2mjF2kcv2Cw

Stand: Juni 2012

Copyright 2012 by Bank-Verlag GmbH  
Postfach 45 02 09 · 50877 Köln

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt.

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

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

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

Art.-Nr. 22.248-1200  
ISBN 978-3-86556-179-4

---

## Vorwort

---

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

Ein eigenes Kapitel fasst zusammen, was Sie bei der Ordererteilung beachten sollten, und enthält grundlegende Informationen über die in Deutschland üblichen Emissionsverfahren. Das abschließende Kapitel gibt einen Überblick über verschiedene Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Vermögensanlage in Wertpapieren.

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

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

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

S/N:Oxk8D2+GF2kUF2mUFckFxpUF2Jf/1QD2mjF2kcv2Cw

ebase

---

## Inhalt

---

<b>Zum Umgang mit dieser Broschüre</b>	<b>8</b>
<b>1 Inhalt und Aufbau der Broschüre</b>	<b>8</b>
<b>A Anlagestrategie und individuelle Anlagekriterien</b>	<b>9</b>
<b>B Möglichkeiten der Vermögensanlage in Investmentanteilscheinen</b>	<b>11</b>
<b>1 Grundlagen</b>	<b>11</b>
<b>2 Anbieter von Investmentfonds</b>	<b>11</b>
2.1 Deutsche Investmentgesellschaften (Kapitalanlagegesellschaften)	11
2.2 Ausländische Investmentgesellschaften	12
2.3 Deutsche Bestimmungen für ausländische Investmentgesellschaften am deutschen Markt	12
<b>3 Allgemeine Merkmale offener Investmentfonds in Deutschland</b>	<b>12</b>
3.1 Offene Investmentfonds	12
3.2 Aufgaben der Fondsgesellschaft	12
3.3 Vertriebsprovision	13
3.4 Funktion der Depotbank	13
<b>4 Preisbildung</b>	<b>13</b>
4.1 Preisbildung bei Erwerb und Rücknahme über ein Kreditinstitut oder die Kapitalanlagegesellschaft	13
4.2 Preisbildung bei börsengehandelten Investmentfonds und Exchange Traded Funds	14
<b>5 Gestaltungsmöglichkeiten bei offenen Investmentfonds</b>	<b>14</b>
1 Schwerpunkt der Zusammensetzung	15
2 Geographischer Anlagehorizont	16
3 Zeitlicher Anlagehorizont	16
4 Garantie- und Wertsicherungsfonds	16
5 Ertragsverwendung	16
6 Währung	17
7 Zusammenfassender Überblick	17
<b>6 Besondere Arten von Investmentfonds</b>	<b>18</b>
6.1 Offene Immobilienfonds	18
6.2 Exchange Traded Funds (ETF)	18
6.3 Altersvorsorge-Sondervermögen	19
6.4 Gemischte Sondervermögen	20
<b>C Basisrisiken bei der Vermögensanlage</b>	<b>21</b>
<b>1 Konjunkturrisiko</b>	<b>21</b>
1.1 Der Konjunkturzyklus	21
1.2 Auswirkungen auf die Kursentwicklung	21
<b>2 Inflationsrisiko (Kaufkraftisiko)</b>	<b>22</b>
2.1 Realverzinsung als Orientierungsgröße	22
2.2 Inflationsbeständigkeit von Sachwerten gegenüber Geldwerten	22
<b>3 Länderrisiko und Transferrisiko</b>	<b>22</b>
<b>4 Währungsrisiko</b>	<b>23</b>

<b>5</b>	<b>Volatilität</b>	<b>23</b>
<b>6</b>	<b>Liquiditätsrisiko</b>	<b>23</b>
	6.1 Angebots- und nachfragebedingte Illiquidität	24
	6.2 Illiquidität trotz Market Making	24
	6.3 Illiquidität auf Grund der Ausgestaltung des Wertpapiers oder der Marktusancen	24
<b>7</b>	<b>Psychologisches Marktrisiko</b>	<b>24</b>
<b>8</b>	<b>Risiko bei kreditfinanzierten Wertpapierkäufen</b>	<b>24</b>
<b>9</b>	<b>Steuerliche Risiken</b>	<b>25</b>
	9.1 Besteuerung beim Anleger	25
	9.2 Auswirkungen am Kapitalmarkt	25
<b>10</b>	<b>Sonstige Basisrisiken</b>	<b>26</b>
	10.1 Informationsrisiko	26
	10.2 Übermittlungsrisiko	26
	10.3 Auskunftersuchen ausländischer Aktiengesellschaften	26
	10.4 Risiko der Eigenverwahrung	26
	10.5 Risiken bei der Verwahrung von Wertpapieren im Ausland	27
<b>11</b>	<b>Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnerwartung</b>	<b>28</b>
<b>D</b>	<b>Spezielle Risiken bei der Vermögensanlage in Investmentanteilscheinen</b>	<b>29</b>
<b>1</b>	<b>Fondsmanagement</b>	<b>29</b>
<b>2</b>	<b>Ausgabekosten</b>	<b>29</b>
<b>3</b>	<b>Risiko rückläufiger Anteilspreise</b>	<b>29</b>
	3.1 Allgemeines Marktrisiko	29
	3.2 Risikokonzentration durch spezielle Anlageschwerpunkte	30
<b>4</b>	<b>Risiko der Aussetzung und Liquidation</b>	<b>30</b>
<b>5</b>	<b>Risiko durch den Einsatz von Derivaten und die Nutzung von Wertpapierleihegeschäften</b>	<b>30</b>
<b>6</b>	<b>Risiko der Fehlinterpretation von Performance-Statistiken</b>	<b>31</b>
<b>7</b>	<b>Risiko der Übertragung oder Kündigung des Sondervermögens</b>	<b>32</b>
<b>8</b>	<b>Spezielle Risiken bei börsengehandelten Investmentfonds</b>	<b>32</b>
<b>9</b>	<b>Spezielle Risiken bei offenen Immobilienfonds</b>	<b>32</b>
<b>10</b>	<b>Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds</b>	<b>33</b>
	10.1 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds mit physischer Replikation	33
	10.2 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds mit synthetischer Replikation	33
<b>E</b>	<b>Was Sie bei der Ordererteilung beachten sollten</b>	<b>35</b>
<b>1</b>	<b>Festpreisgeschäfte</b>	<b>35</b>
<b>2</b>	<b>Kommissionsgeschäfte</b>	<b>35</b>
	2.1 Börsen und außerbörsliche Ausführungsplätze	36
	2.2 Börsenhandel	36
	2.2.1 Wertpapierbörsen	36
	2.2.2 Marktsegmente	36
	2.2.3 Handelsformen und Preisbildung	36
	2.2.4 Zertifikate- und Optionsscheinhandel	38
	2.3 Dispositionen bei der Auftragserteilung	38
	2.3.1 Limitierungen (Preisgrenzen)	38
	2.3.2 Gültigkeitsdauer Ihrer Aufträge	39
	2.4 Abwicklung von Kommissionsgeschäften	40

<b>3</b>	<b>Zahlungen Dritter an die Bank</b>	<b>40</b>
<b>4</b>	<b>Abrechnung von Wertpapiergeschäften</b>	<b>40</b>
<b>5</b>	<b>Risiken bei der Abwicklung Ihrer Wertpapieraufträge</b>	<b>41</b>
5.1	Übermittlungsrisiko	41
5.2	Fehlende Marktliquidität	41
5.3	Preisrisiko	41
5.4	Kursaussetzung und ähnliche Maßnahmen	41
<b>6</b>	<b>Risiken bei taggleichen Geschäften („Day Trading“)</b>	<b>42</b>
6.1	Sofortiger Verlust, professionelle Konkurrenz und erforderliche Kenntnisse	42
6.2	Zusätzliches Verlustpotenzial bei Kreditaufnahme	42
6.3	Kosten	42
6.4	Unkalkulierbare Verluste bei Termingeschäften	42
6.5	Risiko der Verhaltensbeeinflussung	42
<b>7</b>	<b>Die Emission von Aktien</b>	<b>43</b>
7.1	Festpreisverfahren	43
7.2	Bookbuilding	43
<b>F</b>	<b>Dienstleistungen im Zusammenhang mit Vermögensanlagen</b>	<b>45</b>
<b>1</b>	<b>Vermögensverwaltung</b>	<b>45</b>
<b>2</b>	<b>Anlageberatung</b>	<b>45</b>
<b>3</b>	<b>Beratungsfreies Geschäft</b>	<b>46</b>
<b>4</b>	<b>Reines Ausführungsgeschäft</b>	<b>47</b>
<b>G</b>	<b>Glossar</b>	<b>49</b>

---

## Zum Umgang mit dieser Broschüre

---

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

### **Inhalt und Aufbau der Broschüre**

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

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

## A Anlagestrategie und individuelle Anlagekriterien

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

### Anlagestrategie

Die vorliegende Broschüre „Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“ informiert über die Grundlagen sowie Chancen und Risiken einzelner Anlageformen. Diese Informationen gewinnen für Sie allerdings erst im Zusammenspiel mit **Ihrer Anlagestrategie** und **Ihren persönlichen Anlagezielen** an individueller Aussagekraft.

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

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

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

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

### Die Anlagekriterien im Einzelnen

#### ■ Sicherheit

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

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

#### ■ Liquidität

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

## ■ Rentabilität

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

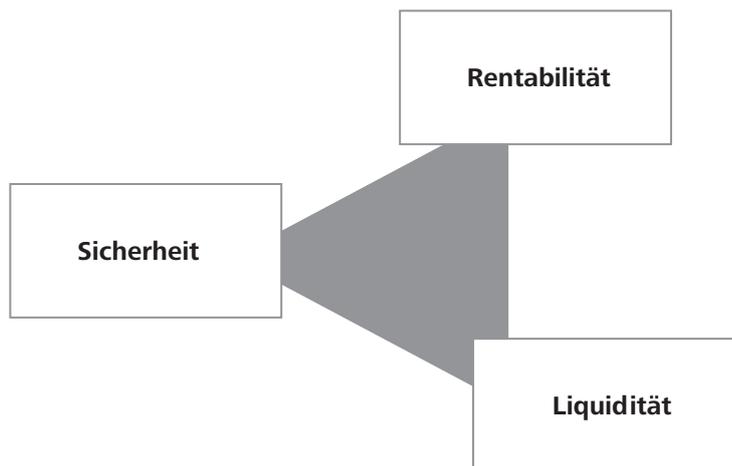
Solche **Erträge** können Ihnen je nach Art der Vermögensanlage entweder regelmäßig zufließen oder nicht ausgeschüttet und angesammelt (thesauriert) werden. Erträge können im Zeitablauf gleich bleiben oder schwanken.

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

**Rendite:** Unter Rendite versteht man das Verhältnis des jährlichen Ertrags bezogen auf den Kapitaleinsatz – ggf. unter Berücksichtigung der (Rest-)Laufzeit des Wertpapiers.

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

### Das „magische Dreieck“ der Vermögensanlage



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

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

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

## B Möglichkeiten der Vermögensanlage in Investmentanteilscheinen

### 1 Grundlagen

Investmentfonds sind – ganz allgemein gesprochen – Vermögen zur gemeinschaftlichen Anlage. Für sie gelten die Regelungen des Investmentgesetzes (InvG).

In einem **Investmentfonds** bündelt eine Kapitalanlagegesellschaft oder eine Investmentaktiengesellschaft die Gelder vieler Anleger, um sie nach dem **Prinzip der Risikomischung** in verschiedenen Vermögenswerten (Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Bankguthaben, derivativen Instrumenten, Immobilien) anzulegen und fachmännisch zu verwalten. „Investmentfonds“ (bzw. Sondervermögen) ist damit die Bezeichnung für die Gesamtheit der von Anlegern eingezahlten Gelder und der hierfür angeschafften Vermögenswerte.

Anteile an solchen Sondervermögen sind regelmäßig in **Investmentanteilscheinen** verbrieft. Mit dem Kauf von Investmentanteilscheinen werden Sie Mitberechtigter am Fondsvermögen. Ihr Anteil am Vermögen des Investmentfonds bemisst sich nach dem Verhältnis der Zahl Ihrer Anteilscheine zu den insgesamt ausgegebenen Anteilscheinen. Der Wert eines einzelnen Anteilscheins richtet sich nach dem Wert des gesamten Fondsvermögens (dem so genannten **Nettoinventarwert**), dividiert durch die Zahl der ausgegebenen Anteilscheine. Die Beteiligung an einem Investmentfonds hat damit für Sie den Charakter eines professionell gemanagten Depots. Über die konkrete Anlagepolitik des einzelnen Fonds geben die jeweiligen **Verkaufsprospekte** und die **Vertragsbedingungen** verbindliche Auskunft. In diesen sind auch die **Kosten** festgelegt, die dem Fondsvermögen regelmäßig belastet werden, insbesondere die laufenden **Verwaltungsvergütungen**.

### 2 Anbieter von Investmentfonds

Investmentfonds werden in Deutschland von inländischen und ausländischen Investmentgesellschaften angeboten.

#### 2.1 Deutsche Investmentgesellschaften (Kapitalanlagegesellschaften)

Deutsche Kapitalanlagegesellschaften unterliegen dem Investmentgesetz. Zur Aufnahme des Geschäfts bedürfen sie einer Erlaubnis durch die zuständige Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die auch die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften und der Vertragsbedingungen überwacht. Kapitalanlagegesellschaften werden zumeist in der Rechtsform der Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) betrieben; möglich ist auch die Rechtsform der Aktiengesellschaft.

##### ■ Trennung von eigenem Vermögen und Sondervermögen

Wenn Sie als Anleger Investmentanteilscheine einer deutschen Investmentgesellschaft erwerben, werden Sie kein Mitgesellschafter der Kapitalanlagegesellschaft, sondern **Ihre Einzahlungen werden einem Sondervermögen (Investmentfonds) zugeführt, das von der Kapitalanlagegesellschaft verwaltet wird**. Das Sondervermögen muss vom eigenen Vermögen der Gesellschaft getrennt gehalten werden und haftet nicht für Schulden der Kapitalanlagegesellschaft. Diese strikte Trennung dient insbesondere dem Schutz der Anleger vor Verlust ihrer Gelder durch Forderungen Dritter gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft.

##### ■ Investmentaktiengesellschaft

Eine **Sonderform** der Fondsanlage ist der Erwerb von Aktien von Investmentaktiengesellschaften. Satzungsmäßig festgelegter Unternehmensgegenstand solcher Gesellschaften ist die Anlage und Verwaltung des Gesellschaftsvermögens nach dem Grundsatz der Risikomischung. Auch für sie gilt das Investmentgesetz.

## 2.2 Ausländische Investmentgesellschaften

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

## 2.3 Deutsche Bestimmungen für ausländische Investmentgesellschaften am deutschen Markt

Ausländische Investmentgesellschaften, die Produkte in Deutschland öffentlich vertreiben, unterliegen besonderen Vorschriften des Investmentgesetzes. Sie müssen die Absicht zum öffentlichen Vertrieb ihrer Produkte der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) schriftlich anzeigen und bestimmte organisatorische und rechtliche Voraussetzungen erfüllen. Zum Beispiel müssen das Fondsvermögen von einer Depotbank verwahrt und ein oder mehrere inländische Kreditinstitute als Zahlstellen benannt werden, über die von den Anteilshabern geleistete oder für die Anteilshaber bestimmte Zahlungen geleitet werden können. In jedem Fall hat zum Schutz der Anleger – wie bei deutschen Investmentgesellschaften – die BaFin die Einhaltung der spezifischen deutschen Vorschriften und Voraussetzungen durch die ausländische Investmentgesellschaft zu prüfen.

## 3 Allgemeine Merkmale offener Investmentfonds in Deutschland

### 3.1 Offene Investmentfonds

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

Bei den in Deutschland angebotenen Investmentfonds handelt es sich **regelmäßig** um **offene Fonds**. Von einem offenen Fonds können Sie im Prinzip jederzeit neue Anteile erwerben. Die Fondsgesellschaft hat aber die Möglichkeit, die Ausgabe von Fondsanteilen zeitweise zu beschränken, auszusetzen oder endgültig einzustellen.

Im Rahmen der vertraglichen Bedingungen ist die Gesellschaft Ihnen gegenüber verpflichtet, Ihre Anteilscheine zu Lasten des Fondsvermögens zum jeweiligen offiziellen **Rücknahmepreis** zurückzunehmen. Damit ist für Sie als Anleger die Liquidierbarkeit Ihrer Anteilscheine grundsätzlich gewährleistet. Oftmals sind Anteilscheine von Investmentfonds zusätzlich an einer Börse notiert und werden dort gehandelt. Als Anleger können Sie börsengehandelte Investmentfonds während der Börsenzeit fortlaufend an der Börse ohne Ausgabeaufschlag bzw. Rückgabeabschlag kaufen und verkaufen.

Investmentfonds, bei denen die Kapitalanlagegesellschaft von vornherein vorsieht, dass sie in speziellen Handelsssegmenten einer oder mehrerer Börsen gehandelt werden, werden **Exchange Traded Funds (ETF)** genannt (vgl. Kapitel B 6.2 und D 10). Auch ETF-Anteilscheine können in der Regel täglich zum Rücknahmepreis bei der Kapitalanlagegesellschaft zurückgegeben werden; in Deutschland ist dies gesetzlich verpflichtend.

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

### 3.2 Aufgaben der Fondsgesellschaft

Die Aufgabe einer Fondsgesellschaft besteht darin, die ihr anvertrauten Gelder in einem Sondervermögen (Investmentfonds) anzulegen, und zwar nach Maßgabe der gesetzlichen und vertraglichen **Anlagegrundsätze**. Über das Fondsvermögen gibt die Investmentgesellschaft Anteilscheine aus. Das Sondervermögen kann sich – neben Guthaben bei Kreditinstituten – zusammensetzen aus den erworbenen Wertpapieren, Derivaten, Geldmarktinstrumenten, Immobilien und Beteiligungen an Immobiliengesellschaften, Anteilen an anderen Investmentvermögen, stillen Beteiligungen sowie Edelmetallen, Warenterminkontrakten und

Unternehmensbeteiligungen. Eine Kapitalanlagegesellschaft darf mehrere Sondervermögen (Investmentfonds) auflegen. Diese müssen sich durch ihre Bezeichnung unterscheiden und sind getrennt voneinander zu führen.

#### ■ **Vermögensanlage nach dem Prinzip der Risikomischung**

Das Fondsvermögen ist von der Fondsgesellschaft nach dem Grundsatz der Risikomischung anzulegen. Der **Mindestgrad der Risikomischung** ist im Investmentgesetz festgelegt. Dieses Gesetz sowie die jeweiligen Fonds-Vertragsbedingungen enthalten zudem spezifische Vorschriften über zulässige Anlagewerte und zu beachtende Anlagegrenzen.

#### ■ **Publizität/Rechenschaftslegung**

Die Kapitalanlagegesellschaft veröffentlicht folgende Unterlagen:

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

### **3.3 Vertriebsprovision**

Kreditinstitute und sonstige Vermittler erhalten für den Vertrieb von Investmentanteilen in der Regel **Vertriebsprovisionen sowie ggf. weitere Zahlungen und Sachleistungen** von der Fondsgesellschaft. Diese werden aus den von den Fondsgesellschaften erhobenen Ausgabeaufschlägen und den Verwaltungsentgelten geleistet. Nähere Einzelheiten erhalten Sie bei Ihrer depotführenden Bank.

### **3.4 Funktion der Depotbank**

Mit der **Verwahrung** der zum Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenstände muss die Kapitalanlagegesellschaft ein Kreditinstitut (Depotbank) beauftragen. Der Depotbank obliegt auch die **Berechnung der Anteilspreise** sowie die **Ausgabe und Rücknahme** der Investmentanteile; sie überwacht die **Einhaltung der Anlagegrenzen**. Die inländischen Depotbanken stehen unter der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

## **4 Preisbildung**

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

Sofern Sie Investmentanteilscheine über ein Kreditinstitut erwerben, das sich die Anteilscheine selbst verschafft und an Sie weiterveräußert, geschieht dies im Rahmen eines Festpreisgeschäfts zum so genannten Ausgabepreis. Der **Ausgabepreis** setzt sich zusammen aus dem **Anteilspreis** und dem **Ausgabeaufschlag**. Während der eine Bestandteil des Festpreises, der Anteilspreis, dem Sondervermögen zufließt, wird der zweite Bestandteil, der Ausgabeaufschlag, in der Regel ganz oder zum Teil vom veräußernden Kreditinstitut vereinnahmt. Investmentanteile können mit oder ohne Ausgabeaufschlag angeboten werden.

Der Anteilspreis richtet sich nach dem Gesamtwert (Inventarwert) des Sondervermögens. Dieser wird von der Depotbank unter Mitwirkung der Fondsgesellschaft oder von der Fondsgesellschaft – unter Prüfung durch die Depotbank – börsentäglich wie folgt berechnet: Zunächst wird der Wert des Wertpapierbestands ermittelt. Aus der Multiplikation des Wertpapierbestands mit den aktuellen Kursen ergibt sich der Kurswert des Sondervermögens. Für solche Wertpapiere des Sondervermögens, die weder an einer Börse zum Handel zugelassen noch in einen anderen organisierten Markt einbezogen sind, ist – anstelle des aktuellen Kurses – der angemessene Verkehrswert zu Grunde zu legen. Zu dem so ermittelten Wert des Wertpapierbestands werden Barguthaben, Forderungen und sonstige Rechte addiert und aufgenommene Kredite und sonstige Verbindlichkeiten abgezogen.

Der **Rücknahmepreis** eines Investmentanteilscheins entspricht dem Anteilspreis, bei manchen Fonds wird allerdings ein **Rücknahmeabschlag** berechnet.

Sofern Investmentanteile ohne Ausgabeaufschlag angeboten werden, entspricht der Ausgabepreis dem Rücknahmepreis. Diese Fonds werden z. B. Trading Funds oder **No-load-Funds** genannt.

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

Ausgabepreise und Rücknahmepreise der einzelnen Investmentfonds werden regelmäßig zusammen veröffentlicht.

**Bitte beachten Sie folgende Besonderheiten bei Erwerb und Rücknahme über ein Kreditinstitut oder die Kapitalanlagegesellschaft:**

Kapitalanlagegesellschaften legen – ggf. in Abstimmung mit ihrer Depotbank – für jeden Fonds einen festen Zeitpunkt für einen **Orderannahmeschluss** fest. Bei inländischen Fonds liegt dieser Zeitpunkt häufig um die Mittagszeit. Die Preisermittlung findet regelmäßig nach dem Orderannahmeschluss statt. Für nach diesem Zeitpunkt erteilte Aufträge ist die nächstfolgende Preisermittlung, meist am folgenden Geschäftstag, maßgeblich. Nähere Informationen zur Preisermittlung sind im Verkaufsprospekt des jeweiligen Fonds zu finden.

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

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

In Anlehnung an den von der Kapitalanlagegesellschaft veröffentlichten Rücknahmepreis ergibt sich der Preis eines Fondsanteils im Börsenhandel aus **Angebot und Nachfrage**. Es ist durchaus möglich, dass der an der Börse festgestellte Kurs von dem durch die Depotbank gleichzeitig ermittelten Anteilspreis abweicht. Ein Ausgabeaufschlag fällt beim Kauf über die Börse nicht an (zu den Transaktionskosten bei Börsenaufträgen siehe Kapitel C 11).

Bei **Exchange Traded Funds**, den passiv gemanagten Indexfonds, entspricht zum Zeitpunkt der Emission des ETF der Preis für einen Anteil einem vom Emittenten festgelegten Bruchteil des entsprechenden Referenzindex. Im weiteren Verlauf kann es jedoch zu Abweichungen von diesem Index kommen.

### **5 Gestaltungsmöglichkeiten bei offenen Investmentfonds**

Bei Investmentfonds haben Sie als Anleger die Auswahl unter einer Vielzahl von Angeboten. Die einzelnen Fonds unterscheiden sich dabei vor allem darin, wie das von den Anteilshabern eingebrachte Kapital angelegt wird. Das Investmentgesetz differenziert insoweit zwischen Investmentfonds, die das Fondsvermögen in herkömmliche Finanzanlagen (Wertpapiere, Bankguthaben u. Ä.) anlegen, und besonderen Arten von Investmentfonds (z. B. Immobilienfonds). Dies ist aber nur eine sehr grobe Unterscheidung; in der Praxis wird sie durch **schwerpunktmäßige Festlegung auf bestimmte Anlagen bzw. Anlagestrategien** weiter verfeinert.

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

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

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

Für die einzelnen Anlagen gibt es **im Gesetz verschiedene allgemeine Vorschriften**, um eine ausreichende Diversifizierung sicherzustellen und das Risiko zu begrenzen. Der konkrete Charakter eines Investmentfonds ergibt sich aus den **Vertragsbedingungen**.

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

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

Die unterschiedlichen Gestaltungsmöglichkeiten dieser Merkmale werden im Folgenden näher beleuchtet.

### 5.1 Schwerpunkt der Zusammensetzung

Differenzierungsmerkmal ist hier die Zusammensetzung des Fondsvermögens nach Anlageinstrumenten.

#### ■ Standard-Rentenfonds

Standard-Rentenfonds investieren überwiegend in **verzinsliche Wertpapiere mit unterschiedlichen Zinssätzen und Laufzeiten**, und zwar fast ausschließlich in solche mit guter bis sehr guter Bonität des Emittenten.

#### ■ Spezielle Rentenfonds

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

#### ■ Standard-Aktienfonds

Typisch für Standard-Aktienfonds ist die Anlage in Aktien, und zwar meist solchen, die wegen allgemein anerkannter Qualität als **Standardwerte** gelten (so genannte „**blue chips**“). Das Fondsvermögen ist breit gestreut, ohne Begrenzung auf bestimmte Branchen.

#### ■ Spezielle Aktienfonds

Spezielle Aktienfonds konzentrieren sich auf **bestimmte Ausschnitte des Aktienmarktes**, z. B. auf Aktien bestimmter Branchen oder auf Aktien kleiner und mittlerer Unternehmen.

#### ■ Mischfonds

Mischfonds können in **unterschiedlichste Arten von Wertpapieren oder sonstige Anlageformen** investieren. Sie können bei der Zusammensetzung des Fondsvermögens unterschiedlichste **Schwerpunkte** bilden.

#### ■ Spezialitätenfonds

Spezialitätenfonds weisen von der Konzeption her nicht selten ein von vornherein geringeres Maß an Risikostreuung auf, indem sie ihre Anlagen auf **ganz bestimmte Märkte, Instrumente oder Kombinationen daraus** konzentrieren, z. B. auf Rohstoffe, Zertifikate oder Genusscheine.

### ■ Dachfonds

Dachfonds legen das bei ihnen angelegte Geld überwiegend in **Anteilen anderer deutscher Fonds oder in ausländischen Investmentanteilen** an. Darüber hinaus kann in **Bankguthaben, Geldmarktinstrumente und Derivate** investiert werden. Es handelt sich um ein standardisiertes Produkt der fondsbezogenen Vermögensverwaltung. Einzelheiten zu den Anlageschwerpunkten sind den Vertragsbedingungen zu entnehmen.

### ■ Geldmarktfonds

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

## 5.2 Geographischer Anlagehorizont

Nach der Eingrenzung des geographischen Anlagehorizonts lassen sich unterscheiden:

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

## 5.3 Zeitlicher Anlagehorizont

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

## 5.4 Garantie- und Wertsicherungsfonds

Die Fondsgesellschaft kann Investmentfonds **mit oder ohne Garantie** auflegen. Wird eine Garantie gewährt, so kann sie für eine bestimmte Laufzeit hinsichtlich der Ausschüttungen gelten oder auf die Rückzahlung des investierten Kapitals oder auf die Wertentwicklung gerichtet sein. Es gibt solche Fonds **mit und ohne feste Laufzeit**. Bei Garantiefonds wird die **Garantie formal ausgesprochen** und **in einer Urkunde verbrieft**, so dass der Anleger einen Anspruch gegen den Garantiegeber hat.

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

## 5.5 Ertragsverwendung

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

### ■ Ausschüttungsfonds

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

■ **Thesaurierende Fonds**

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

■ **Fonds mit und ohne Ausgabeaufschlag**

**Fondsanteilscheine können mit oder ohne Ausgabeaufschlag angeboten werden.** Bei Fonds ohne Ausgabeaufschlag wird jedoch dem Sondervermögen in der Regel eine vergleichsweise höhere unterjährige Verwaltungsgebühr als bei Fonds mit Ausgabeaufschlag belastet; zum Teil kommt eine erfolgsbezogene Vergütung für die Gesellschaft hinzu.

**5.6 Währung**

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

**5.7 Zusammenfassender Überblick**

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



**Bitte beachten Sie:** Über die mit der Anlage in Investmentfonds verbundenen Risiken informiert Sie diese Broschüre in Kapitel C (Basisrisiken) und Kapitel D 5 (Spezielle Risiken).

## 6 Besondere Arten von Investmentfonds

### 6.1 Offene Immobilienfonds

Offene Immobilienfonds investieren die ihnen von den Anlegern zufließenden Gelder nach dem Grundsatz der Risikomischung in überwiegend gewerblich genutzte **Grundstücke, Gebäude, eigene Bauprojekte** und halten daneben liquide Finanzanlagen wie **Wertpapiere** und **Bankguthaben**. Die Liquiditätsanlagen dienen dazu, die anstehenden Zahlungsverpflichtungen des Fonds (beispielsweise auf Grund des Erwerbs von Liegenschaften) sowie Rücknahmen von Anteilscheinen zu gewährleisten. Für die Rückgabe der Anteilsscheine an die Fondsgesellschaft gelten besondere gesetzliche Bestimmungen. **Anleger müssen offene Immobilienfonds mindestens 24 Monate halten**; gleichzeitig müssen sie **Rückgaben mit einer Frist von 12 Monaten ankündigen**. **Ausgenommen** sind lediglich Anteilrückgaben von **bis zu 30.000 Euro pro Kalenderhalbjahr**. Die **Vertragsbedingungen** der offenen Immobilienfonds können zudem vorsehen, dass die Fondsanteile nur zu bestimmten Terminen an die Fondsgesellschaft zurückgegeben werden können (mindestens einmal jährlich).

### 6.2 Exchange Traded Funds (ETF)

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

Das **Tracking** der Zielindices erreichen ETF entweder durch eine **physische** oder durch eine **synthetische Nachbildung** (Replikation) der Indices.

#### ■ Physische Replikation

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

#### ■ Synthetische Replikation

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

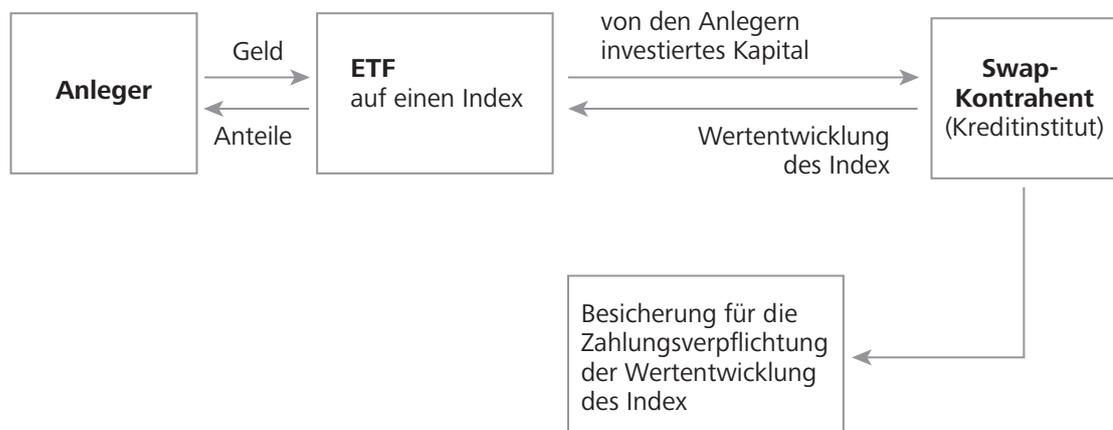
Bei **swapbasierten ETF mit Portfoliopositionen** erwirbt der Fonds mit dem von den Fondskäufern investierten Kapital einen **Korb von Wertpapieren**. Diese Wertpapiere entsprechen in Teilen den Werten des Index, können aber auch vollständig von den Werten des Index abweichen. **Für den Wert des ETF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

### ETF mit Portfoliopositionen



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

### Swapbasierte ETF ohne Portfoliopositionen



### 6.3 Altersvorsorge-Sondervermögen

Altersvorsorge-Sondervermögen legen das bei ihnen eingelegte Geld **mindestens zur Hälfte** in **sachwertbezogenen Anlagen**, d.h. Aktien oder Anteilscheinen an Immobilien-Sondervermögen, mit dem Ziel des langfristigen Vorsorgesparens an. Der Anleger hat die Möglichkeit, einen Vertrag mit einer **Laufzeit von mindestens 18 Jahren oder mit einer Laufzeit bis mindestens zur Vollendung seines 60. Lebensjahres** abzuschließen. Er verpflichtet sich dadurch, während der Vertragslaufzeit in regelmäßigen Abständen Geld bei der Kapitalanlagegesellschaft zum Bezug weiterer Anteilscheine einzulegen (**Altersvorsorge-Sparplan**). Nach Ablauf von spätestens 3/4 der vereinbarten Vertragslaufzeit hat der Anleger die Möglichkeit, die Anteilscheine ohne Berechnung eines Ausgabeaufschlages oder sonstiger Kosten in andere Anteilscheine, z.B. einen Rentenfonds, zu tauschen.

#### 6.4 Gemischte Sondervermögen

Gemischte Sondervermögen legen das bei ihnen eingelegte Geld in herkömmlichen Finanzanlagen, Anteilen an Grundstücks-Sondervermögen, Hedgefonds oder in Anteilen an ausländischen Sondervermögen an. Weitere Einzelheiten zu den Vermögensgegenständen und dem Anlageschwerpunkt sind den jeweiligen **Vertragsbedingungen** zu entnehmen.

Wenn die Vertragsbedingungen des gemischten Sondervermögens erlauben, dass mehr als die Hälfte des Fondsvermögens in Immobilienanlagen investiert werden kann, gelten auch für diese Investmentfonds die Mindesthalte- und Rückgabefristen für offene Immobilienfonds (vgl. Kapitel B 6.1).

**Wichtiger Hinweis:** Über die konkrete Anlagepolitik eines einzelnen Fonds geben Ihnen nur der jeweilige Verkaufsprospekt und die Vertragsbedingungen verbindliche Auskunft.

**Bitte beachten Sie:** Über die mit der Anlage in Investmentanteilscheinen verbundenen Risiken informiert Sie diese Broschüre in Kapitel C (Basisrisiken) und Kapitel D 5 (Spezielle Risiken).

## C Basisrisiken bei der Vermögensanlage

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

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

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

### 1 Konjunkturrisiko

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

#### 1.1 Der Konjunkturzyklus

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

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

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

#### 1.2 Auswirkungen auf die Kursentwicklung

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

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

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

## 2 Inflationsrisiko (Kaufkraftrisiko)

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

### 2.1 Realverzinsung als Orientierungsgröße

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

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

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

### 2.2 Inflationsbeständigkeit von Sachwerten gegenüber Geldwerten

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

## 3 Länderrisiko und Transferrisiko

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

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

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

## 4 Währungsrisiko

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

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

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

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

Ist die weltpolitische Gesamtlage angespannt, profitieren hiervon meist Währungen, die als besonders sicher gelten (**Safe-Haven-Argument**).

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

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

## 5 Volatilität

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

## 6 Liquiditätsrisiko

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

Grundsätzlich sind **Breite und Tiefe eines Marktes entscheidend** für schnelle und problemlose Wertpapiertransaktionen: Ein Markt besitzt Tiefe, wenn viele offene Verkaufsaufträge zu Preisen unmittelbar über dem herrschenden Preis und umgekehrt viele offene Kaufaufträge zu Preisen unmittelbar unter dem aktuellen Kursniveau im Markt vorhanden sind. Als breit kann ein Markt dann bezeichnet werden, wenn diese Aufträge nicht nur zahlreich sind, sondern sich außerdem auf hohe Handelsvolumina beziehen.

### 6.1 Angebots- und nachfragebedingte Illiquidität

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

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

### 6.2 Illiquidität trotz Market Making

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

### 6.3 Illiquidität auf Grund der Ausgestaltung des Wertpapiers oder der Marktusancen

Die Liquidität kann auch aus anderen Gründen eingeschränkt sein:

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

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

## 7 Psychologisches Marktrisiko

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

## 8 Risiko bei kreditfinanzierten Wertpapierkäufen

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

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

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

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

## 9 Steuerliche Risiken

Auch steuerliche Risiken können auf eine Kapitalanlage einwirken.

### 9.1 Besteuerung beim Anleger

Als Anleger, der auf Rendite und Substanzerhaltung ausgerichtet ist, sollten Sie die steuerliche Behandlung Ihrer Kapitalanlage beachten. Letztlich kommt es für Sie auf den Nettoertrag an, d.h. den Ertrag nach Abzug der Steuern.

**Wichtiger Hinweis:** Kapitalerträge sind einkommensteuerpflichtig. Informieren Sie sich vor einer Investition über die steuerliche Behandlung Ihrer beabsichtigten Anlage, und vergewissern Sie sich, ob diese Anlage auch unter diesem individuellen Aspekt Ihren persönlichen Erwartungen gerecht wird. Wenden Sie sich hierzu bei Bedarf an Ihren steuerlichen Berater. Bitte beachten Sie auch, dass die steuerliche Behandlung von Kursgewinnen und Wertpapiererträgen – in der Höhe und nach der Art – vom Gesetzgeber geändert werden kann.

### 9.2 Auswirkungen am Kapitalmarkt

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

## 10 Sonstige Basisrisiken

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

### 10.1 Informationsrisiko

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

### 10.2 Übermittlungsrisiko

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

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

### 10.3 Auskunftersuchen ausländischer Aktiengesellschaften

Gleichgültig, ob Sie Ihre ausländischen Wertpapiere von der Bank im Inland oder im Ausland erwerben, veräußern oder verwahren lassen: Die **ausländischen Papiere unterliegen der Rechtsordnung des Staates, in dem der Erwerb, die Veräußerung oder die Verwahrung stattfindet**. Sowohl Ihre Rechte und Pflichten als auch die der Bank bestimmen sich daher nach der dortigen Rechtsordnung, die auch die Offenlegung Ihres Namens vorsehen kann. So sind beispielsweise Aktiengesellschaften häufig berechtigt oder sogar verpflichtet, über ihre Aktionäre Informationen einzuholen. Gleiches gilt auch regelmäßig für ausländische Kapitalmarktaufsichtsbehörden, Börsen und andere zur Überwachung des Kapitalmarkts befugte Stellen. Hintergrund solcher Auskunftersuchen staatlicher Stellen sind beispielsweise Insiderverdachtsfälle oder Sachverhalte der Kurs- und Marktpreismanipulation. Es handelt sich dabei um Sachverhalte, wie sie auch in Europa und Deutschland auf Anforderungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) oder anderer Finanzmarktaufsichtsbehörden hin zu behandeln sind. Soweit Ihre depotführende Bank hiernach im Einzelfall zur Auskunftserteilung unter Offenlegung Ihres Namens verpflichtet ist, wird sie Sie benachrichtigen.

### 10.4 Risiko der Eigenverwahrung

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

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

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

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

#### **10.5 Risiken bei der Verwahrung von Wertpapieren im Ausland**

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

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

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

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

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

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

## 11 Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnerwartung

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

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

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

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

---

## D Spezielle Risiken bei der Vermögensanlage in Investmentanteilscheinen

---

Wie kaum eine andere Wertpapieranlageform eröffnen Investmentanteilscheine dem Anleger die Möglichkeit, Kapital nach dem Grundsatz der Risikomischung anzulegen: durch die Einschaltung eines professionellen Fondsmanagements, das die eingelegten Gelder auf verschiedene Anlagen verteilt.

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

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

### 1 Fondsmanagement

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

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

Ein geringes Managementrisiko besteht bei **Indexfonds**. Hier werden die eingelegten Gelder im Sondervermögen gemäß den Vertragsbedingungen mehr oder weniger genau in der prozentualen Gewichtung des betreffenden Index investiert, so dass das Anlageergebnis im Wesentlichen die Entwicklung des Index widerspiegelt.

### 2 Ausgabekosten

**Ausgabeaufschläge und interne Kosten** für die Verwaltung und das Management des Fonds ergeben für Sie als Anleger möglicherweise Gesamtkosten, die nicht oder nicht in dieser Höhe anfallen würden, wenn Sie die zu Grunde liegenden Wertpapiere direkt erwerben. Da die Höhe dieser Kosten nicht einheitlich ist und auch in ihrer Zusammensetzung variieren kann, sind abhängig von der Haltedauer der Fondsanteile nachteilige Auswirkungen möglich.

Bei einer kurzen Haltedauer kann insbesondere der Erwerb von Investmentfonds mit einem hohen Ausgabeaufschlag teurer sein als der Erwerb ausgabeaufschlagfreier Fonds. Bei Letzteren kann dagegen eine längere Haltedauer von Nachteil sein, da sich dann über die Zeit die höheren laufenden Verwaltungs- und Managementvergütungen bemerkbar machen. Sehen Sie daher bitte beim Kauf eines Investmentfonds immer die **Gesamtkosten** auch im Zusammenhang mit Ihrem persönlichen zeitlichen Anlagehorizont.

### 3 Risiko rückläufiger Anteilspreise

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

#### 3.1 Allgemeines Marktrisiko

Eine breite Streuung des Fondsvermögens nach verschiedenen Gesichtspunkten kann nicht verhindern, dass eine rückläufige Gesamtentwicklung an einem oder mehreren Börsenplätzen sich in erheblichen **Rückgängen bei den Anteilspreisen** niederschlägt. Das hierdurch bestehende Risikopotenzial ist bei

Aktienfonds grundsätzlich höher einzuschätzen als bei Rentenfonds. Indexfonds, deren Ziel eine parallele Wertentwicklung mit einem Aktienindex (z. B. Deutscher Aktienindex DAX®), einem Anleihen- oder sonstigen Index ist, werden bei einem Rückgang des Index ebenfalls einen entsprechend rückläufigen Anteilspreis verzeichnen.

### 3.2 Risikokonzentration durch spezielle Anlageschwerpunkte

Spezielle Aktien- und Rentenfonds sowie Spezialitätenfonds haben grundsätzlich ein stärker ausgeprägtes Ertrags- und Risikoprofil als Fonds mit breiter Streuung. Da die Vertragsbedingungen engere Vorgaben bezüglich der Anagemöglichkeiten enthalten, ist auch die Anlagepolitik des Managements gezielter ausgerichtet. Das bildet zum einen die Grundvoraussetzung für höhere Kurschancen, bedeutet zum anderen aber auch ein höheres Maß an Risiko und Kursvolatilität. Durch Ihre Anlageentscheidung für einen solchen Fonds akzeptieren Sie also von vornherein eine größere Schwankungsbreite für den Preis Ihrer Anteile.

Das Anlagerisiko steigt mit einer zunehmenden Spezialisierung des Fonds:

**Regionale Fonds** und **Länderfonds** etwa sind einem höheren Verlustrisiko ausgesetzt, weil sie **von der Entwicklung eines bestimmten Marktes abhängig** sind und auf eine größere Risikostreuung durch Nutzung von Märkten vieler Länder verzichten.

**Branchenfonds** wie zum Beispiel Rohstoff-, Energie- und Technologiefonds enthalten ein erhebliches Verlustrisiko, weil eine **breite, branchenübergreifende Risikostreuung von vornherein ausgeschlossen** wird.

Bei **Investmentfonds**, die auch **in auf fremde Währung lautende Wertpapiere** investieren, müssen Sie ferner berücksichtigen, dass sich neben der normalen Kursentwicklung der Wertpapiere auch die **Währungsentwicklung** negativ im Anteilspreis niederschlagen kann und **Länderrisiken** auftreten können.

## 4 Risiko der Aussetzung und Liquidation

Jeder Anteilscheininhaber kann grundsätzlich verlangen, dass ihm gegen Rückgabe der Anteilscheine sein Anteil an dem Sondervermögen aus diesem ausgezahlt wird. Die Rücknahme erfolgt zu dem geltenden Rücknahmepreis, der dem Anteilswert entspricht.

In den Vertragsbedingungen des Investmentfonds kann allerdings vorgesehen sein, dass die **Kapitalanlagegesellschaft die Rücknahme der Anteilscheine bis maximal zweieinhalb Jahre aussetzen darf**, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anteilsinhaber erforderlich erscheinen lassen. In diesem Fall besteht das Risiko, dass die Anteilscheine nicht zum vom Anleger gewünschten Zeitpunkt zurückgegeben werden können.

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

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

Investmentfonds können in Derivate investieren. Dazu zählen insbesondere Optionen, Finanzterminkontrakte und Swaps sowie Kombinationen hieraus. Diese können nicht nur zur Absicherung des Sondervermögens genutzt werden, sondern auch einen Teil der Anlagepolitik darstellen. Der **Einsatz dieser Derivate birgt Risiken**, die in bestimmten Fällen größer sein können als die Risiken traditioneller, nicht derivativer Anlageformen.

Investmentfonds können auch **Wertpapierleihegeschäfte** durchführen. Das birgt das Risiko, dass der Entleiher seinen Rückgabeverpflichtungen nicht nachkommt.

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

## 6 Risiko der Fehlinterpretation von Performance-Statistiken

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

**Performance-Konzept:** Darunter versteht man ein Konzept zur Beurteilung der Wertentwicklung einer Kapitalanlage, das bei Investmentfonds zur Beurteilung der Leistung des Anlagemanagements herangezogen wird. Ermittelt wird, wie viel aus einem Kapitalbetrag von 100 innerhalb eines bestimmten Zeitraums geworden ist. Dabei wird unterstellt, dass die Ausschüttungen zum Anteilswert des Ausschüttungstages wieder angelegt werden (Methode des Bundesverbandes Investment und Asset Management).

Als Anleger sollten Sie beachten: Performance-Statistiken eignen sich als Maßstab zum Vergleich der erbrachten Managementleistungen, sofern die Fonds hinsichtlich ihrer Anlagegrundsätze vergleichbar sind. Sie geben an, welche Ergebnisse die einzelnen Fondsmanagements auf Basis gleicher Anlagebeträge rechnerisch erzielt haben. Dagegen spiegelt das Performance-Kriterium den Erfolg für den Anleger nur unzureichend wider.

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

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

Reine Performance-Statistiken berücksichtigen zudem nicht das wichtige Anlagekriterium, welche Risiken das Fondsmanagement eingegangen ist, um die erzielte Rendite zu erreichen. Das von dem Fondsmanagement eingegangene Risiko spiegelt sich in der Schwankungsbreite der Wertentwicklung des Fonds wider (**Volatilität**). Die Volatilität in der Wertentwicklung eines Fonds berücksichtigt zum Beispiel die so genannte **Sharpe Ratio**. Die Sharpe Ratio ist eine Kennzahl, die die Rendite einer Geldanlage in Bezug zu der Volatilität setzt, mit der die Rendite erzielt wurde. Je höher der Wert der Sharpe Ratio, desto besser war die Wertentwicklung im Vergleich zu einer risikolosen Anlage. Die Sharpe Ratio ermöglicht somit auch einen Vergleich zweier Fonds, von denen der eine zwar etwas schwächer in der Rendite, aber eben auch weniger schwankungsanfällig war. Reine Performance-Statistiken lassen Vergleiche von Fonds unter vorgenannten Gesichtspunkten nicht zu. Beachten Sie zudem: Selbst wenn Sie Kennzahlen wie die Sharpe Ratio in Ihre Anlageentscheidung einbeziehen, sollten Sie sich bewusst sein, dass es sich hierbei immer um eine Vergangenheitsbetrachtung handelt, die keine gesicherten Aussagen für die Zukunft zulässt.

**Fazit: Die reinen Performance-Ergebnisse genügen den Informationsbedürfnissen eines Anlegers oft nur bedingt und sind interpretationsbedürftig.** Eine Fondsrendite, die durch eine Vergangenheitsbetrachtung ermittelt wurde, bietet für eine auf die Zukunft ausgerichtete Anlageentscheidung eben nur eine begrenzte Hilfe. Dabei besteht die Gefahr, die Analyse der Börsensituation und der die Börsen bewegenden Faktoren zu übergehen. Das von dem Fondsmanagement zur Erzielung der Rendite eingegangene Risiko bleibt zudem unberücksichtigt. Daher sollten Sie, wenn Sie sich für die Anlage in Investmentanteilscheinen entscheiden, dabei immer die jeweilige Kapitalmarktsituation, die Volatilität in der Wertentwicklung des Fonds und Ihre individuelle Risikotoleranz berücksichtigen.

## 7 Risiko der Übertragung oder Kündigung des Sondervermögens

Unter bestimmten Bedingungen ist die **Übertragung eines Sondervermögens auf ein anderes Sondervermögen** derselben Kapitalanlagegesellschaft gesetzlich erlaubt. Dies setzt unter anderem voraus, dass die Anlagegrundsätze und -grenzen nicht wesentlich voneinander abweichen. Zudem kann die Kapitalanlagegesellschaft die Verwaltung eines Sondervermögens unter Beachtung der gesetzlichen Frist **kündigen**. In diesem Fall wird das Sondervermögen von der Depotbank abgewickelt, soweit die Verwaltung des Sondervermögens nicht von einer anderen Kapitalanlagegesellschaft übernommen wird.

## 8 Spezielle Risiken bei börsengehandelten Investmentfonds

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

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

## 9 Spezielle Risiken bei offenen Immobilienfonds

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

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

Bitte beachten Sie, dass bei offenen Immobilienfonds die **Rückgabe von Anteilscheinen an die Fondsgesellschaft gesetzlichen und vertraglichen Beschränkungen unterliegt** (siehe Kapitel B 6.1). Ferner können die Vertragsbedingungen vorsehen, dass die **Anteilscheinrückgabe für einen Zeitraum von bis zu zweieinhalb Jahren ausgesetzt werden kann**. Alle genannten Aspekte führen dazu, dass sich Anleger nicht darauf verlassen können, die Anteile an offenen Immobilienfonds stets zu einem von ihnen gewünschten Zeitpunkt an die Fondsgesellschaft zurückgeben zu können. Bei kurzfristigem Liquiditätsbedarf müssten Anleger vielmehr einen Verkauf über eine Börse versuchen, was ggf. zu erheblichen Verlusten führen kann.

## 10 Spezielle Risiken bei Exchange Traded Funds

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

Alle Investmentfonds bergen ein Markt- bzw. **Kursrisiko** und werden damit von Wertschwankungen beeinflusst, die erhebliche Kursverluste nach sich ziehen können. Dies wird sich bei „klassischen“ ETF unmittelbar auswirken, da sie im Unterschied zu vielen traditionellen Investmentfonds **nicht „aktiv verwaltet“** werden. Die ETF versuchen nicht, ihren Referenzindex (die „Benchmark“) zu übertreffen, und gehen nicht in fallenden oder überbewerteten Märkten vorübergehend defensive Positionen ein. Vielmehr sind ETF an „ihren“ Index gekoppelt. Diese starre Bindung kann bei speziellen („exotischen“) Indices im Extremfall zu einem Totalverlust führen.

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

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

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

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

Auf Grund dieser besonderen Eigenschaften der physischen Replikation bilden ETF, die diese Methode verwenden, die tatsächlichen Ergebnisse der zu Grunde liegenden Indices nicht immer eins zu eins ab.

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

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

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

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

## E Was Sie bei der Ordererteilung beachten sollten

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

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

können den Erfolg Ihrer Anlagedisposition ganz erheblich beeinflussen.

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

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

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

### 1 Festpreisgeschäfte

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

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

### 2 Kommissionsgeschäfte

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

In bestimmten Fällen kann es vorkommen, dass die Bank Ihren Auftrag mit denen anderer Kunden oder mit Eigengeschäften zusammenlegt. Die anschließend erforderliche Zuteilung der Aufträge richtet sich nach den Grundsätzen der Auftragszuteilung, über die Ihre Bank für diese Fälle verfügen muss. Die Bank muss dafür Sorge tragen, dass eine Benachteiligung der betroffenen Kunden möglichst vermieden wird. Bitte beachten Sie jedoch, dass eine Zusammenlegung für einzelne Aufträge auch nachteilig sein kann.

## 2.1 Börsen und außerbörsliche Ausführungsplätze

Die Bank leitet Ihre Order an eine Börse oder an einen außerbörslichen Ausführungsplatz. Zu den außerbörslichen Märkten zählen der Handel unter Banken (so genannter „**Telefonverkehr**“), aber auch andere Marktformen, z. B. **multilaterale Handelssysteme**. Auf welchen Märkten Ihre Bank als Kommissionärin tätig wird, bestimmt sich nach den Ausführungsgrundsätzen, die sie mit Ihnen vereinbart hat.

## 2.2 Börsenhandel

### 2.2.1 Wertpapierbörsen

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

**Typische Wesensmerkmale des Börsenhandels** sind:

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

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

In Deutschland findet der börsliche Handel in Wertpapieren an folgenden Börsenplätzen statt: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart.

### 2.2.2 Marktsegmente

Die an der Börse zum Handel zugelassenen Wertpapiere sind einem gesetzlich näher beschriebenen „Marktsegment“ zugeordnet. Man unterscheidet an den deutschen Börsen zwischen dem **regulierten Markt** und dem **Freiverkehr**. Diese Marktsegmente unterscheiden sich insbesondere durch die Anforderungen, die erfüllt werden müssen, damit ein bestimmtes Wertpapier zum Handel zugelassen wird. Zudem gelten im regulierten Markt höhere Anforderungen an die Rechnungslegungsstandards und die Publizitätsvorschriften für die Emittenten der Wertpapiere.

Die im regulierten Markt sowie im Freiverkehr ermittelten Preise sind **Börsenpreise**. Sie müssen bekannt gemacht werden. Die Börsenpreise werden durch die staatliche Börsenaufsicht und die Handelsüberwachungsstellen der Börsen überwacht.

### 2.2.3 Handelsformen und Preisbildung

Man unterscheidet zwischen Präsenzbörsen, an denen sich die Börsenteilnehmer zu festen Börsenzeiten am Börsenplatz treffen, und elektronischen Börsen oder Handelssystemen, bei denen Wertpapiergeschäfte automatisch durch Computer zustande kommen. Die Festlegung der Börsenzeiten obliegt dem Betreiber der Börse; die **Handelszeiten** können daher an den einzelnen Börsenplätzen unterschiedlich sein. Der **Handel an Börsen erfolgt nach festen Regeln**, die unter Beachtung der gesetzlichen Vorgaben vom Börsenbetreiber festgelegt werden. Die Einhaltung der Regeln wird von der Börsenaufsicht überwacht.

Der an der Börse für die Ausführung Ihres Auftrages festgestellte Preis entspricht dem jeweils aktuellen Marktpreis, dem „**Kurs**“. Dieser wird bei verzinslichen Wertpapieren und Genussscheinen in der Regel in Prozent vom Nennwert, bei Aktien, Zertifikaten, Fonds und Optionsscheinen in einem Geldbetrag pro Stück angegeben.

#### ■ **Handel und Preisfeststellung im Präsenzhandel**

Börsenabschlüsse und insbesondere die Börsenpreise kommen im Präsenzhandel durch Vermittlung von so genannten Skontroführern zu Stande. Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren gehen entweder in den Handel zu gerechneten Kursen (Eröffnungs-, Einheits-, Schlusskurs) oder in den Handel mit fortlaufender Notierung (variabler Handel) ein. Für manche Wertpapiere wird nur einmal täglich der Einheitskurs, auch Kassakurs genannt, festgestellt. Der Skontroführer muss sich bei der Feststellung des Einheitskurses bemühen, alle ihm zugeleiteten Kauf- und Verkaufsaufträge auszuführen (**Meistausführungsprinzip**); dabei hat er die Vorgaben der Börsenteilnehmer, insbesondere deren Preisgrenzen (Limite), zu beachten. Durch das Meistausführungsprinzip soll sichergestellt werden, dass der festgesetzte Kurs die Angebots- und Nachfragemenge am besten widerspiegelt.

Bestimmte Wertpapiere, in der Regel solche mit größeren Börsenumsätzen, werden auf Antrag zum variablen Handel zugelassen. Im variablen Handel stellt der Skontroführer die Kurse laufend entsprechend der jeweiligen Angebots- und Nachfragemenge; die Kurse verändern sich daher regelmäßig im Laufe des Tages. Die Börsenregeln können vorsehen, dass für eine Ausführung im variablen Handel ein bestimmtes Mindestordervolumen erforderlich ist. Erreicht Ihr Auftrag diese Mindeststückzahl nicht, kann er nur zum Kassakurs ausgeführt werden. Lautet Ihr Auftrag über eine Stückzahl, die sich nicht glatt durch diese Mindeststückzahl teilen lässt, kann Ihre Order geteilt werden, so dass es zu einer Ausführung teils im fortlaufenden Handel und teils zum gerechneten Kurs kommt. Sie können jedoch auch bestimmen, dass die Order nur vollständig zur Kasse ausgeführt werden soll.

#### ■ **Handel und Preisfeststellung in elektronischen Handelssystemen**

Im elektronischen Handel werden die Kurse nicht von einem Skontroführer, sondern nach festen Regeln direkt von dem elektronischen System berechnet. Auch hierbei gilt grundsätzlich das **Meistausführungsprinzip**. Die von Ihnen gesetzten Preisgrenzen werden beachtet. Der Handel wird wie der Präsenzhandel von staatlichen Stellen beaufsichtigt und führt zu Börsenpreisen. Die Börsenregeln können beispielsweise vorsehen, dass im Handel zu bestimmten Zeiten **Auktionen** durchgeführt werden und im Übrigen ein **fortlaufender Handel** erfolgt. Weiterhin können die Regeln bestimmen, dass für unterschiedliche Wertpapierarten unterschiedliche Vorgaben gelten. Dazu kann beispielsweise zählen, dass eine Order eine bestimmte **Mindestgröße** aufweisen muss oder dass es in bestimmten Situationen zu **Handelsunterbrechungen** kommen kann.

#### **Exkurs: Kurszusätze und -hinweise**

Kurszusätze und Kurshinweise sind **Indikatoren** dafür, wie sich die **Angebots-/Nachfragesituation** bei einem Wertpapier darstellt. Sie können daraus schließen, ob die Nachfrage oder das Angebot in Bezug auf ein Wertpapier überwog und ob überhaupt Umsätze getätigt wurden. Davon können Sie die Entscheidung für den Kauf eines Wertpapiers mit abhängig machen: Wenn z. B. aus den Kurszusätzen ersichtlich ist, dass zu einem bestimmten Wertpapier über eine längere Zeit immer nur Nachfrage oder nur Angebot bestand, liegt ein so genannter „enger“ Markt vor, in dem der Erwerb oder die Veräußerung einmal erworbener Papiere schwierig sein kann.

Kurshinweise liefern zusätzlichen Aufschluss über den veröffentlichten Kurs. Sie weisen etwa auf die erste Notierung einer Aktie nach Zahlung der Dividende hin, bei der ein Abschlag in Höhe der Dividende vorgenommen wird.

## Wichtige Kurszusätze und -hinweise

b oder Kurs ohne Zusatz	bezahlt (alle Aufträge wurden ausgeführt)
bG	bezahlt Geld (die zum festgestellten Kurs limitierten Kaufaufträge müssen nicht vollständig ausgeführt sein, es bestand also weitere Nachfrage)
bB	bezahlt Brief (die zum festgestellten Kurs limitierten Verkaufsaufträge müssen nicht vollständig ausgeführt sein, es bestand somit weiteres Angebot)
G	Geld (zu diesem Kurs bestand nur Nachfrage)
B	Brief (zu diesem Kurs bestand nur Angebot)
ex D	ex Dividende (erste Kursfeststellung nach Dividendenabschluss)
ex BR	ex Bezugsrecht (erste Kursfestsetzung nach Trennung eines Bezugsrechts)
ex BA	ex Berichtigungsaktien (erste Notiz nach Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln)

### 2.2.4 Zertifikate- und Optionsscheinhandel

Grundsätzlich finden die üblichen Preisbildungsmechanismen auch auf den Handel mit Zertifikaten oder Optionsscheinen Anwendung, so dass auch hier der Skontroführer den **Preis nach Angebot und Nachfrage**, wie sie sich im Orderbuch widerspiegeln, ermitteln muss. **Es kommt jedoch hinzu**, dass der Emittent oder ein von ihm beauftragter Dritter das Zertifikat bzw. den Optionsschein insoweit „betreut“, als er laufend Kauf- und Verkaufsangebote (Quotes) in das Orderbuch einstellt (**Market Making**). Die Regelwerke der Börsen beschränken sich mit ihren Anforderungen dabei auf die maximale Geld-Brief-Spanne und das handelbare Marktvolumen, stellen jedoch keine Anforderungen an die Preisberechnungen durch den Emittenten. Die Spanne eines vom Market Maker gestellten Kauf- und Verkaufsangebots wird vom Skontroführer dann bei der Preisermittlung berücksichtigt. Dieser ist an die Quote-Stellung des Emittenten zwar nicht gebunden, orientiert sich aber faktisch an den gestellten Preisen.

Insbesondere bei Optionsscheinen, die sehr niedrig notieren, kann der Verkaufspreis deutlich über dem Ankaufspreis liegen.

In den Zeitungen wird oft nur der Ankaufskurs veröffentlicht. Über Kursinformationssysteme sind sowohl An- als auch Verkaufskurs abrufbar. Zu diesen veröffentlichten Kursen muss aber kein Umsatz zu Stande gekommen sein, es kann sich um vom Market Maker gestellte Kurse handeln.

**Bitte beachten Sie:** Bei Optionsscheinen sollten Sie daher Ihre Order unbedingt limitieren.

### 2.3 Dispositionen bei der Auftragserteilung

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

#### 2.3.1 Limitierungen (Preisgrenzen)

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

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

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

Ergänzend zu den Kurslimiten gibt es auch so genannte **Limitzusätze**. Nachfolgend sind zwei Beispiele für Limitzusätze dargestellt.

- **Stop-Loss-Order**

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

- **Stop-Buy-Order**

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

### 2.3.2 Gültigkeitsdauer Ihrer Aufträge

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

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

- **Aufträge ohne Preisgrenze**

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

- **Aufträge mit Preisgrenze**

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

- **Erlöschen laufender Aufträge an deutschen Börsen**

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

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

- **Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Bezugsrechten an deutschen Börsen**

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

## 2.4 Abwicklung von Kommissionsgeschäften

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

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

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

## 3 Zahlungen Dritter an die Bank

Im Zusammenhang mit der Durchführung Ihrer Wertpapiergeschäfte kommt es regelmäßig zu **Geldzahlungen oder der Gewährung von geldwerten Vorteilen** (z. B. Überlassen von IT-Hardware oder Software, Durchführung von Schulungen) **durch Dritte an Ihre Bank**. Beispiele für Geldzahlungen sind Vergütungen einer Fondsgesellschaft im Zusammenhang mit dem Verkauf von Investmentfonds (siehe Kapitel B 3.3). Auch Vergütungen durch Broker, die Ihre Bank bei der Ausführung der Aufträge im Ausland einschaltet, sowie durch Börsen und Clearingorganisationen sind international nicht unüblich. Nähere Einzelheiten erhalten Sie bei Ihrer depotführenden Bank.

## 4 Abrechnung von Wertpapiergeschäften

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

- ob es sich um ein Festpreis- oder ein Kommissionsgeschäft handelt,
- welche Wertpapiere gekauft bzw. verkauft wurden,
- die Stückzahl bzw. den Nominalbetrag,
- den Geschäftsgegenwert,
- den Ausführungsort und den Ausführungszeitpunkt,
- den Ausführungskurs,
- den Erfüllungstag (Valutatag) und
- bei verzinslichen Wertpapieren ggf. die vom Käufer an den Verkäufer zu entrichtenden Stückzinsen.

Bei Kommissionsgeschäften zusätzlich

- das Entgelt (Provision der Bank für die Auftragsausführung) und
- die Auslagen und fremden Kosten, die Ihrer Bank bei Ausführung des Auftrages entstanden sind und Ihnen weiterbelastet werden.

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

## 5 Risiken bei der Abwicklung Ihrer Wertpapieraufträge

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

### 5.1 Übermittlungsrisiko

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

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

### 5.2 Fehlende Marktliquidität

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

Bei bestimmten Wertpapieren kann es vorkommen, dass das Phänomen der fehlenden Marktliquidität regelmäßig auftritt. Zu denken ist hier zum Beispiel an so genannte Penny Stocks (Aktien, deren Kurs beispielsweise weniger als 1 US-\$ beträgt), aber auch bei anderen Papieren kann dies auftreten.

### 5.3 Preisrisiko

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

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

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

### 5.4 Kursaussetzung und ähnliche Maßnahmen

In bestimmten Fällen **kann die Börse die Preisfeststellung zeitweilig aussetzen**. Die Kursaussetzung erfolgt zum Beispiel dann, wenn wichtige, möglicherweise kursbeeinflussende Mitteilungen des Unternehmens bevorstehen, das das betroffene Wertpapier emittiert hat. Im elektronischen Börsenhandel kann es auch zu so genannten **Volatilitätsunterbrechungen** kommen. Dies ist dann der Fall, wenn Kurse festgestellt würden, die sich außerhalb eines definierten Korridors befänden. Die Kursaussetzung soll allzu starke Kursschwankungen verhindern. **Sie dient also dem Schutz des Publikums**.

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

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

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

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

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

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

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

### 6.2 Zusätzliches Verlustpotenzial bei Kreditaufnahme

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

### 6.3 Kosten

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

### 6.4 Unkalkulierbare Verluste bei Termingeschäften

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

### 6.5 Risiko der Verhaltensbeeinflussung

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

## 7 Die Emission von Aktien

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

### 7.1 Festpreisverfahren

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

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

### 7.2 Bookbuilding

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

## F Dienstleistungen im Zusammenhang mit Vermögensanlagen

---

**Im Zusammenhang mit Vermögensanlagen in Wertpapieren und weiteren Kapitalanlagen bietet Ihre Bank im Regelfall verschiedene Dienstleistungen an. Über die Bandbreite der möglichen Dienstleistungen wird Sie Ihre Bank informieren.**

Der Umfang der auf Seiten der Bank bestehenden Verhaltenspflichten, insbesondere bezüglich des Umfangs der einzuholenden Kundenangaben und der Reichweite der Pflicht, Wertpapiere oder sonstige Kapitalanlagen sowie Dienstleistungen auf ihre Geeignetheit bzw. Angemessenheit für den Kunden zu prüfen, bestimmt sich nach der Art der erbrachten Dienstleistung. Dabei können im Wesentlichen folgende Arten von – transaktionsbezogenen – Dienstleistungen unterschieden werden: Vermögensverwaltung, Anlageberatung, beratungsfreies Geschäft und reines Ausführungsgeschäft.

### 1 Vermögensverwaltung

Unter einer Vermögensverwaltung versteht man die **Verwaltung von in Wertpapieren angelegten Kundenvermögen mit einem Ermessensspielraum der Bank im Rahmen eines Mandats des Kunden.**

Im Rahmen der Vermögensverwaltung bestehen auf Seiten der Bank insofern die umfassendsten Interessenwahrungspflichten, als sie das von dieser Dienstleistung erfasste Kundenvermögen verwaltet und überwacht. Sie ist dabei im Rahmen der mit Ihnen getroffenen **Anlagerichtlinien** berechtigt, nach eigenem Ermessen grundsätzlich alle Maßnahmen zu treffen, die ihr bei der Verwaltung des Portfolios zweckmäßig erscheinen. Die Bank darf demnach, ohne zuvor jeweils eine Kundenweisung einzuholen, in jeder möglichen Weise über die entsprechenden Vermögenswerte verfügen, z. B. durch den An- und Verkauf über die Börse oder außerhalb der Börse, im Wege des Festpreis- oder Kommissionsgeschäfts.

Korrespondierend hierzu hat sich die Bank bei Abschluss einer Vermögensverwaltung umfassende Kenntnisse bezogen auf Ihre persönlichen Umstände anzueignen und des Weiteren eine umfangreiche Prüfung im Hinblick auf die Geeignetheit einer Dienstleistung im Rahmen der Vermögensverwaltung vorzunehmen. Dabei holt sie diejenigen Informationen über Ihre Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf Wertpapiere bzw. die Dienstleistung, über Ihre finanziellen Verhältnisse sowie Ihre Anlageziele ein, die es ihr ermöglichen, Dienstleistungen zu empfehlen, die für Sie geeignet sind. Auf dieser insoweit geschaffenen Informationsgrundlage prüft Ihre Bank, ob eine bestimmte Dienstleistung im Rahmen der Vermögensverwaltung für Sie geeignet ist.

### 2 Anlageberatung

Um eine **Anlageberatung** handelt es sich, **wenn die Bank Ihnen bestimmte Wertpapiere als für Sie geeignet empfiehlt und die Empfehlung dabei auf eine Prüfung Ihrer persönlichen Umstände stützt.** Anders als bei einer Vermögensverwaltung treffen Sie bei der Anlageberatung selbst die Anlageentscheidung über den Erwerb oder die Veräußerung von Wertpapieren. Daher überwachen auch Sie und nicht Ihre Bank die Wertentwicklung Ihres Depots und der einzelnen Vermögenswerte in Ihrem Depot. Eine Pflicht zur fortlaufenden Beobachtung Ihres Depots durch die Bank besteht nicht.

Die Bank unterliegt bei der Auswahl ihrer Empfehlungen und der Durchführung der Beratung rechtlichen Vorgaben. Weil jede Empfehlung für Sie als Anleger geeignet sein muss, stehen Ihre individuellen Umstände stets im Mittelpunkt. Zu diesem Zweck erfragt Ihre Bank vor der Anlageberatung von Ihnen Angaben über Ihre Risikoneigung und Anlagewünsche, über Ihre finanziellen Verhältnisse sowie über Ihre Kenntnisse und Erfahrungen bei der Vermögensanlage. Nur auf diesem Wege können die Anlageempfehlungen auf die persönlichen Umstände der einzelnen Anleger zugeschnitten werden.

Im Rahmen einer Anlageberatung gegenüber Privatkunden muss die Bank Ihnen für jedes zum Kauf empfohlene Finanzinstrument ein **Produktinformationsblatt** (je nach Produkt auch als „Wesentliche Anlegerinformation“ oder „Vermögensanlageninformationsblatt“ bezeichnet) rechtzeitig vor Abschluss des Geschäftes zur Verfügung stellen. Das Produktinformationsblatt vereint alle wesentlichen Informationen zu dem jeweiligen Finanzinstrument und enthält insbesondere Angaben zur Funktionsweise, zu den Risiken und zu den Kosten des Finanzinstruments. Zusätzlich wird anhand von Szenarien die Funktionsweise verdeutlicht. Die vollständigen Bedingungen für das jeweilige Finanzinstrument und weitere Risikohinweise sind im jeweiligen Verkaufsprospekt inklusive etwaiger Nachträge und der endgültigen Bedingungen enthalten, die Sie auf Nachfrage von Ihrem Berater erhalten.

Jede Anlageberatung muss durch ein **Beratungsprotokoll** dokumentiert werden. In diesem Protokoll, das die Bank Ihnen als Anleger im Anschluss an die Empfehlungen zur Verfügung stellen muss, sind die empfohlenen Finanzinstrumente einschließlich der wesentlichen Gründe für deren Empfehlung enthalten. Im Beratungsprotokoll steht zudem Raum zur Verfügung, um bestimmte Anlageziele oder besondere persönliche Umstände, die für die Anlageberatung relevant sind, festzuhalten.

Wenn sich Anleger nach einer telefonischen Anlageberatung zu einem Geschäftsabschluss entscheiden, bevor ihnen das Beratungsprotokoll zugesandt wurde, können sie innerhalb einer Woche von dem Geschäft zurücktreten – jedoch nur, wenn das Beratungsprotokoll unvollständig oder fehlerhaft ist.

**Bitte beachten Sie:** Sie sollten sich Produktinformationsblätter und Beratungsprotokolle sorgfältig durchlesen, um dann auf der Basis der Anlageempfehlungen Ihrer Bank eigenständige Anlageentscheidungen zu fällen.

### 3 Beratungsfreies Geschäft

**Erbringt eine Bank Ihnen gegenüber keine Vermögensverwaltung oder Anlageberatung, sind entsprechend dem Charakter der dann vorliegenden beratungsfreien Dienstleistung die Anforderungen an bestimmte Verhaltenspflichten auf Seiten der Bank weiter reduziert.**

So wird Ihre Bank in diesem Fall von Ihnen zwar auch die erforderlichen Informationen über Ihre Kenntnisse und Erfahrungen einholen, allerdings nicht zu Ihren Anlagezielen und finanziellen Verhältnissen.

Bei einer Ordererteilung wird Ihre Bank lediglich prüfen, ob Sie über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die Risiken in Zusammenhang mit der Art der Wertpapiere angemessen beurteilen zu können. Anders als bei der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung werden Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse also nicht berücksichtigt.

Gelangt Ihre Bank bei dieser **Angemessenheitsprüfung** zu der Auffassung, dass das von Ihnen in Betracht gezogene Wertpapier im obigen Sinne für Sie nicht angemessen ist, so wird sie Sie – regelmäßig in standardisierter Form – hierüber informieren. Wünschen Sie dennoch die Ausführung Ihrer Order, darf die Bank diese weisungsgemäß ausführen.

#### 4 Reines Ausführungsgeschäft

Von dem unter 3 dargestellten beratungsfreien Geschäft ist das reine Ausführungsgeschäft in so genannten nicht komplexen Finanzinstrumenten zu unterscheiden. Zu den nicht komplexen Finanzinstrumenten zählen beispielhaft börsengehandelte Aktien, Geldmarktinstrumente, Schuldverschreibungen ohne derivatives Element und Investmentfondsanteile.

**Bietet Ihre Bank außerhalb der Anlageberatung oder Vermögensverwaltung eine Dienstleistung an, die in der reinen Ausführung Ihrer Order oder der bloßen Annahme und Übermittlung Ihrer Order in nicht komplexen Finanzinstrumenten besteht, löst diese Dienstleistung auf Seiten der Bank schließlich nur sehr wenige bzw. keine Interessenwahrungspflichten aus.**

So kann Ihre Bank eine von Ihnen veranlasste Order in nicht komplexen Finanzinstrumenten ausführen, ohne zuvor Angaben zu Ihren persönlichen Umständen einzuholen und zu bewerten. Sie wird daher – anders als sonst im beratungsfreien Geschäft – in diesem Fall nicht prüfen, ob das betreffende Wertpapier für Sie angemessen ist. Folglich werden Sie auch nicht über eine mangelnde Angemessenheit informiert.

S/N:Oxk8D2+GF2kUF2mUFckFxpUF2Jf/1QD2mjF2kcv2Cw

ebase

---

## G Glossar

---

<b>Agio</b>	Aufgeld bei Wertpapieren und geschlossenen Fonds. Der Betrag, um den der Ausgabepreis bei der Neuausgabe von Wertpapieren/geschlossenen Fonds deren Nennbetrag übersteigt. Gegensatz: Disagio, Abgeld/Abschlag.
<b>Baisse</b>	Längere Zeit anhaltende, starke Kursrückgänge an der Börse. An der Börse auch Bear-Markt genannt. Gegensatz zu Hausse.
<b>Basispunkt</b>	Ein Hundertstel eines Prozents. Steigt zum Beispiel die Rendite einer Anlage von 7,52 % auf 7,57 %, so beträgt die Steigerung fünf Basispunkte.
<b>Benchmark</b>	Bezugsmarke, an der die Wertentwicklung einer Anlage gemessen wird. Als Benchmark dienen häufig Renten- bzw. Aktienindices.
<b>Bonität des Schuldners</b>	Maßstab für Zahlungsfähigkeit und -willigkeit eines Schuldners (hier: Emittent eines Wertpapiers).
<b>Brokerhaus (Broker)</b>	Berufsmäßige Bezeichnung für Wertpapierhändler und -makler vornehmlich im angelsächsischen Bereich und in Japan.
<b>Cap</b>	Engl. für Obergrenze. Bezeichnet bei Zertifikaten den vorher in den Emissionsbedingungen festgelegten maximalen Rückzahlungsbetrag, der nicht überschritten werden kann. Bei Anleihen gibt der Cap den im Voraus festgelegten Höchstzinssatz an.
<b>Derivate</b>	Derivate oder derivative Geschäfte sind von Kassageschäften (vgl. Kassamarkt) „abgeleitete“ (lat. derivare = ableiten) Geschäftsformen in Aktien, Schuldverschreibungen oder Devisen. Es handelt sich hierbei um Termingeschäfte (vgl. Terminmarkt).
<b>Deutsche Aktienindices</b>	Die gängigsten deutschen Aktienindices sind der DAX®, der MDAX®, der SDAX® und der TecDAX®. Der DAX® besteht aus den 30 Standardwerten, die die höchsten Börsenumsätze und Börsenkapitalisierungen aufweisen. Der MDAX® repräsentiert die 50 nachfolgenden Werte (Midcaps), der SDAX® umfasst die 50 nächstkleineren Werte (Smallcaps). Der TecDAX® fasst die 30 größten Unternehmen der Technologiebranchen unterhalb der DAX®-Werte zusammen. Die Indices werden börsentäglich fortlaufend berechnet. Die Zusammensetzung wird in bestimmten Zeitabständen durch die Deutsche Börse bei Bedarf angepasst.
<b>Disagio</b>	Abgeld bei Wertpapieren. Der Betrag, um den der Ausgabepreis bei der Neuausgabe von Wertpapieren deren Nennbetrag unterschreitet. Gegensatz: Agio, Aufgeld/Aufschlag.
<b>Emission</b>	Ausgabe neuer Wertpapiere.
<b>Emissionspreis</b>	Auch: Ausgabepreis. Preis, zu dem neu ausgegebene Wertpapiere dem Anlegerpublikum zum Kauf angeboten werden.
<b>Emittent</b>	Ein Emittent ist der Herausgeber von erstmals in Umlauf gebrachten Wertpapieren. Es kann sich dabei um ein Unternehmen, ein Kreditinstitut, eine öffentliche Körperschaft, den Staat oder andere Institutionen handeln.
<b>EUR-Anleihen</b>	Anleihen, bei denen der Nominalbetrag auf Euro (€) lautet.
<b>Eurobonds</b>	Internationale – nicht nur europäische – Schuldverschreibungen, die über internationale Bankenkonsortien platziert werden, auf eine international anerkannte Währung lauten und in mehreren Ländern außerhalb des Heimatlandes des Emittenten gehandelt werden. Emittenten sind vorrangig Staaten, internationale Institutionen und Großunternehmen.

---

<b>Fondsmanagement</b>	Gremium, das Anlageentscheidungen für den jeweiligen Investmentfonds trifft.
<b>Hausse</b>	Längere Zeit anhaltende, starke Kurssteigerungen an der Börse. An der Börse auch Bull-Markt genannt. Gegensatz zu Baisse.
<b>Index</b>	Statistisches Instrument zur anschaulichen Darstellung von Preis- und Mengenbewegungen bei Gütern und Wertpapieren (z. B. Aktienindex) im Zeitablauf. Wird von Emittenten oder Dritten wie z. B. Börsen berechnet.
<b>Insolvenzrisiko</b>	Gefahr der Zahlungsunfähigkeit eines Schuldners.
<b>Interbankenmarkt</b>	Der Markt, an dem der Handel zwischen Kreditinstituten stattfindet, d. h., an dem Angebot und Nachfrage von Banken nach Geld, Devisen oder Wertpapieren zusammentreffen. Geographisch und zeitlich ist er nicht abgrenzbar.
<b>Kontrahent</b>	Vertragspartner
<b>Korrelation</b>	Die Korrelation ist eine Größe, die den statistischen Zusammenhang (Gleichlauf) zwischen zwei Zahlenreihen bzw. Wertpapieren aufzeigt.
<b>Länderrating</b>	Eingruppierung von Ländern entsprechend den wirtschaftlichen und politischen Verhältnissen.
<b>Liquidität</b>	Hier im Sinne von Veräußerbarkeit. Die Möglichkeit, mehr oder weniger schnell und mit mehr oder weniger hohen Transaktionskosten oder Wertebüßen ein Wertpapier kaufen oder verkaufen zu können.
<b>Market Maker</b>	Marktteilnehmer, der in der Regel für bestimmte Wertpapiere während der gesamten Laufzeit täglich fortlaufend An- und Verkaufspreise stellt, ohne hierzu in jedem Fall verpflichtet zu sein. Der Market Maker sorgt dadurch für Marktliquidität.
<b>Marktkapitalisierung</b>	Börsenbewertung einer Aktiengesellschaft (Multiplikation des Aktienkurses mit der Anzahl der Aktien).
<b>Marktusancen</b>	Feste Handelsbräuche, die sich zur Geschäftsabwicklung in den Wertpapiermärkten herausgebildet haben.
<b>Midcaps</b>	Bezeichnung für Aktien mit einer mittleren Marktkapitalisierung.
<b>Order</b>	Kauf- oder Verkaufsauftrag
<b>Performance</b>	Hier: Wertentwicklung einer Anlage. Wird meist auf eine bestimmte Referenzperiode (z. B. 1, 5 oder 10 Jahre) bezogen und in Prozent ausgedrückt.
<b>Plain Vanilla</b>	Ein „Plain-Vanilla“-Wertpapier ist „normal“ ausgestaltet, weicht in seiner Struktur also nicht von den herkömmlichen Wertpapieren derselben Art (z. B. festverzinsliche Schuldverschreibungen) ab.
<b>Rating</b>	Eingruppierung von Emittenten entsprechend ihren wirtschaftlichen Verhältnissen.
<b>Referenzzinssatz</b>	Repräsentativer, meist kurz- bis mittelfristiger Zinssatz, an dem bzw. an dessen Veränderungen sich andere Zinssätze (vor allem solche für Floating Rate Notes) orientieren. Wichtige internationale Referenzzinssätze sind der EURIBOR und der LIBOR.
<b>Rentabilität</b>	Prozentuales Verhältnis des Ertrags zu dem eingesetzten Kapital in einem bestimmten Zeitraum.
<b>Schwellenländer</b>	Engl. Emerging Markets. Hauptsächlich ehemalige Entwicklungsländer, die durch den forcierten Ausbau des Dienstleistungs- und/oder Industriesektors Fortschritte erzielt haben.

<b>Skontroführer</b>	Ein Skontroführer – auch Börsenmakler genannt – ist für das Feststellen von Börsenkursen an einer deutschen Wertpapierbörse zuständig. Als Grundlage dient ihm dabei das Orderbuch, in dem alle vorliegenden Kauf- und Verkaufsaufträge zusammenlaufen. Für jedes Wertpapier ist ein Skontroführer zuständig.
<b>Smallcaps Spread</b>	Bezeichnung für Aktien mit einer relativ geringen Marktkapitalisierung. Auf- oder Abschlag auf einen Referenzzinssatz (z. B. EURIBOR oder LIBOR), dessen Höhe sich nach der Bonität und der Marktstellung des betreffenden Schuldners richtet. Auch: Differenz (Spanne) zwischen dem besten Kauf- und Verkaufskurs für ein Wertpapier zu einem bestimmten Zeitpunkt; eine enge Geld-Brief-Spanne ist ein Zeichen für hohe Marktliquidität.
<b>Swap</b>	Ein Swap ist ein außerbörsliches Derivat, das den Austausch von Zahlungsströmen zwischen den beiden Swap-Vertragspartnern bewirkt.
<b>Unternehmensanleihen</b>	Schuldverschreibungen von Wirtschaftsunternehmen; auch Industrieobligationen genannt.
<b>Usancenbedingte Erfüllungsfrist</b>	Frist, in der der Verkäufer die Wertpapiere zur Verfügung zu stellen und der Käufer die Zahlung zu leisten hat (in Deutschland ist die Erfüllungsfrist zwei Börsentage nach Abschlusstag).
<b>Volatilität</b>	Maß für die Schwankungsintensität eines Wertpapierkurses innerhalb einer bestimmten Periode. Die Berechnung erfolgt auf Grund historischer Daten nach bestimmten statistischen Verfahren.
<b>Zentrale Gegenpartei</b>	Auch Central Counterparty (CCP) genannt. An Börsen tritt die zentrale Gegenpartei als Käufer für jeden Verkäufer und als Verkäufer für jeden Käufer in Erscheinung. Die Aufspaltung des Geschäftes in zwei neue Geschäfte dient sowohl der Anonymisierung des Handels als auch der Effizienz der Abwicklung.