Risiken der Finanzanlage

Risiken und Chancen bei der Anlage in Aktien, Zertifikaten und Exchange Traded Products

Stand: Oktober 2026

Vorwort

Dieses Dokument haben wir für Sie erarbeitet, um Sie mit den typischen Risiken und Chancen einer Geldanlage in Wertpapieren (Aktien) sowie modernen Finanzinstrumenten wie Zertifikaten und Exchange Traded Products wie ETFs, ETCs und ETNs vertraut zu machen. Zielsetzung dieses Dokumentes ist dementsprechend die Informationsbereitstellung und Risikoaufklärung.

Es ersetzt jedoch nicht die verbindlichen Produkt- und Risikobeschreibungen für das jeweilige konkret zu erwerbende Finanzinstrument.

Um gesetzliche Verpflichtungen zu erfüllen und sicherzustellen, dass konkret von Ihnen zu erwerbende Finanzinstrumente für Sie angemessen sind, bitten wir Sie um Verständnis, dass tradegate.direct Ihre Kenntnisse und Erfahrungen im Zusammenhang mit Anlagen in Finanzinstrumenten erfragt. Bitte beachten Sie, dass tradegate.direct keine Anlageberatung anbietet.

Im Folgenden möchten wir Sie über den Aufbau des Dokumentes informieren.

Ab Kapitel 2 erläutern wir die grundsätzlichen Regeln der Vermögensanlage in Wertpapieren in Hinsicht auf den Umgang mit Risiken, bevor wir ab Kapitel 3 auf die Risiken allgemeiner und spezifischer Finanzinstrumente eingehen.

Inhalt

1. Einleitung 5

2. Anlegen oder Spekulieren? Risikomanagement-Basics 6

2.1 Anlegen oder Spekulieren – der feine Unterschied 6

2.2 „Der größte Feind ist das eigene Ich“ – kurze Anlegerpsychologie 6

2.3 Ausgangspunkt: Das „Magische Dreieck“ als Zielsystem 7

2.4 Entwicklung einer Anlagestrategie 8

2.5 Risikomanagement und Portfolio-Diversifikation 9

a) Risikobehaftetere Anlagen 9

b) Risikoärmere Anlagen 9

2.6 Umsetzung der Anlagestrategie/Angemessenheitsprüfung 10

2.7 Ordererteilung/Auftragsausführung: Was ist zu beachten? 10

a) Festpreisgeschäft 10

b) Kommissionsgeschäft 10

c) Zahlung Dritter an die Bank 12

d) Abrechnung von Wertpapieren 13

e) Risiken bei der Abwicklung von der Wertpapieraufträgen 13

f) Risiken bei taggleichen Geschäften („Day Trading“) 13

g) Die Neuemission von Aktien bei Börsengängen 14

3. Basisrisiken: Allgemeine Risiken von Finanzinstrumenten 15

4. Spezielle Risiken von Finanzinstrumenten 20

4.1 Aktien 20

a) Grundlagen 20

b) Markt und Handel 20

c) Ertragsmöglichkeiten mit Aktien 20

d) Risiken von Aktien 22

e) Risiken besonderer Erscheinungsformen der Aktienanlage 24

4.2 Zertifikate (strukturierte Produkte) 25

a) Grundlagen 25

b) Markt und Handel 27

c) Klassifizierung von Zertifikaten anhand des Basiswertes 27

d) Klassifizierung von Zertifikaten anhand ihrer Struktur 28

e) Spezielle Risiken bei allen Zertifikate-Typen 28

f) Spezifische Risiken verschiedener Zertifikate-Typen 29

g) Ertragsmöglichkeiten mit Zertifikaten 32

4.3 Exchange Traded Products (ETPs) 32
4.3.1 Exchange Traded Funds (ETFs) 33
a) Grundlagen 33
b) Markt und Handel 34
c) Klassifizierung von ETFs 34
d) Spezifische Risiken 36
e) Ertragsmöglichkeiten mit ETFs 37
4.3.2 Exchange Traded Commodities (ETCs) 37
a) Grundlagen 37
b) Markt und Handel 38
c) Spezifische Risiken 38
d) Ertragsmöglichkeiten mit ETCs 39
4.3.3 Exchange Traded Notes (ETNs) 39
a) Grundlagen 39
b) Markt und Handel 39
c) Spezifische Risiken 40
d) Ertragsmöglichkeiten mit ETNs 41

5. Risiken nach Börsen- und Konjunkturzyklen 42

Kontakt 43

1. Einleitung

Sparen – Anlegen – Spekulieren: Das sind die drei Grundformen der Geldanlage. Der wesentliche Unterschied zwischen diesen Kategorien liegt im Risikoprofil: Will der Anleger 100 % Sicherheit – also 0 % Risiko –, „spart“ er mit Tagesgeld und Sparbuch, will er schnelle, hohe Gewinne, bedeutet das: maximales Risiko – man „spekuliert“. Es zeigt sich also das Dilemma, zwischen Risiko und Sicherheit ein optimales Ergebnis in der Geldanlage zu erzielen.

In diesem Sinne ist Risiko das zentrale Thema dieses Dokuments. Denn der Handel mit Wertpapieren beinhaltet Risiken. Das finanzielle Risiko ist umso größer, je weniger das Finanzinstrument bekannt ist. Das gilt besonders für Zertifikate und sonstige strukturierte Finanzinstrumente (ETCs und ETNs), die mitunter sehr komplex sind und – als sogenannte synthetische Produkte – „eigene“ Gesetze haben.

Vor diesem Hintergrund werden wir Sie über die Anlageinstrumente und Geschäftsarten von Aktien, Zertifikaten, Exchange Traded Funds (ETFs) und sonstigen Exchange Traded Products (ETPs) informieren, damit Sie bei Ihren Anlage-Entscheidungen die Risiken selbst beurteilen können.

Zunächst möchten wir einen Überblick über die Möglichkeiten der Risikovermeidung aus strategischer Perspektive bieten. Dabei verfolgen wir die Idee, dass systematisches Vorgehen und Informieren der Weg zum bewussten Umgang mit Risiko ist und dies die größten Chancen für eine erfolgreiche Geldanlage eröffnet. Anders formuliert: Sind Sie sich der Risiken bewusst, können Sie sich Chancen sichern!

2. Anlegen oder Spekulieren? Risikomanagement-Basics

2.1 Anlegen oder Spekulieren – der feine Unterschied

Ein häufig zitiertes Bonmot lautet: „Die Zukunft ist immer spekulativ!“ Soll heißen: Es gibt keine Gewissheit über die Zukunft. Aber die Frage stellt sich dann: Wie umgehen mit Unsicherheit? Da entscheidet sich dann, ob ein Handeln spekulativ oder konservativ ist. Die „Grenzen“ verlaufen im Wesentlichen zwischen den Anlagezielen und dem Zeithorizont der Anlage:

1. Anlegen – oder synonym: Investieren – ist zunächst die Entscheidung für ein Finanzinstrument durch sorgfältiges und methodisches Prüfen der Chancen und Risiken, der Vor- und Nachteile und Wahrscheinlichkeiten von Gewinn und Verlust. Der Anlagehorizont ist eher längerfristig. Bevorzugt werden Aktien, Anleihen und Fonds. Das Vorgehen ist methodisch und langfristig geplant und wird möglichst planvoll umgesetzt.

2. Spekulation: Spekulieren ist spontaneres, Gelegenheiten suchendes Anlageverhalten mit kurz- bis mittelfristigen Anlagezielen. Die Anlageform spielt keine Rolle. Bevorzugt werden Finanzprodukte und -instrumente, die hohe Chancen, aber auch hohe Risiken in sich tragen. Gehebelte Produkte und komplexere Derivate finden sich häufig in spekulativen Portfolios.

Auf der Ebene des „Wertemanagements“ bewegen sich „Anleger“ und „Spekulanten“ zwischen maximalem Werterhalt und maximaler Wertmehrung. Der Unterschied liegt in der Risikoprämie: Je stärker die Wertmehrung im Vordergrund steht, desto höher ist die Risikoprämie, desto höher ist aber auch das Risiko für das Anlegervermögen.

Die Grenzen zwischen Anlegen und Spekulieren sind fließend. So kann auch Anlegen „spekulative“ Züge tragen: Wenn z. B. eine maximale Sicherheit suchende Anlagestrategie mit konservativen Anlage-Instrumenten wie festverzinslichen Wertpapieren unter Druck gerät, weil der Verlust aus Inflation die Rendite der Anlageform übersteigt, beginnt quasi automatisch die Suche nach risikoreicheren Anlage-Instrumenten. So können also auch externe, jenseits der eigenen Portfolio-Strategie liegende Faktoren eine Veränderung des Anlageverhaltens auslösen und zur Wahl spekulativerer Anlage-Instrumente oder sogar spekulativer Strategien führen.

2.2 „Der größte Feind ist das eigene Ich“ – kurze Anlegerpsychologie

Nachrichten und Börsengerüchte führen immer wieder dazu, dass finanzwirtschaftlich unbegründete Kursbewegungen und Kurssprünge stattfinden. Gerade die Forschung zum Einfluss der Medienberichterstattung auf die Akteure in Finanzmärkten zeigt, dass diese immer wieder Erwartungen, Hoffnungen und auch Panik auslöst und zu „irrationalen Übertreibungen“ an den Finanzmärkten führt.

Deshalb gilt kühle Reflexion statt „Tipps folgen“ und einzelnen Medienberichten glauben. Börsenprofis ziehen aus Medienberichten sogar Informationen darüber, wo demnächst mit Herdenverhalten zu rechnen ist, um auf diesen Trends kurzfristig zu surfen oder auch auf den Einbruch dieser Trends zu wetten. Statt Bauchgefühl, Intuition oder Glaube an eine „Serie“ sollte der Anleger folgende Grundregel immer berücksichtigen: „Plane den Trade und trade den Plan“ – denn nur durch planhaftes Handeln können der Einfluss von Emotionen und Bauchgefühl und damit Risiken minimiert werden.

Emotionen wie Vertrauen, Angst und Gier sind die größten Feinde des Anlegers. Emotionen lassen Sie Entscheidungen treffen, die nicht systematisch erarbeitet wurden und zu spontanen, nicht kalkuliertem Handeln führen. Typisch dafür ist „spekulativer Aberglaube“:

- Ein Klassiker ist z. B. der sogenannte „Trugschluss des Spielers“-Effekt. Der funktioniert wie beim Roulette: Der Glaube, dass jetzt „Schwarz“ kommen muss, weil schon ganz lang nur „Rot“ kam – nun ist der Kurs schon so lange gefallen, jetzt muss er aber nach oben gehen.

- Oder das Ellsberg-Paradoxon: Menschen neigen bei steigender Ungewissheit eher zu riskanteren Strategien.

- Weitere Beispiele sind: Selbstüberschätzung aus Euphorie, Vogel-Strauß-Prinzip bei Fehlern, Trotzreaktion, wenn der Markt gegen die eigenen Annahmen läuft, Ungeduld, die dazu führt, dass immer zu früh aus einer Position ausgestiegen und in neue, vermeintlich vielversprechendere eingestiegen wird, aber sich nur die Transaktionskosten (Handelsentgelte) durch ständiges Kaufen und Verkaufen erhöhen.

Die Verhaltens- und Neurowissenschaften haben hier in den letzten Jahrzehnten aufgezeigt, wie stark der Einfluss von Emotionen und paradoxen Verhaltensmustern auf das Anlegerverhalten ist und wie verlustreich dies sein kann. Deshalb gilt: Nicht zulassen, dass Emotionen gerade in schwierigen Momenten – in denen z. B. der Kurs gegen die eigene Investment-These läuft – Oberhand gewinnen. „Plane den Trade und trade den Plan" bedeutet: Überlegen Sie, warum Sie investieren und wann Sie aus dem Investment aussteigen, weil die Bedingungen nicht mehr erfüllt sind, aufgrund derer Sie die Position eröffnet haben. Und wenn die Ausstiegsbedingungen erfüllt sind: planhaft handeln und nicht noch warten, ob man doch recht hat. Das ist übrigens eines der schwierigsten Eingeständnisse: Nicht recht gehabt zu haben, gesteht sich keiner gern ein. Aber dann die Position nicht schließen, kostet Geld. Umgekehrt gilt das auch: Aus Gier zu lange und über die eigene Investment-These hinaus in einer Position zu bleiben, ist ebenso falsch.

Insofern zeigt sich hier auch die grundsätzliche Wirkung einer Grundregel:

> ***Denken Sie nicht: Wie kann ich am meisten Gewinn machen? Sondern: Wie kann ich Risiken minimieren?***

Langfristig ist das der beste Ansatz – wie viele empirische Untersuchungen zeigen. Auf dieser Idee baut auch einer der wichtigsten Ansätze der Geldanlage auf: Statt Gewinn-Maximierung dem Prinzip der Risiko-Diversifikation folgen – wir werden das Thema noch erörtern.

2.3 Ausgangspunkt: Das „Magische Dreieck" als Zielsystem

Im Folgenden werden deshalb die Grundlagen einer planvollen Geldanlage erläutert. Geldanlagen lassen sich nach drei Zielen beurteilen: Sicherheit, Rentabilität und Liquidität. Zwischen diesen Zielen kommt es zu Zielkonflikten:

- Rentabilität und Sicherheit: Weniger Risiko bedeutet in der Regel geringere Rendite – die Risikoprämie ist geringer.
- Verfügbarkeit und Rentabilität: Je liquider die Anlage, desto niedriger ist in der Regel die Rendite.
- Sicherheit und Verfügbarkeit: Sichere Anlagen sind in der Regel weniger liquide, lassen sich also nicht sofort verkaufen.

Um diese Zusammenhänge darzustellen, wird häufig das sogenannte „Magische Dreieck der Vermögensanlage" genutzt:



ABBILDUNG 1: MAGISCHES DREIECK DER VERMÖGENSANLAGE

In diesem Zielsystem bewegt sich die Geldanlage. Je nach Präferenz für die drei Oberziele ergeben sich unterschiedliche Strategien bis hin zur Wahl der geeigneten Anlage-Instrumente und -Produkte. Entsprechend Ihren Zielen sollten Sie Anlage-Entscheidungen treffen und entsprechend Ihr Portfolio gestalten.

2.4 Entwicklung einer Anlagestrategie

Die sicher von allen gewünschte Form der Kapitalanlage wäre maximale Rendite bei null Risiko und jederzeitiger Verfügbarkeit des eingesetzten Kapitals. Leider gibt es keinen Emittenten, der diese Merkmale in einem Finanzinstrument verbrieft hat – letztlich auch deshalb, weil das für den Emittenten nur Verlust bedeuten kann.

Eine bewusste Strategie bewegt sich in dem Zielsystem des „Magischen Dreiecks“:

- Sicherheit kann z. B. durch Streuung des Vermögens (Diversifizierung) erreicht werden – der maximale Erfolg bestünde im Erhalt des Vermögens, also zumindest in einer Rendite über der Inflationsrate. Das Maß für Sicherheit und Risiko ist die Schwankungsbreite des Finanzinstruments: Je stärker die Volatilität (Schwankungsbreite) eines Finanzinstruments in der Wertentwicklung ist, desto höher sind die Chancen – bei wachsenden Risiken. Dabei ist weniger die Schwankungsbreite der einzelnen Position, sondern die Schwankungsbreite des Portfolios der Maßstab. Hier gilt: Diversifizieren über Wertpapierformen, Länder, Branchen, Währungen nach der Maxime: Gleichzeitige Krisen in allen Branchen, Währungen, Ländern und Unternehmen sind unwahrscheinlich.

- Verfügbarkeit oder Liquidität: Der Umwandlungszeitraum von Anlage-Instrumenten in Bargeld oder Bankguthaben ist je nach Anlage-Instrument unterschiedlich. So sind z. B. Fondsanteile, Aktien und viele Derivate jederzeit „liquidierbar“, da sie börsentäglich gekauft bzw. verkauft werden können. Es gilt aber auch: Je liquider ein Anlage-Instrument ist, desto weniger Rendite bringt es. Nur ein kleiner Anteil des Vermögens sollte deshalb als Reserve in liquider Anlageform vorgehalten werden.

- Rentabilität ist der Ertrag aus Kursgewinnen, Dividenden oder Zinszahlungen. Für den Privatanleger relevant ist die Rendite nach Steuern – also der jährliche Ertrag. Es gilt: Hohe Renditen bedeuten meist hohes Risiko. Und Rendite ist nicht gleich Ertrag, weil Gewinne aus verschiedenen Anlage-Instrumenten unterschiedlich besteuert werden können.

Bevor Sie sich jedoch mit dem Aufbau eines Portfolios im Dreieck von Rendite, Sicherheit und Verfügbarkeit beschäftigen, ist zunächst das „rechte Maß“ im Sinne des Anlagevolumens zu klären: Wie viel Geld veranlage ich? Bereits hier beginnt der bewusste Umgang mit Risiko.

Wie viel Geld sollte im Rahmen der jeweiligen finanziellen Situation aus laufenden Einnahmen und vorhandenem Vermögen investiert werden, damit ein Verlust aus einer Wertpapier-Anlage nicht zu einem Vermögensrisiko wird?

Hier hat sich das sogenannte „Terrassenmodell der Geldanlage“ als praktisch erwiesen. Wenn eine Terrasse – z. B. im Reisanbau – mit Wasser vollgelaufen ist, dann fließt das Wasser auf die nächste Terrasse und steigert in dieser die „Ernte“. Daraus ergibt sich folgende Bestimmung des Volumens für die Geldanlage:

TERRASSE	ZIEL	ANLAGEFORM	VOLUMEN
1	Sicherung des laufenden Zahlungsverkehrs	Girokonto	bis zu 1 Monatseinkommen
2	Bildung einer Reserve (Liquiditätspolster) für kurzfristige größere Ausgaben (z. B. Reparaturen)	Sparbuch, Tagesgeld, Geldmarktfonds	bis zu 6 Monatseinkommen
3	Bildung einer Reserve für mittelfristige größere Ausgaben	Geldanlagen in Form von Bundesanleihen, Rentenfonds, offene Immobilienfonds	z. B. Gegenwert eines Neuwagens
4	langfristige Anlage zum Vermögensaufbau	Geldanlage in Form von Aktien, Aktienfonds, Immobilien, Lebens-/Rentenversicherungen	das restliche Barvermögen

TABELLE 1: TERRASSENMODELL DER GELDANLAGE

Ziel dieses Modells ist ein systematisches Geld- und Anlage-Management. Hier gilt: Handeln Sie nur mit Geld, was Ihnen nicht woanders fehlt – gerade, wenn Sie glauben, eine „Gelegenheit“ zu sehen – allein schon, damit Sie nicht wieder aus einer Anlageform aussteigen müssen, weil Sie überraschend Liquidität für eine „überraschende“ Ausgabe oder Reparatur brauchen und deshalb mit Verlusten eine Position glattstellen müssen. Ferner verringern Sie Ihr Risiko, dass Verluste in der Geldanlage wirklich Ihre Bonität (Zahlungsfähigkeit) bedrohen.

2.5 Risikomanagement und Portfolio-Diversifikation

Mit dem Terrassen-Ansatz ist das Anlagevolumen rational bestimmbar und die Risiken für Ihre Zahlungsfähigkeit bzw. Ihr Vermögen sind eingrenzbar.

In der Folge sind die Erwartungen festzulegen hinsichtlich der Anlage: Prioritäten festlegen hinsichtlich Sicherheit, Liquidität und Ertrag. Daraus ergeben sich ein Sicherheitsprofil sowie Anlage-Instrumente und die Portfolio-Mischung. Wichtig ist, dass die Risiko-Typen sich auch in Ihrem Portfolio in verschiedenen Anlageformen abbilden, wenn das verfügbare Anlagevolumen den Aufbau eines gemischten Portfolios ermöglicht.

Ansonsten empfiehlt sich bei einem bewussten Umgang mit Risiko auch hier ein kaskadenartiges Vorgehen beim Aufbau eines Portfolios: Von Risiko-Typ „sicherheitsorientiert“ bis „spekulativ“ systematisch vorarbeiten – wenn also zunächst nur begrenzte Mittel zur Verfügung stehen, zunächst Sicherheit bevorzugen, wenn durch „Überlaufen“ weitere Mittel für die Geldanlage zur Verfügung stehen, weiter in die folgenden Anlageformen der Risiko-Typen investieren.

Unabhängig von diesen Details für die Feinsteuerung des Risiko-Rendite-Verhältnisses gilt aber auch hier: Ein einseitiges Portfolio, also hauptsächlich auf rein „spekulative“ Anlageformen aufbaut, ist hoch riskant. Insofern sollte der Anteil spekulativer Anlageformen im Portfolio-Mix zumindest ausgewogen und dessen Festlegung von der Frage geleitet sein, wie hoch der Vermögensschaden bei einem Totalverlust wäre und was dann noch übrigbleibt. Immerhin ist durch das Vorgehen nach Terrassen-Modell bereits das Risiko für den Erhalt der allgemeinen Bonität und der kurzfristigen Zahlungsfähigkeit minimiert.

Die Anlageklassen können nach ihren Risken beispielhaft wie folgt unterteilt werden:

a) Risikobehaftetere Anlagen

ANLAGE-KLASSEN	SPEZIFIKATION
Aktien	• Europäische Standard- und Nebenwerte. • Deutsche Standard- und Nebenwerte • US-amerikanische Standard- und Nebenwerte. • Standard- und Nebenwerte sonstiger Industrieländer. • Standardwerte von Schwellenländern (Emerging Markets).
Zertifikate	• Börsengehandelte Derivate auf einen Basiswert. Eine Form der Schuldverschreibung.
ETFs (Exchange Traded Funds)	• passiv verwalteter Fonds, der einen Index, eine Branche oder ein Thema nachbildet.
ETCs, ETNs	• passiv gemanagte börsengehandelte Wertpapiere auf einzelne Rohstoffe, Rohstoff-, Edelmetallkörbe oder sonstige Indizes.

TABELLE 2: ANLAGEKLASSEN DER GELDANLAGE

b) Risikoärmere Anlagen

Verzinsliche Wertpapiere	• Staatsanleihen
Immobilien	• Direktes und indirektes Immobilienmanagement (Fonds)

TABELLE 3: WEITERE ANLAGEKLASSEN DER GELDANLAGE

2.6 Umsetzung der Anlagestrategie/Angemessenheitsprüfung

Sind Sie sich über die Grundsätze ihrer Anlagestrategie im Klaren, stellt sich nur noch die Frage, wie Sie diese Strategie in der Praxis umsetzen.

Entweder Sie bedienen sich bei der Umsetzung ihrer Anlagestrategie der Hilfe Dritter. Hierbei stehen Ihnen grundsätzlich zwei Wege zur Verfügung. Entweder Sie lassen sich beraten und treffen auf Grundlage der Ihnen erteilten Empfehlungen die jeweiligen Anlageentscheidungen selbst (Anlageberatung), oder aber Sie beauftragen einen Dritten die Anlageentscheidungen für Sie zu treffen (Vermögensverwaltung).

Oder aber Sie handeln eigenverantwortlich und ohne vorherige Anlageberatung.

tradegate.direct bietet ihren Kunden weder Anlageberatung noch Vermögensverwaltung, sondern ausschließlich beratungsfreies Geschäft und reines Ausführungsgeschäft an. Bitte beachten Sie, dass tradegate.direct in Ihrem Interesse handelt, wenn wir bestehenden gesetzlichen Verpflichtungen zur Angemessenheitsprüfung nachkommen und Sie vor Durchführung von Wertpapiergeschäften um Informationen über Ihre Erfahrungen und Kenntnisse bei Anlagen in Finanzinstrumenten bitten.

2.7 Ordererteilung/Auftragsausführung: Was ist zu beachten?

Für den Erfolg einer Anlage kann es zuweilen von entscheidender Bedeutung sein, wie eine Kauf- oder Verkaufsorder umgesetzt wird. Gegebenheiten wie zum Beispiel der Ausführungsplatz an denen der Wertpapierauftrag ausgeführt wird, die Mechanismen der Preisbildung sowie die Gültigkeitsdauer der Wertpapieraufträge können – richtig eingesetzt – die Gesamtrendite einer Anlageentscheidung erheblich beeinflussen.

Im Folgenden werden zunächst die im Wertpapiergeschäft üblichen Dienstleistungen des Festpreis- und des Kommissionsgeschäfts beschrieben. Eine kurze Darstellung der Ausführung des Wertpapierauftrags an einer Deutschen Wertpapierbörse, Ihrer Dispositionsmöglichkeiten und der bei der Ausführung ihrer Aufträge möglichen Risiken schließt sich an. Abschließend werden die in Deutschland für Aktien üblichen Emissionsverfahren erläutert.

a) Festpreisgeschäft

Beim Festpreisgeschäft findet kein Handel über die Börse statt. Transaktionspartner ist die jeweilige Bank, die die Wertpapiere aus ihrem Eigenbestand verkauft oder dort hineinnimmt. Dies gilt insbesondere für verzinsliche Wertpapiere, aber auch für Fonds, Zertifikate, Optionsscheine und Standardaktien. Typisches Merkmal von Festpreisgeschäften ist die Vereinbarung eines festen oder bestimmbaren Preises; daher die Bezeichnung Festpreisgeschäft. In den Preisen sind anfallende Entgelte und Kosten üblicherweise bereits enthalten. Es wird nur ein "Endpreis" angegeben. Ein gesonderter Entgelt- oder Kostenausweis findet demzufolge nicht statt. Bei verzinslichen Wertpapieren werden in der Abrechnung auch noch Stückzinsen berücksichtigt.

b) Kommissionsgeschäft

Kommissionsgeschäfte werden dagegen über die Börse abgewickelt. Dabei tritt die Bank dem Privatanleger gegenüber nicht als Käuferinnen beziehungsweise Verkäuferinnen auf, sondern leitet den Auftrag an einen Ausführungsplatz weiter, um dort das vom ihm gewünschte Geschäft mit einer dritten Partei abzuschließen. Es gelten jeweils die an dem jeweiligen Ausführungsplatz gültigen Rechtsvorschriften und Geschäftsbedingungen für den Abschluss und die Erfüllung der Wertpapierorder. Bei Kommissionsgeschäften handelt die Bank im eigenen Namen, aber auf Rechnung des Privatanlegers. Alle Vor- und Nachteile die sich aus diesem Geschäft ergeben, werden dem Privatanleger zugerechnet.

BÖRSEN UND AUSSERBÖRSLICHE AUSFÜHRUNGSPLÄTZE

Die Bank leitet die Order an eine Börse oder an einen außerbörslichen Ausführungsplatz. Zu den außerbörslichen Märkten zählt der Handel unter Banken, aber auch andere Marktformen, z. B. multilaterale Handelssysteme (MTF) und organisierte Handelssysteme (OTF). Auf welchen Märkten letztlich die Bank als Kommissionierer tätig wird, ergibt sich aus den vereinbarten Ausführungsgrundsätzen.

BÖRSENHANDEL

- **Wertpapierbörse:** 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. Zu den typischen Wesensmerkmalen des Börsenhandels zählen:

  - der regelmäßige Handel
  - von bestimmten vertretbaren Gütern
  - Handel und Preisfeststellung der vertretbaren Güter unterliegen dabei bestimmten Regeln
  - es gibt eine Vielzahl von Anbietern und Nachfragenden
  - der Teilnehmerkreis ist begrenzt auf zum Handel zugelassene Kaufleute.

  Wertpapiere können nicht nur an der Börse des Heimatlandes des Emittenten, sondern auch oder sogar ausschließlich an der Börse eines anderen Staats gehandelt werden. In Deutschland findet der börsliche Wertpapierhandel an unterschiedlichen Börsenplätzen statt.

- **Handelsformen:** Man unterscheidet zwischen Präsenzbörsen, an denen sich die Börsenteilnehmer zu festen Börsenzeiten am Börsenplatz treffen, und elektronischen Börsen oder Handelssystemen, bei denen Wertpapiergeschäfte automatisch durch Computer zustande kommen. Die Festlegung der Börsenzeiten obliegt dem Betreiber der Börse. Die Handelszeiten können daher an den einzelnen Börsenplätzen unterschiedlich sein. Der Handel an Börsen erfolgt nach festen Regeln die unter Beachtung der gesetzlichen Vorgaben vom Börsenbetreiber festgelegt werden. Die Einhaltung der Regeln wird von der Börsenaufsicht überwacht. Die Börsenregeln können beispielsweise vorsehen, dass eine Order bestimmte Mindestgrößen aufweisen muss oder dass es in bestimmten Situationen zu Handelsunterbrechungen kommen kann.

- **Preisbildung und Market Making:** Preise für Wertpapiere richten sich nach Angebot und Nachfrage. Die Preisermittlung erfolgt dabei typischerweise über das sogenannte Orderbuch. Hier werden aktuelle Kauf- und Verkaufsaufträge gesammelt. Die Preisfestsetzung geschieht dabei nach Maßgabe des größten möglichen Umsatzes (Meistausführungsprinzip) aller im Orderbuch vorliegenden Kauf- und Verkaufsaufträge, d.h. es wird der Preis ermittelt, zu dem die größte Anzahl an Marktteilnehmern bereit ist, das entsprechende Wertpapier zu kaufen bzw. zu verkaufen.

  Um die Handelsqualität von Wertpapieren zu erhöhen, beauftragen Börsen ggf. Liquiditätsspender (Market Maker oder Spezialisten) damit, zusätzliche Liquidität bereitzustellen. Diese verpflichten sich für die von ihnen betreuten Wertpapiere Kauf- und Verkaufsangebote sog. „Quotes“ zu stellen. Ein Quote ist ein Geld- und Briefkurs für ein Wertpapier. Der niedrigere Geldkurs gibt dabei an, zu welchem Preis der Anleger das Wertpapier verkaufen kann; der höhere Briefkurs entspricht dem Preis, zudem der Anleger das Papier kaufen kann. Sowohl alle im Orderbuch vorliegenden Aufträge als auch die vom Liquiditätsspender gestellten Kauf- und Verkaufsangebote werden im elektronischen Handelssystem bei der Preis- beziehungsweise Kursermittlung des Wertpapiers berücksichtigt. Der für die Ausführung des Auftrags festgestellte Preis entspricht dem jeweils aktuellen Marktpreis, dem „Kurs“. Dieser wird bei den meisten Wertpapieren in einem Geldbetrag pro Stück angegeben, bei verzinslichen Wertpapieren und Genussscheinen hingegen in der Regel in Prozent vom Nennwert.

ORDER- BZW. AUFTRAGSERTEILUNG

Eine Order (Auftragserteilung) wird regelmäßig gemäß den Bedingungen für Wertpapiergeschäfte in Verbindung mit den Ausführungsgrundsätzen der Bank ausgeführt. Generell enthält eine Wertpapierorder, die bei der Bank in Auftrag gegeben wurde, folgende Bestandteile:

- die Angabe, ob gekauft oder verkauft werden soll
- eine exakte Bezeichnung des gehandelten Wertpapiers durch die zugeordnete Wertpapierkennnummer oder die internationale Wertpapiernummer ISIN

- Nennung des gewünschten Börsenplatzes, wenn das Wertpapier an verschiedenen Plätzen gehandelt wird.

- Angabe der Stückzahl des zu handelnden Wertpapiers (Ordervolumen).

- Nennung der Gültigkeitsdauer der Order (heute, bis Widerruf, Monatsende)

- Nennung weiterer Anweisungen in Hinblick auf einzuhaltende Handelsbeschränkungen

Die Wahl des Ordertyps kann, neben der Marktentwicklung, den Börsenerfolg beeinflussen. Wichtige Ordertypen sind beispielsweise:

- **Billigst-Order:** „Billigst" bedeutet, dass die Order so billig wie möglich ausgeführt wird. Dieser Ordertyp ist somit ohne Kursbeschränkungen ausgestaltet, sodass an der Börse für den Kaufauftrag der billigste Verkaufsauftrag mit gleicher Stückzahl gesucht wird.

- **Limitierte Kauforder:** Ein Kauflimit gibt den Höchstpreis für eine Order an. Durch die Angabe eines Limits ist somit, im Gegensatz zur „Billigst-Order", der Maximalbetrag für die Order bekannt und kann nicht überschritten werden.

- **Stop-Buy-Order:** Ein Stop-Buy ist ein vom Anleger im Vorfeld festgelegter Kurs, bei dessen Erreichen ein Kaufauftrag ausgelöst wird. Die Ausführung erfolgt zum nächstmöglichen Kurs.

- **Bestens-Order:** „Bestens" bedeutet, dass die Ausführung einer Verkaufsorder zum bestmöglichen Kurs geschieht. Die Ausführung erfolgt – analog wie die unlimitierte Kauforder – ohne Kursbeschränkungen.

- **Limitierte Verkaufsorder:** Ein Limit bei einer Verkaufsorder gibt den Mindestpreis an, den ein Anleger erzielen will. Die Ausführung einer limitierten Verkaufsorder erfolgt somit nur, wenn das Limit erreicht wird. Für die Wahl des Limits gelten die gleichen Überlegungen, wie bei der Kauforder.

- **Stop-Loss-Order:** Ein Stop-Loss ist ein vom Anleger im Vorfeld festgelegter Kurs, bei dessen Erreichen ein Verkaufsauftrag ausgelöst wird. Die Ausführung erfolgt dabei zum ersten Kurs unlimitiert (bestens).

Nach Aufgabe der Order wird Ihr Auftrag unverzüglich an den vorgesehenen Ausführungsplatz geleitet und versucht zur Ausführung zu bringen. Soweit dies am gleichen Tag nicht möglich ist, wird sich die Bank so lange um die Ausführung bemühen, wie Ihr Auftrag gültig ist.

In der Regel wird die Bank versuchen, den Auftrag unverzüglich auszuführen. Haben Sie als Kunde jedoch ein bestimmtes Limit gesetzt und dieses wird bei Ordererteilung noch nicht erfüllt, so kann der Auftrag folgerichtig auch noch nicht ausgeführt werden. Der Kunde kann bestimmen, wie lange seiner Order gültig sein soll. Normalerweise erlischt eine Order Ultimo, also am Ende eines Monats. Wird bis dahin das Limit nicht erreicht, so wird der Auftrag nicht ausgeführt und verfällt. Sie können die Gültigkeitsdauer ihres Auftrages jedoch auch einschränken. Geht ein Auftrag am letzten Tag eines Monats ein, so wird er für den nächsten Monat vorgemerkt, sofern er nicht am selben Tag noch ausgeführt werden kann. Bei der Einräumung eines Bezugsrechts erlöschen sämtliche Aufträge mit Ablauf des Börsentages vor dem Beginn des Bezugsrechtshandels. Bei einer Kursaussetzung erlöschen ebenfalls sämtliche Aufträge.

ABWICKLUNG / WERTSTELLUNG

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. Die Wertstellung (Valuta) von Wertpapiergeschäften erfolgt bankenunabhängig 2 Börsentage nach Ausführung. Dies gilt sowohl für Käufe als auch für Verkäufe.

c) Zahlung Dritter an die Bank

Im Zusammenhang mit der Durchführung Ihrer Wertpapiergeschäfte kann es zu Geldzahlungen oder der Gewährung von geldwerten Vorteilen durch Dritte an ihre Bank kommen. Beispielhaft dafür ist die Vergütung von

Emittenten im Zusammenhang mit dem Verkauf von Zertifikaten oder Anleihen oder aber die Vergütungen durch Broker, die ihre Bank bei der Ausführung der Aufträge einschaltet. Damit einher kann es zu Interessenkonflikten kommen. Das gilt insbesondere bei der Glattstellung von Positionen aus dieser Tätigkeit an anderen Börsenplätzen, an denen die Bank ebenfalls für die entsprechenden Werte Skontroführer/Spezialist und im Rahmen ihrer Tätigkeit als Skontroführer/Spezialist eigene Bestände an den emittierten Finanzinstrumenten hält.

d) Abrechnung von Wertpapieren

Nach der erfolgreichen Abwicklung eines Börsengeschäfts erhält der Privatanleger eine detaillierte Wertpapierabrechnung. Sie enthält u.a. Angaben über den Gegenwert, die entstandenen Kosten, die Gesamtbelastung, den Erfüllungstag und den Ausführungskurs.

e) Risiken bei der Abwicklung von der Wertpapieraufträgen

Übermittlungsrisiko
Wenn Anleger Wertpapierorders erteilen, so muss das nach festen Regeln ablaufen, damit sie vor Missverständnissen bewahrt werden und einen eindeutigen Anspruch auf Auftragsausführung erlangen. Jeder Auftrag eines Anlegers muss deshalb bestimmte unbedingt erforderliche Angaben enthalten. Dazu zählen insbesondere die Anweisungen über Kauf oder Verkauf, die Stückzahl oder der Nominalbetrag sowie die genaue Bezeichnung des Wertpapiers. Es kann ein Übermittlungsrisiko bestehen, wenn Orderaufträge nicht klar erteilt werden. Dadurch kann es zu einer fehlerhaften Order kommen oder Orders werden verspätet beziehungsweise gar nicht ausgeführt.

Fehlende Marktqualität
An bestimmten Börsen oder Marktplätzen kann es dazu kommen, dass kein Gegenangebot für den Kaufauftrag bzw. Verkaufsauftrag vorliegt. Ihr Auftrag als Kunde kann in einem solchen Fall nicht ausgeführt werden oder es besteht die Gefahr, dass ein sehr niedriger Kurs zustande kommt.

Preisrisiko
Der Preis bzw. Kurs kann sich zwischen dem Zeitpunkt der Auftragserteilung und der Ausführung erheblich verändern. Sie können dem entgegenwirken, in dem Sie ein Limit setzen, unter dem ihr Verkaufs- bzw. über dem ihr Kaufauftrag nicht ausgeführt werden soll.

Risiko der Kursaussetzung
In bestimmten Fällen kann die Börse die laufende Kursfestsetzung zeitweilig aussetzen oder streichen. Die Kursaussetzung soll allzu starke Kursschwankungen verhindern. Sie dient dem Schutz des Publikums. Die Kursfestsetzung für ein Wertpapier kann auch dauerhaft eingestellt werden, insbesondere wenn der ordnungsgemäße Börsenhandel nicht mehr gewährleistet erscheint. Diese äußerste Maßnahme kommt zum Beispiel 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.

f) Risiken bei taggleichen Geschäften („Day Trading“)

Das Day Trading bezeichnet ein Verhalten, bei dem dasselbe Wertpapier, Geldmarktinstrument oder Derivat taggleich gekauft und verkauft wird (taggleiche Geschäfte). Dies kann auch mehrmals im Laufe eines Tages erfolgen. Hierbei wird beabsichtigt, unter Ausnutzung schon kleiner und kurzfristiger Preisschwankungen eines einzelnen Wertes Veräußerungsgewinne zu erzielen oder Kursrisiken zu begrenzen. Sofern Sie taggleiche Geschäfte nicht ausschließlich zur Begrenzung von Kursrisiken tätigen, sollten Sie sich über die besonderen Risiken im Klaren sein:

Risiko – sofortiger Verlust
Das Day Trading kann zu sofortigen Verlusten führen, wenn überraschende Entwicklungen dazu führen, dass der Wert des gekauften Wertpapiers taggleich sinkt und der Anleger zur Vermeidung weiterer Risiken (Over-Night Risiken) gezwungen ist, das gekaufte Wertpapier vor Schluss des Handelstages zu einem Kurs unterhalb des Ankaufspreises zu veräußern. Dieses Risiko erhöht sich, wenn in Wertpapiere investiert wird, die innerhalb eines Handelstages hohe Kursschwankungen erwarten lassen. 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.

Verlustrisiko durch Verhaltensbeeinflussung
Die mit dem Day Trading oftmals verbundene hohe Handelsaktivität birgt zusätzlich das Risiko, dass bereits eingetretene Verluste durch neue und noch riskantere Geschäfte kompensiert werden sollen, die im Ergebnis aber stattdessen den Kapitalverzehr des Kunden nachhaltig beschleunigen.

Risiko bei Kreditaufnahme
Aufgrund der genannten Risiken sollten das Day Trading niemals kreditfinanziert werden. Im Fall kreditfinanzierter Day Trading Geschäfte sind Sie grundsätzlich verpflichtet, den Kredit unabhängig von seinem Erfolg beim Day Trading zurückzuzahlen.

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

g) Die Neuemission von Aktien bei Börsengängen

Aktien einer börsennotierten Aktiengesellschaft werden regelmäßig an einer oder mehreren Börsen gehandelt. Bevor Unternehmen den Gang an die Börse antreten und ihre Aktien neu in den Börsenhandel aufgenommen werden (Neuemission oder auch IPO), müssen sie in einem bestimmten Verfahren begeben (emittiert) und bei interessierten Anlegern platziert werden.

Es gibt mehrere Verfahren, um festzulegen, zu welchem Preis eine Aktie bei ihrer Neuemission erstmals gehandelt wird. Das Bekannteste ist das sogenannte Bookbuilding-Verfahren: Dabei legen zunächst die Emissionsbanken, die den Börsengang begleiten, eine Preisspanne für den Kauf der Aktie fest. Danach können interessierte Investoren während einer Zeichnungsfrist, die Bookbuilding-Phase genannt wird, für die neue Aktie bieten. Abhängig von den insgesamt eingegangenen Geboten legen die Emissionsbanken den Emissionskurs fest und entscheiden, welche Bieter zu welchem Preis Aktien erhalten.

3. Basisrisiken: Allgemeine Risiken von Finanzinstrumenten

Die Bewertung von Potenzialen einer Kapitalanlage ist verbunden mit der Bewertung von möglichen Gewinnen sowie möglichen Vermögensschäden (Vermögensverluste). Da es keine Sicherheit über einen Kursverlauf bzw. die Wertentwicklung einer Anlage gibt, ist die Kapitalanlage z. B. mit Wertpapieren immer mit dem Eingehen von Risiken verbunden.

Der Begriff des Risikos (griechisch: Gefahr, ursprünglich: Klippe, die es zu umschiffen gilt) wird in den verschiedenen Wissenschaften sehr unterschiedlich verwendet und definiert. Der „kleinste gemeinsame Nenner" ist, dass der Ausdruck Risiko die Möglichkeit eines Schadens oder einer Gefahr durch das Eintreten eines Ereignisses bezeichnet. Der Begriff kennzeichnet also Handeln unter Unsicherheit.

Ein Risiko entsteht aus einer Entscheidung unter den Bedingungen von Unsicherheit, also z. B. aus einer Anlage-Entscheidung unter den Bedingungen einer nicht vorhersehbaren Kurs- oder Wertentwicklung. Die Folge kann ein finanzieller Schaden in Form von Vermögensverlust sein – z. B. durch die negative Wertentwicklung einer Kapitalanlage.

Es ist hier grundsätzlich bei den genannten Anlage- und Geschäftsarten zu unterscheiden zwischen begrenztem und unbegrenztem Risiko:

- **Begrenztes Risiko:** Ein begrenztes Risiko ist ein Schaden, der maximal im Verlust des eingesetzten Kapitals besteht.

- **Unbegrenztes Risiko:** Bei einigen Anlageformen besteht das Risiko, dass der Verlust über das eingesetzte Kapital hinausgehen kann. Es gibt Anlageformen, bei denen eine Nachschusspflicht besteht, die über ein Mehrfaches des Kaufpreises hinausgehen kann, wie z. B. bei Termingeschäften oder besonderen Derivaten.

Für den Kapitalanleger sind Basisrisiken von speziellen Risiken zu unterscheiden, die sich jeweils nur auf eine „spezielle" Kapitalanlageform beziehen. Basisrisiken hingegen sind Risiken, die für alle Kapitalanlageformen gleichermaßen gelten.

Das wichtigste Risikomaß der Finanztheorie ist die Schwankungsbreite eines Wertes (Volatilität): Je größer die Volatilität (die Schwankung um einen Mittelwert), desto größer ist die Unsicherheit über den Kursverlauf und damit die Wertentwicklung einer Anlage. Ferner ist das Risikomaß „Beta" von Bedeutung. Beta gibt das relative Risiko an im Sinne der Volatilität eines Wertes im Verhältnis zum Gesamtmarkt, wie z. B. die Volatilität eines Aktienwertes im Verhältnis zum DAX.

Konjunktur-Risiken
(Risiken aus wirtschaftlicher Entwicklung)

Der Begriff „Konjunktur-Risiko" bezeichnet die Gefahr von Vermögensschäden durch den Einfluss der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Konjunkturentwicklung) auf die Kurs- und Wertentwicklung von Kapitalanlagen und damit auf die Vermögensentwicklung des Anlegers. Dieses Risiko besteht sowohl für den Realwert des Vermögens als auch für den realen Ertrag aus einer Kapitalanlage.

Die Konjunkturentwicklung verläuft in Zyklen von drei bis zu acht Jahren Dauer. Einzelne Länder können sich im Vergleich zueinander jeweils in unterschiedlichen Phasen befinden. Folgender idealtypischer Ablauf von Konjunkturphasen lässt sich für die Entwicklung von Volkswirtschaften feststellen:

1. Ende einer Rezession bzw. Depression
2. Erholung und Aufschwung
3. Konjunkturboom und Wendepunkt
4. Abschwung mit der Folge einer Rezession bzw. Depression

Die Konjunkturphasen unterscheiden sich durch jeweils typische Wirtschaftsaktivitäten, die stets Auswirkungen auf die Kursentwicklung von Wertpapieren haben. Für den Anleger ist hier von Bedeutung, dass die gleiche Anlageform in einer bestimmten Phase zu empfehlen ist, in einer anderen aber nicht, weil dann ein höheres Risiko bestehen kann. Bei der Wahl von Finanzinstrumenten spielt deshalb das Timing – die Wahl des Zeitpunkts – eine entscheidende Rolle für die Vermeidung von Verlustrisiken – dazu wird im Detail noch einmal in Kapitel 5 eingegangen.

Besonderen Einfluss auf die Kursentwicklung haben die Finanz- und Konjunkturpolitik. Durch diese können sich kurzfristig erhebliche Veränderungen der Kursentwicklung ergeben, die zur Revision der Anlage-Entscheidungen führen sollten, um Kursrisiken aus einer veränderten Konjunkturlage vorzubeugen.

Zur Vermeidung von Verlustrisiken sollten Anlagearten und Anlageländer regelmäßig nach konjunkturellen Gesichtspunkten analysiert und gegebenenfalls angepasst werden.

Inflationsrisiken

Ein Inflationsrisiko ist ein Kaufkraftrisiko. Ein Inflationsrisiko birgt die Gefahr eines Vermögensschadens aus einer Geldentwertung, also dem Absinken der Kaufkraft als Folge einer allgemeinen Erhöhung der Güterpreise.

Eine wesentliche Orientierungsgröße für die Einschätzung von Inflationsrisiken auf das Anleger-Vermögen ist die Realverzinsung, also die Differenz zwischen Ertrag (Rendite) und Inflationsrate.

Inflationsrisiken gelten sowohl für Sach- als auch für Geldwerte: Es gibt keine historischen Belege dafür, dass die Anlage von Vermögen in Sachwerte wertbeständiger („sicherer“) ist als in Geldwerte. Phasen, in denen die Kapitalanlage in Sachwerte überlegen war, wechseln sich mit Phasen ab, in denen das Umgekehrte gilt.

Länderrisiken (Transferrisiko)

Ein Länderrisiko besteht in der Gefahr des Vermögensschadens als Folge fehlender Transferbereitschaft oder -fähigkeit eines ausländischen Schuldners zur fristgerechten Zins- und Tilgungsleistung. Es betrifft somit meist nicht nur das Einzelgeschäft bzw. die einzelne Anlageform, sondern gleichermaßen alle Anlageformen, die in dem jeweiligen Land möglich sind.

Gründe können z. B. Devisenmangel oder Transferbeschränkungen sein. Bei einem Wertpapier-Investment in Fremdwährung kann es dazu kommen, dass Ausschüttungen in der Landeswährung erfolgen, die z. B. durch Devisenbeschränkungen nicht konvertierbar sind.

Es lassen sich politische und wirtschaftliche Länderrisiken unterscheiden. Unter politischen Länderrisiken versteht man die politisch bedingte Zahlungs- und Transferunwilligkeit von Staaten z. B. in Folge von Streiks, Regierungswechseln, politischen Unruhen, außenpolitischen Konflikten etc. Unter einem wirtschaftlichen Länderrisiko versteht man das Risiko, dass öffentliche Haushalte oder Unternehmen ihre Verpflichtungen nicht mehr erfüllen, weil z. B. nicht genügend Währungsreserven verfügbar sind.

Politische oder soziale Ereignisse können auch kurzfristig Impulse mit signifikanten Wirkungen auf Kursverläufe von Kapital- und Devisenmärkten hervorbringen. Ereignisse dieser Art können sein: Revolutionen, Naturkatastrophen, Kriege, Wahlen, Wirtschaftsprogramme etc.

Währungsrisiko

Bei Fremdwährungsgeschäften hängt der Ertrag einer Anlageform nicht nur von der lokalen Wert- bzw. Kursentwicklung ab, sondern auch von der Entwicklung des jeweiligen Wechselkurses. Ein Währungsrisiko besteht bei auf fremde Währung lautenden Wertpapieren, wenn der Wert der Fremdwährung (Devisen- oder Wechselkurs) im Verhältnis zur Inlandswährung des Anlegers sinkt. So verlieren z. B. durch Aufwertung des Euros bzw. Abwertung fremder Währungen auch die in Euro notierten Finanzinstrumente ausländischer Emittenten an Wert. Das Währungsrisiko besteht somit nicht nur z. B. für in Fremdwährung angelegte Tages- oder Termingelder, sondern auch für Wertpapiere ausländischer öffentlicher Körperschaften (z. B. Staatsanleihen) oder Unternehmen (Aktien etc.), die nicht dem Euro-Raum angehören, aber an im Euro-Raum befindlichen Börsen gehandelt werden.

Signifikante Risiken durch Wechselkurs-Veränderung entstehen häufig im Rahmen von Finanz- und Wirtschaftskrisen. Die Wechselkurs-Entwicklung wird beeinflusst durch Faktoren wie Inflation, Produktivitätsentwicklung, Währungsreserven, die Entwicklung der Außenhandelsbilanz etc. des jeweiligen Landes. Diese Faktoren wirken auf das Angebots- und Nachfrageverhalten der Marktakteure an den Devisenmärkten ein und bestimmen so die Wechselkursentwicklung.

Liquiditätsrisiko

Liquide Finanzinstrumente sind Anlage-Instrumente, für die grundsätzlich immer ausreichend Angebot und Nachfrage existiert, sodass deren Kauf oder Verkauf jederzeit möglich ist. Bei Titeln kleiner Gesellschaften, strukturierten Produkten, sogenannten alternativen Anlagen etc. kann jedoch der Markt wegen des geringen Handelsvolumens temporär „nicht liquide“ sein, sodass der Verkauf möglicherweise nicht zum gewünschten Zeitpunkt erfolgen kann. Hier besteht also das Risiko, dass ein Ausstieg aus einer Position nicht zum gewünschten Zeitpunkt möglich ist und ein Verlust nicht frühzeitig realisiert werden kann, um höhere Verluste zu vermeiden.

Steuerliche und rechtliche Risiken

Kapitalerträge sind einkommensteuerpflichtig. Das Risiko besteht also hier in den sich ändernden und auch unterschiedlichen Behandlungen von Wertpapier-Erträgen. Insofern ist für den Anleger nicht der Brutto-, sondern der Nettoertrag – also der Ertrag nach Steuerabzug – die relevante Größe.

Für Anleger entstehen rechtliche Risiken beispielsweise aus Gesetzesänderungen wie z. B. Veränderungen im Bereich der Offenlegungspflichten, der veränderten steuerrechtlichen Situation hinsichtlich Besteuerung von Erträgen aus Geldanlagen, der Veränderung oder Einführung von Spekulationsfristen, möglicher Doppelbesteuerung etc.

In jedem Falle ist zur Abschätzung steuerlicher und rechtlicher Risiken im Sinne Ihres Risikos für das Anlagevermögen der Steuerberater zu konsultieren.

Risiko kreditfinanzierter Wertpapierkäufe

Der Anleger kann durch die Beleihung seines Wertpapierdepots seine finanzielle Handlungsfähigkeit durch zusätzliche Liquidität bewahren oder ausbauen.

Das Risiko eines Vermögensschadens bei der Beleihung eines Wertpapierdepots entsteht bei Wertverlust des Depots durch Kursentwicklungen: Wenn der Anleger überrascht wird von einer seiner Markteinschätzung entgegenlaufenden Kursentwicklung, besteht das Risiko, dass der Beleihungsrahmen des Depots überschritten wird. Die Bank kann dann zusätzliche Sicherheiten fordern. Kann der Anleger die zusätzliche Besicherung nicht leisten, hat die Bank die Berechtigung, Vermögensgegenstände des Depots zu veräußern.

Zur Minderung des Risikos sollte der Beleihungswert nicht größer als 30 % des Depotwertes sein.

Zinsrisiko

Veränderungen des Zinsniveaus an Geld- und Kapitalmärkten üben unmittelbaren Einfluss auf Börsennotierungen von Wertpapieren aus: Steigende Zinsen bewirken in der Regel sinkende Kurse, fallende Zinsen in der Regel Kursanstieg. Das Zinsrisiko wirkt sich unterschiedlich auf die verschiedenen Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen aus und wird deshalb in den folgenden Ausführungen als spezielles Risiko detaillierter erläutert.

Volatilität (Kursrisiko)

Das Kursrisiko besteht in der durch Auf- und Abwärtsbewegung von Kursen von Wertpapieren verursachten Veränderung der Wertentwicklung eines Investments.

Kurse von Wertpapieren unterliegen Schwankungen im Zeitverlauf. Das Maß für die Schwankungsbreite ist die Volatilität – wie erläutert: eine Kennzahl für Kursrisiken. Je höher diese ist, desto stärker bewegt sich der Kurs eines Wertpapiers um einen Mittelwert nach unten und oben. Umso höher sind dann sowohl Gewinnchancen als auch Verlustrisiken.

Für den Anleger bestehen also die Risiken bei steigender Volatilität in großen „Kurssprüngen“ und damit in stärkeren Wertveränderungen des Investments. Ferner könnte bei einigen Anlageformen auch ein Risiko entstehen durch eine Nachschusspflicht (Margin Call) und die daraus folgende Notwendigkeit und Bindung zusätzlichen Kapitals: Bei Verpflichtungsgeschäften wie z. B. Termingeschäften kann die Erhöhung einer Besicherung (Margin) durch eine Nachschusszahlung (Variation Margin) notwendig werden.

Informationsrisiko

Das Informationsrisiko steht für die Möglichkeit von Fehlentscheidungen infolge fehlender, unvollständiger oder falscher Informationen. Daraus resultiert die Gefahr, zu spät über wichtige Informationen zu verfügen und daraus Verluste zu erleiden oder die Entscheidung für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren aufgrund fehlerhafter oder unzureichender Informationen zu fällen.

Übermittlungsrisiko

Gemeint ist das Risiko, dass Aufträge des Anlegers in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung von Wertpapieren der Bank oder dem Broker nicht (rechtzeitig) zugehen oder von diesen falsch verstanden werden (z. B. weil der Anleger sich verschrieben hat oder wichtige Informationen vergessen hat) oder sonstige Übertragungs- oder Kommunikationsfehler passieren. Wenn Anleger Wertpapierorders erteilen, so muss das nach festen Regeln ablaufen, damit sie vor Missverständnissen bewahrt

werden und einen eindeutigen Anspruch auf Auftragsausführung erlangen. Jeder Auftrag eines Anlegers muss deshalb bestimmte unbedingt erforderliche Angaben enthalten. Dazu zählen insbesondere die Anweisungen über Kauf oder Verkauf, die Stückzahl oder der Nominalbetrag sowie die genaue Bezeichnung des Wertpapiers. Es kann ein Übermittlungsrisiko bestehen, wenn Orderaufträge nicht klar erteilt werden. Dadurch kann es zu einer fehlerhaften Order kommen oder Orders werden verspätet beziehungsweise gar nicht ausgeführt.

Kapitalmaßnahmen des Emittenten der Wertpapiere

Wertpapiere können Gegenstand von Kapitalmaßnahmen des Emittenten der Wertpapiere sein (wie zum Beispiel Zusammenfassung mehrerer Aktien zu einer Aktie oder Umtausch von Wertpapieren). Im Rahmen solcher Kapitalmaßnahmen kann es aufgrund des vom Emittenten vorgegebenen Umtauschverhältnisses dazu kommen, dass die Zahl der von einem Anleger gehaltenen Wertpapiere nicht entsprechend teilbar ist, sodass rechnerisch an den neuen Wertpapieren Bruchstücke entstehen. Folglich kann es vorkommen, dass nicht alle von dem jeweiligen Anleger gehaltenen Wertpapieren in ganze neue Wertpapiere umgetauscht werden können. Da der Emittent keine Bruchstücke von neuen Wertpapieren ausgibt und die Streichung von Bruchstücken im Regelfall Bestandteil der Emissionsbedingungen ist, gehen dem jeweiligen Anleger diese rechnerisch entstehenden Bruchstücke somit verloren. Im Extremfall kann daher sogar ein Totalverlust der Anlage eintreten, wenn der Anleger weniger Wertpapiere hält als nach dem vom Emittenten vorgegebenen Umtauschverhältnis für den Bezug eines neuen Wertpapiers benötigt werden.

Einfluss von Nebenkosten auf die Gewinnerwartung

Bei der Geldanlage in Wertpapieren fallen regelmäßig sowohl für den Kauf oder Verkauf der Wertpapiere, als auch für in diesem Zusammenhang durch den Anleger in Anspruch genommene Dienstleistungen, Kosten an. Die Konditionengestaltung ist unterschiedlich – in der Regel werden aber Transaktionskosten und Provisionen berechnet.

Hinzukommen können auch Entgelte, z. B. für die Depotführung, oder auch laufende Kosten, z. B. bei Investmentfonds-Anteilen in Form von Managementgebühren und Ähnlichem.

Insgesamt gilt: Je höher die Nebenkosten, desto höher müssen die Gewinne der Anlage sein, damit auch der Anleger einen Ertrag erzielen kann.

Abwicklungsrisiko des Kreditinstituts / Risiko der Gläubigerbeteiligung (Bail-In)

Forderungen gegen ausfallgefährdete Kreditinstitute sowie Aktien, Zertifikate und sonstige Schuldverschreibungen, die durch Kreditinstitute begeben werden, unterliegen im Abwicklungsfall des Kreditinstitutes besonderen gesetzlichen Regelungen. Diese Regelungen können die Fähigkeit des Kreditinstituts beeinträchtigen, ihren Zahlungs- und Lieferverpflichtungen gegenüber den Gläubigern nachzukommen. Für den Anleger bzw. Vertragspartner des Kreditinstituts kann sich dies nachteilig auswirken.

Nachfolgende Maßnahmen kommen bei einer Abwicklung eines Kreditinstitutes in Betracht:

- **Instrument der Gläubigerbeteiligung (sog. Bail-In):** Finanzinstrumente von und Forderungen gegen das Kreditinstitut können entweder teilweise oder vollständig herabgeschrieben oder in Eigenkapital umgewandelt werden.

- **Instrument der Unternehmensveräußerung:** Anteile, Vermögenswerte, Rechte oder Verbindlichkeit des abzuwickelnden Kreditinstituts werden ganz oder teilweise auf einen bestimmten Erwerber übertragen.

- **Instrument des Brückeninstituts:** Anteile an dem Kreditinstitut oder ein Teil oder die Gesamtheit des Vermögens des Kreditinstituts einschließlich seiner Verbindlichkeiten können auf ein sogenanntes Brückeninstitut übertragen werden.

- **Instrument der Übertragung auf eine Vermögensverwaltungsgesellschaft:** Vermögenswerte, Rechte oder Verbindlichkeiten können auf eine Vermögensgesellschaft übertragen werden.

- **Änderung der Bedingungen von Finanzinstrumenten:** Aufgrund behördlicher Anordnungen können die Bedingungen der von dem Kreditinstitut herausgegebenen Finanzinstrumente so wie die gegen sie bestehenden Forderungen angepasst werden. Z. B. kann der Fälligkeitszeitpunkt oder

der Zinssatz zulasten des Gläubigers geändert werden. Ferner können Zahlungs- und Lieferverpflichtung modifiziert, und/oder vorübergehend ausgesetzt werden. Auch können Beendigung und andere Gestaltungsrechte der Gläubiger aus den Finanzinstrumenten oder Forderungen vorübergehend ausgesetzt werden.

Bereits die bloße Möglichkeit einer Abwicklungsmaßnahme kann den Verkauf des vom Anleger gehaltenen Finanzinstruments auf dem Sekundärmarkt erschweren. Dies kann bedeuten, dass der Anleger das Finanzinstrument oder die Forderung nur mit beträchtlichen Abschlägen verkaufen kann. Auch bei bestehenden Rückkaufverpflichtungen des begebenden Kreditinstitutes kann es bei einem Verkauf solcher Finanzinstrumente zu einem erheblichen Abschlag kommen. Insbesondere besteht das Risiko den für den Erwerb des Finanzinstrumentes/der Forderungen aufgewendeten Kaufpreis, zuzüglich sonstiger mit dem Kauf verbundener Kosten, vollständig zu verlieren (Totalverlust).

4. Spezielle Risiken von Finanzinstrumenten

Neben den zuvor dargestellten Basisrisiken können Finanzinstrumente eine Reihe von speziellen Risiken aufweisen. Im Folgenden werden Struktur und Grundlage börsengehandelten Wertpapiere/Finanzinstrumente in den Anlageklassen Aktien, Zertifikate, ETPs sowie deren speziellen Risiken dargestellt.

4.1 Aktien

a) Grundlagen

Aktien sind Anteils- bzw. Teilhaberpapiere und verbriefen die Beteiligung an Unternehmen in Form von Kapitalgesellschaften, also: Aktiengesellschaften. Ein Aktionär ist damit Teilhaber am Aktienkapital und auch Mitinhaber des Gesellschaftsvermögens und so direkt am wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens beteiligt.

Aktien sind an der Börse handelbare Wertpapiere. Zwei Ertragsformen können mit Aktien erzielt werden: Dividende und Wertesteigerung durch Kursgewinn.

Inhaberaktien
Der größte Teil der in Deutschland umlaufenden Aktien sind Inhaberaktien. Der Grund ist, dass sie leicht handelbar sind: Sie sind leicht übertragbar, denn der Aktionär muss nicht in das Aktienregister eingetragen werden, um seine Rechte auszuüben. Der Inhaber von Inhaberaktien bleibt also der Gesellschaft grundsätzlich unbekannt. Inhaberaktien können so ohne besondere Formalitäten übertragen werden.

Wesentliche Rechte des Inhabers sind:

- Stimm- und Auskunftsrechte auf der Hauptversammlung
- Dividendenanspruch
- Recht auf anteilsmäßigen Erlös aus Liquidation
- Bezugsrechte auf „junge“ Aktien im Falle der Kapitalerhöhung: Der (Alt-)Aktionär hat Anrecht auf den Bezug neuer Aktien bei Kapitalerhöhung, damit sein Anteilsverhältnis nicht „verwässert“ wird.

Namensaktie
Wenn der Inhaber einer Namensaktie seine Rechte geltend machen möchte, muss er in das Aktienregister der Aktiengesellschaft eingetragen sein und wird so als Aktionär anerkannt. Ist er namentlich nicht eingetragen, verliert er sein Stimmrecht. Hingegen ist die Zahlung der Dividende unabhängig von der Eintragung in das Aktienregister.

Vorzugsaktien
Inhaber von Vorzugsaktien genießen gegenüber Inhabern von Stammaktien Vorrechte in Bezug auf Dividende, Bezugsrechte und Liquidationserlös. Häufig schließen Vorzugsaktien aber das Stimmrecht aus. Vorzugsaktien können als Inhaber- oder Namensaktie geführt werden.

Eine besondere Form der Vorzugsaktie ist die Stimmrechtsaktie, die bei vergleichbarem Nennwert gegenüber anderen Aktien der Gesellschaft mit einem höheren Stimmrecht ausgestattet ist.

Stammaktie
Die Stammaktie ist der Normaltyp der Aktie im Sinne des Aktiengesetztes und der satzungsmäßigen Rechte. So bietet also die Stammaktie – im Gegensatz zur Vorzugsaktie – Stimmrecht in der Hauptversammlung der Aktionäre. Auch die Stammaktie kann als Inhaber- oder Namensaktie geführt werden.

b) Markt und Handel

Aktien werden in den meisten Fällen täglich an Aktien- bzw. Wertpapierbörsen gehandelt. Die Abwicklung von Lieferung und Zahlung unterliegt grundsätzlich der Regulierung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin – auch „Bankenaufsicht“ genannt), kann aber auch – je nach Börsenplatz – regional unterschiedliche Usancen aufweisen.

Kauf oder Verkauf sind in Deutschland im börslichen und außerbörslichen Handel möglich. Über diesen kann der Privatanleger via Direkt-Broker oder die Haus- bzw. eine Direktbank Wertpapiere handeln.

c) Ertragsmöglichkeiten mit Aktien

Allgemein orientiert sich der Aktienkurs am Trend der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens sowie auch an den Veränderungen der allgemeinen wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen, die sich nicht zwingend auch unmittelbar auf das Unternehmen direkt auswirken müssen. Erträge mit Aktien lassen sich in zwei wesentlichen Formen erzielen:

- Dividende: Auf Beschluss der Hauptversammlung wird der Gewinn des Unternehmens anteilig ausgeschüttet. Die Dividende wird in Prozent des Nominalwertes oder als absoluter Betrag pro Aktie ausgezahlt.

- Erlöse aus Kursgewinnen: Erträge aus dem Investment in Aktien erfolgen in der Regel aus der Kursentwicklung.

Bei der Direktanlage in Unternehmen mittels Aktien empfiehlt sich zunächst die Risiko-Diversifizierung durch Investments in Unternehmen aus mehreren und verschiedenen Branchen. Hier ist besonders zu beachten, dass es Zyklen gibt: Früh- und Spätzykliken. Ferner ist die geografische Diversifizierung eine weitere Möglichkeit, Risiken aus einseitigen Schwerpunkten zu mindern.

Unter anderem kommen nachfolgende Werte für den Handel mit Aktien für den Anleger in Betracht:

- Deutsche Standardwerte: Der DAX (Deutsche Aktienindex, genauer: DAX-40) beinhaltet die 40 größten und umsatzstärksten deutschen Unternehmen (auch Blue Chips genannt).

- Deutsche Nebenwerte: Mittelgroße und kleine Unternehmen mit Hauptsitz in Deutschland werden als „Deutsche Nebenwerte“ bezeichnet. Nebenwerte starten nach Krisen schneller durch, weil kleinere Unternehmen schneller auf Veränderungen des Umfelds reagieren können wegen flexibleren Strukturen. Notiert werden diese Unternehmen im

- TecDAX: die 30 größten deutschen Technologiewerte

- MDAX: die 50 größten deutschen Werte aus den klassischen Branchen nach den DAX-30Werten

- SDAX: Die 50 größten deutschen Werte aus den klassischen Branchen nach den DAX-40- und MDAX- Werten.

- Europa Standardwerte: Analog zum DAX-40 umfasst der EURO STOXX 50 die 50 umsatzmäßig größten Unternehmen der EURO-Zone. Im Gegensatz dazu notiert der STOXX 50 die 50 größten Unternehmen Europas innerhalb und außerhalb der EURO-Zone.

- Europa Nebenwerte: Die nicht im EURO STOXX 50 notierten, kleineren europäischen Unternehmen werden z. B. im MSCI Europe Small Cap oder im SMID 300 zusammengefasst.

- Amerikanische Standardwerte: Die 30 größten US-Unternehmen werden im Dow Jones (DJ Industrial Average) notiert. Die amerikanischen Technologieunternehmen notieren im Nasdaq Composite.

- Werte sonstiger Industrieländer: Hier sind besonders von Bedeutung die im Nikkei notierten Unternehmen (die 225 größten japanischen Unternehmen) sowie die Unternehmen der Indizes z. B. von Großbritannien und Frankreich oder auch Australien und Kanada.

- Werte von Schwellenländern (sog. „Emerging Markets“ – die aufstrebenden Wachstumsmärkte): Insbesondere die Werte aus den Indizes der Schwellenländer können hohe Kursgewinne ermöglichen – als Schwellenländer werden Länder Asiens, Lateinamerikas und Osteuropas sowie des Nahen Ostens und Afrikas bezeichnet, deren Entwicklungsindikatoren einen Aufstieg in den Kreis der sogenannten entwickelten Länder anzeigen.

Als Index für Werte aus Schwellenländern bietet sich der MSCI Emerging Markets an oder der MSCI BRIC mit den größten Unternehmen Brasiliens, Russlands, Indiens und Chinas.

Chinas größte Unternehmen notieren im Hang Seng Index, der die 45 größten Unternehmen von Hongkong und China zusammenfasst. Ferner kann auch Brasiliens Bovespa Index (mit den 57 größten Unternehmen Brasiliens) zur Aktienauswahl herangezogen werden.

d) Risiken von Aktien

Kurs- bzw. Marktrisiken
Neben den Länder- und Transfer- sowie den Währungsrisiken bei ausländischen Aktien bestehen die Risiken der Geldanlage in Aktien besonders im Kurs- und Marktrisiko. Die Preisbildung bei Aktien kann in starkem Maße rationaler Kalkulation unzugänglich sein, da die Psychologie der Marktteilnehmer bei der Flut von Informationen zu erheblichen Interpretationsunterschieden führt. Diese führen wiederum zu mehr oder weniger objektiven Anlage-Entscheidungen.

Insofern zeichnet sich die Kursentwicklung von Aktien durch Aufwärtsbewegungen unterschiedlicher Dauer und Stärke aus, die nicht zwingend einen festen Zusammenhang z. B. mit der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens aufweisen müssen. So kann sich z. B. der Kurs einer Aktie im Rahmen der Entwicklung des Gesamtmarktes verändern, ohne dass sich die wirtschaftliche Situation des Unternehmens geändert hat.

Dieses Risiko lässt sich auch nicht durch Portfolio-Diversifikation reduzieren: Durch eine breitere Streuung der Aktien innerhalb eines Marktes oder einer Branche wird der Markt umso exakter abgebildet und somit auch die Indexentwicklung, sodass sich hier noch stärker die Bewegung des Gesamtmarktes in der Wertentwicklung des Depots abbildet.

Zinsänderungsrisiko
Aktien können mit Verzögerung auf eine Veränderung des Marktzinsniveaus reagieren: Steigende Zinsen können zu fallenden Aktienkursen führen und umgekehrt.

Liquiditäts- oder Bonitätsrisiko
Im Extremfall, d.h. bei Insolvenz des Unternehmens, kann ein Aktieninvestment einen vollständigen Verlust des Anlagebetrages bedeuten.

Im Handel von Aktien der großen deutschen Indizes ist ein Liquiditätsrisiko oder Bonitätsrisiko in der Regel vernachlässigbar.

Risiko der Kursprognose
Das Risiko der Preisänderung von Aktien lässt sich nur schwer einschätzen. Zwei Ansätze werden im Wesentlichen für die Einschätzung genutzt:

- Die technische Analyse: Die Kurs- bzw. Trendprognose findet – häufig auch mit visuellen Mitteln wie Unterstützungslinien, Trendkanälen etc. – auf der Basis von Vergangenheitsdaten (historischen Kursen) statt. Die Grundannahme ist, dass der Aktien-„Preis“ alle Fundamentaldaten sowie psychologische und politische Faktoren beinhaltet.

- Die Fundamentaldaten-Analyse: Die Kurs- bzw. Trendprognose findet auf der Basis von quantitativen und qualitativen Daten der Wirtschaft, der Branche und des Unternehmens statt.

  Bei der Auswahl von Aktien nach der Fundamentaldaten-Analyse ist die Logik deduktiv: vom Allgemeinen ins Besondere. Für die Aktienanalyse bedeutet dies die Analyse in folgender Reihenfolge:

- Gesamtwirtschaftliche Analyse: ermöglicht eine Trendprognose für die großen Aktienindizes wie den DAX oder den DOW Jones.

- Finanzmarkt-Analyse: Der DAX ist in gewisser Hinsicht der Leitwert, dessen Trend sich auch die Einzelwerte und Nebenwerte-Indizes meist nicht entziehen können. Dennoch sind auch die Nebenwerte-Märkte z. B. in Aufschwungphasen interessant, da hier häufig die Kurse früher auf die wirtschaftliche Entwicklung reagieren. Auch sind hier die Kursbewegungen häufig intensiver – allerdings nach oben und unten.

- Branchenanalyse: Branchen entwickeln sich nicht synchron. Hier kann es zu Abweichungen zum gesamtwirtschaftlichen Trend kommen: Einige Branchen bzw. Aktienwerte reagieren früher, andere erst später im Verlauf eines Konjunkturzyklus (s. Kapitel 5). So sind z. B. in Abschwungphasen die Lebensmittelbranche und die Energieversorger in der Regel weniger stark betroffen.

- Unternehmensanalyse: Die Einzelwert-Analyse findet besonders auf betriebs- bzw. finanzwirtschaftlicher Basis statt. Bilanz und GuV bieten Daten, die für die Berechnung von Performance-Kennzahlen benötigt werden und eine Prognose über die zukünftige Umsatz- und Gewinnentwicklung erlauben. Die Gewinnentwicklung ist der Faktor mit dem in der Regel signifikantesten Einfluss auf die Kursentwicklung des Einzelwertes.

Über die Branchenanalyse können zunächst die Zielbranchen nach Gewinnpotenzial ermittelt werden. In einem weiteren Schritt werden dann Unternehmen herausgefiltert. Eine wichtige Kennzahl dafür ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Das KGV ist eine Kennzahl, die von vielen Investoren beachtet wird:

$$KGV = \frac{\text{Preis je Aktie}}{\text{Gewinn je Aktie}}$$

Das KGV lässt den Vergleich von Unternehmen derselben Branche zu: Ist das KGV niedriger als das Branchendurchschnitts-KGV kann der Grund eine Unterbewertung durch den Markt sein. Häufig wird deshalb eine Kaufempfehlung von Analysten ausgesprochen. Der Anleger partizipiert von der Branchenentwicklung, kauft aber eine „billigere" Aktie im Vergleich zu anderen Aktien mit höherem KGV. Das KGV wird in den meisten Kurstabellen von Online-Plattformen oder Zeitungen und Zeitschriften ausgewiesen.

Allerdings kann der Grund für ein branchen-unterdurchschnittliches KGV auch ein vergleichsweise geringeres Gewinnwachstum sein, sodass die Dividende möglicherweise geringer als bei anderen Unternehmen ausfallen kann. Auch kann der Kursgewinn im Vergleich zu Aktien der gleichen Branche geringer ausfallen. Ferner sollte das KGV nicht deutlich unter 10 liegen, da sich dann die Frage der Nachhaltigkeit einer positiven Geschäftsentwicklung ergibt.

Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass zuerst die Aktienkurse steigen und dann erst die gesamtwirtschaftliche Entwicklung – die „Konjunktur" – folgt. Wichtigster Indikator ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP), dessen Entwicklung auch immer von Frühindikatoren wie dem ifo-Geschäftsklimaindex oder den Indizes anderer Wirtschaftsforschungsinstitute prognostiziert wird.

Eine nicht zu unterschätzende Ertragschance ist die Dividende. Die Dividende ist der (An-)Teil des Gewinns einer Aktiengesellschaft, der an die Aktionäre ausgeschüttet wird. Die Auszahlung findet auf Beschluss der Hauptversammlung statt. Dividenden gelten als ein Indiz für die wirtschaftliche Stärke eines Unternehmens.

Ferner ist die Dividende ein nicht zu unterschätzender Baustein einer langfristigen Anlagestrategie: Aus empirischen Untersuchungen ergeben sich Indizien, dass eine langfristige Aktienanlage, die

- nicht auf kurzfristige Marktzyklen reagiert
- und die Dividende immer reinvestiert, erfolgreich ist und zu einer Out-Performance (Wertentwicklung des Portfolios über der Performance des Indizes) führen kann – statt Timing zahlt sich Systematik gerade im Umgang mit Risiko aus, besonders weil in Abschwungphasen die Aktienkurse schneller fallen als die Dividenden. Damit steigen die Dividendenrendite und damit auch die Gesamtrendite der Anlage. Die Dividendenrendite ist auch die Grundlage für sogenannte Strategieinidizes wie den Div-DAX: Der Div-DAX enthält die 15 Unternehmen mit der höchsten Dividendenrendite, also dem Verhältnis der Dividende zum aktuellen Kurs. Die Dividendenrendite berechnet sich wie folgt:

$$\frac{\text{Dividende}}{\text{Aktienkurs}} \times 100\ \%$$

Der Umgang mit der Dividendenrendite sei an einem Beispiel erläutert:

- Unternehmen A zahlt 3 Euro Dividende pro Aktie – bei einem Aktienkurs von 50 Euro ergibt sich eine Dividendenrendite von 6 %.
- Unternehmen B zahlt 6 Euro Dividende pro Aktie bei einem Kurs von 130 Euro, was eine Dividendenrendite von 4,6 % ergibt.
- Damit wäre z. B. im Branchenvergleich für einen Anleger mit einem längerfristigen Anlagehorizont und einem Dividenden-Reinvestment-Ansatz das Unternehmen A „ein Kauf".

Weitere Kennzahlen bieten den nichtspekulativen Anlegern Indizien für eine Unternehmensauswahl:

KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis)	Ein KGV > 10 ist ein Indiz dafür, dass Unternehmensgewinne über einen längeren Zeitraum erzielt wurden.
KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis)	Ein KBV < 1 zeigt, dass das Vermögen des Unternehmens nicht nur aus Forderungen und immateriellen Werten besteht, sondern auch aus Sachwerten (Substanzwert), dass also eine gewisse Absicherung auch für „schlechte Zeiten“ besteht.
EK-QUOTE (Eigenkapitalquote)	Eine EK-Quote von > 30 % zeigt eine überdurchschnittliche finanzielle Stabilität des Unternehmens.
EIGENKAPITAL-RENDITE (-RENTABILITÄT) **ROE** (RETURN ON EQUITY)	Eine ROE von > 12 % weist darauf hin, dass das Unternehmen eine außergewöhnliche Marktposition hat und somit auch in Zukunft mit höherer Wahrscheinlichkeit eine stabilere und ertragreichere Unternehmensentwicklung erzielen wird als vergleichbare Unternehmen mit geringerer ROE.
DIVIDENDEN-RENDITE	Eine Dividende je Aktie von > 5 % ist ein Indiz für eine nachhaltige Gewinnentwicklung und einen möglichen Wettbewerbsvorteil des Unternehmens, sodass das Unternehmen sich mit höherer Wahrscheinlichkeit auch in Zukunft besser entwickeln könnte als andere Unternehmen der Branche.
UMSATZRENDITE	Die höhere Umsatzrendite im Branchenvergleich kann ein Indiz für ein ausgeprägtes Alleinstellungsmerkmal sein, das es gestattet, höhere Preise durchzusetzen. Niedrigere Umsatzrenditen weisen auf eine wettbewerbsintensive Marktsituation oder eine ungünstige Kostenstruktur hin, sodass die Ertragslage im Vergleich eher schlechter ist.

TABELLE 4: AUSWAHL KENNZAHLEN

DIVIDENDENRISIKEN
Die Dividende einer Aktie ist im Wesentlichen abhängig von dem Gewinn einer Aktiengesellschaft: Niedriger Gewinn oder Verluste bedeuten in der Regel geringe oder keine Dividende.

SYSTEMATISCHE RISIKEN
Kursrisiken können auch unabhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens entstehen, z. B. durch allgemeine Markttrends. So kann der Aktienkurs eines Unternehmens z. B. parallel zum Gesamtmarkt sinken ohne Veränderung der Unternehmenssituation.

KURSRISIKEN AUS GESELLSCHAFTSBEZOGENEN MASSNAHMEN
Kapitalerhöhungen, Übernahmeangebote, Aktienerwerbsangebote etc. können zu veränderten Markteinschätzungen und damit zu Kursschwankungen unabhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens führen.

e) Risiken besonderer Erscheinungsformen der Aktienanlage

REITS (Real-Estate-Investment-Trust)
REITs (zu Deutsch: Immobilien-Investmentgesellschaften) sind eine Anlageform, welche die Investition in Immobilien auf Basis von börsengehandelten Aktien ermöglicht. Bei einem REIT handelt es sich um ein börsennotiertes Unternehmen, das Immobilien besitzt, betreibt und/oder finanziert. REITs generieren ihre Haupteinnahmen aus der Vermietung von Wohnung, Häuser, Büros oder Gewerbeflächen. Über Investitionen in REITs haben Privatanleger also die Möglichkeit Anteile an einem großen Immobilienportfolio zu erwerben. REITs weisen aufgrund der Befreiung von der Körperschaft- und Gewerbesteuer eine hohe Gewinnausschüttung an die Aktionäre aus. Teilweise werden mehr als 90 % der Gewinne in Form von Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet.

Zu den Risiken dieser Anlageklasse gehören:

- **Zinsänderungsrisiko:** REITs finanzieren ihre Zukäufe von Immobilien häufig über Kredite. Damit unterliegen sie einer starken Schwankungsanfälligkeit bei Konjunkturveränderungen, insbesondere bezüglich der Zinsveränderung. REITs können mit Verzögerung auf eine Veränderung des Marktzinsniveaus reagieren: Steigende Zinsen können zu fallenden Kursen führen und umgekehrt.

- **Gewinn-Leerstandrisiko:** REITs generieren ihre Haupteinnahmen aus der Vermietung und der Verpachtung von Mietflächen. In Phasen hoher Nachfragen nach Mietflächen können die Mieteinnahmen steigen. Dies führt unmittelbar zu einer höheren Bewertung des vom REIT gehaltenen Immobilienportfolios. Verändert sich der Bestand bzw. die Leerqoute des Immobilienportfolios kann sich dies negativ auf die operative Entwicklung des REITs auswirken. Sollte beispielsweise ein wichtiger Mieter ins Wanken geraten oder aber ein für den REIT wichtiger Geschäftsbereich aufgrund sonstiger Marktrisiken wegbrechen (z. B. stationärer Einzelhandel) kann dies zu einem Verlust bzw. zu einem schlechteren Bilanzergebnis des REITs führen und wird sich mittelbar auf den Kurs des REITs niederschlagen.

ADRs (American Depositary Receipts)
ADRs sind aktienvertretende Zertifikate bzw. Hinterlegungsscheine, die an einer Börse stellvertretend für eine Aktie gehandelt werden. Es handelt sich um Wertpapiere, die von amerikanischen Kreditinstituten ausgestellt werden, die die zugrunde liegenden Aktien in Verwahrung genommen haben. Ein ADR kann sich auf eine, mehrere oder auch nur auf einen Bruchteil einer Aktie beziehen. ADRs werden häufig stellvertretend für ausländische Aktien gehandelt, die an der inländischen Börse nicht notiert sind. In der Regel sind ADRs mit einem Anspruch auf die Dividende, aber nicht mit einem Stimmrecht verbunden. Im Einzelnen kann die Ausgestaltung aber variieren. Ihr europäisches Pendant sind GDRs (Global Depositary Receipts).

ADRs weisen folgende spezifische Risiken auf:

- **Basiswert-Risiken:** Jeder ADR unterliegt zunächst den Risiken der hinterlegten Aktien (Basiswert).

- **Markt-/Kursänderungsrisiko:** ADRs unterliegen dem Markt- bzw. Kursänderungsrisiko und werden damit von Wertschwankungen beeinflusst, die erhebliche Kursverluste nach sich ziehen können.

- **Emittentenrisiko:** Es besteht das Risiko des Teil- oder Totalverlustes des eingesetzten Kapitals bzw. eines Verlustes in Höhe der Zins- und/oder Ertragsausschüttung, wenn der Schuldner des Zertifikates (Emittent) dauerhaft oder vorübergehend zahlungsunfähig wird.

- **Kapitalrisiko/Risiko des Totalverlustes:** ADRs bieten keinen Kapitalschutz und keine Kapitalgarantie sofern der Handel des hinterlegten Basiswertes, aufgrund staatlicher Eingriffe durch Sanktionen und Beschränkungen des Kapitalmarktes, ausgesetzt oder eingestellt wird. Privatanleger sollten daher auf Verluste bis hin zu einem Totalverlust ihres investierten Kapitals vorbereitet sein und diese verkraften können.

- **Konvertierungs-/Enteignungsrisiko:** Es besteht das Risiko des Teil- oder Totalverlustes sofern der Emittent des ADRs, z. B. aufgrund staatlicher Eingriffe (Sanktionen und Beschränkungen des Kapitalmarktes), gezwungen ist, die von ihm begebenen ADRs für ungültig zu erklären.

4.2 Zertifikate (strukturierte Produkte)

Die nachfolgende Darstellung beschränkt sich notwendigerweise darauf, die wesentlichen Merkmale und Funktionsweisen der gängigsten und häufigsten Zertifikattypen zu erläutern. Eine abschließende Darstellung oder Aufzählung ist weder beabsichtigt noch möglich.

a) Grundlagen

Bei Zertifikaten handelt es sich um strukturierte Finanzinstrumente. Ihnen liegt immer ein sogenannter Basiswert (Underlying) zugrunde, zum Beispiel eine Aktie, ein Aktienkorb, ein Index, Rohstoffe, etc.

Rechtlich gesehen sind Zertifikate Schuldverschreibungen. Sie verbriefen kein Eigentums- und Aktionärsrecht, sondern das Recht auf Rückzahlung eines Geldbetrages

(auch Einlösung genannt) oder Lieferung von Wertpapieren oder anderen Vermögenswerten.

Art und Höhe der Rückzahlungen und/oder Erträge, Zinsen sind in der Regel nicht fixiert, sondern an das Eintreten von bestimmten Bedingungen (Ereignissen oder Entwicklungen) gebunden wie z. B. das dem Wert des Basiswertes an einem Stichtag. Der Erwerber ist Gläubiger des Zertifikatemittenten.

Die Vielzahl der im Markt angebotenen Produkte unterscheidet sich durch vielfältige Kombinationen von Zielgrößen, Auszahlungsmöglichkeiten und Verbindungen zu Basiswerten.

Zertifikate lassen sich nach einer Vielzahl von Ausstattungsmerkmalen unterscheiden, die in unterschiedlichster Weise kombiniert werden können. Die nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über wesentliche Ausstattungsmerkmale.

mit fester Laufzeit	ohne feste Laufzeit
mit Kapitalschutz	ohne Kapitalschutz
aktives Management	passives Management
in Euro	In Fremdwährung
mit Zahlungen während der Laufzeit	ohne Zahlungen während der Laufzeit
lineare Auszahlungsstruktur	strukturiertes Auszahlungsprofil (Hebeleffekt, Barriere, etc.)
stücknotiert	prozentnotiert
mit Kündigungsecht des Emittenten	ohne Kündigungsecht des Emittenten

TABELLE 5: AUSSTATTUNGSMERKMALE ZERTIFIKATE

LAUFZEIT

Die Laufzeit von Zertifikaten ist in der Regel mehrjährig. Je nach Ausgestaltung gibt es einen festen Zeitpunkt für das Laufzeitende, häufig sind auch Zertifikate ohne feste Laufzeitbegrenzung, oft „Open-End“ oder „Unlimited“ Zertifikate genannt, anzutreffen. Dem Emittenten kann ein Kündigungsrecht zustehen, das zu einer vorzeitigen Rückzahlung des Zertifikates führen kann. Bei Open-End Zertifikaten steht den Anlegern in der Regel ein Ausübungsrecht, wie zum Beispiel ein Rückgaberecht zu.

BESTIMMUNGSFAKTOREN DES EMISSIONSPREISES

Bei der Bestimmung des Emissionspreises spielt der Modellpreis für das jeweilige Zertifikat eine wesentliche Rolle. Dieser wird vom Emittenten des Zertifikates auf Grundlage finanzmathematischer Modelle berechnet. Der Differenzbetrag zwischen dem Emissionspreis und dem Modellpreis beinhaltet die erwartete Emittentenmarge und gegebenenfalls eine Vertriebsvergütung. Die erwartete Emittentenmarge deckt unter anderem Kosten für Strukturierung, Freistellung, Abwicklung und Absicherungsmaßnahmen (Hedging) der Zertifikate ab und enthält auch den erwarteten Gewinn für den Emittenten.

PREISBESTIMMENDE FAKTOREN WÄHREND DER LAUFZEIT

Die Preisentwicklung eines Zertifikates hängt von der Entwicklung des jeweiligen Basiswertes und der gewählten Struktur ab. Aber auch andere Aspekte wie die Volatilität, die Währung, die Dividenden oder die Zinsentwicklung können eine Rolle spielen. Die während der Laufzeit vom Emittenten gestellten Kauf und Verkaufskurse (Geld und Briefkurse) beruhen auf internen Preisbildungsmodellen des Emittenten. Dementsprechend kommen die Preise anders als beim Börsenhandel zum Beispiel von Aktien nicht unmittelbar durch Angebot und Nachfrage zustande.

Zu den Umständen, auf deren Grundlage zum Beispiel der Market Maker die im Sekundärmarkt gestellten Geld und Briefkurse festsetzen, gehören:

- der aufgrund interner Preisbildungsmodelle des Emittenten bestimmte rechnerische Wert
- Spanne zwischen Geld-und Briefkursen
- eine im Emissionspreis ggf. enthaltene Marge
- ursprünglich erhobener Ausgabeaufschlag
- Entgelte/Kosten

Folgende Kosten werden bei der Preisstellung im Sekundärmarkt vielfach nicht gleichmäßig verteilt, sondern bereits zu einem früheren Zeitpunkt vollständig vom rechnerischen Wert der Zertifikate abgezogen:

- nach Maßgabe der Produktbedingungen erhobene Verwaltungsentgelte

- eine im Emissionspreis für die Zertifikate gegebenenfalls enthaltene Marge

Die von dem Market Maker im Sekundärmarkt gestellten Kurse können dementsprechend von dem rechnerischen bzw. dem aufgrund der oben genannten Faktoren wirtschaftlich zu erwartenden Wert der Zertifikate zum jeweiligen Zeitpunkt abweichen. Darüber hinaus kann der Market Maker die Methodik, nach der er die gestellten Kurse festsetzt jederzeit ändern, z. B. die Spanne zwischen Geld und Briefkursen (Spread) vergrößern oder verringern.

RÜCKZAHLUNG
Die Rückzahlung erfolgt nach dem Produktbedingungen die dem Zertifikat zugrunde liegen. In der Regel erfolgt eine Geldzahlung, die Bedingungen können statt eines Geldbetrages jedoch auch die Lieferung von Wertpapieren oder anderen Vermögenswerten vorsehen.

b) Markt und Handel

Zertifikate werden börslich und/oder außerbörslich gehandelt. Der Emittent oder ein Dritter (z. B. Market Maker) stellt in der Regel während der gesamten Laufzeit täglich fortlaufend unverbindliche Kauf- oder Verkaufspreise für die Zertifikate. Allerdings ist er hierzu nicht verpflichtet. In außergewöhnlichen Marktsituationen oder bei technischen Störungen kann ein Erwerb beziehungsweise Verkauf der Zertifikate vorübergehend erschwert oder nicht möglich sein. Der Börsenhandel endet regelmäßig einige Tage vor Laufzeitende. Anleger können bis zu diesem Zeitpunkt unter normalen Marktbedingungen Zertifikate kaufen und verkaufen.

c) Klassifizierung von Zertifikaten anhand des Basiswertes

Zertifikate können nach den ihnen zugrunde liegenden Basiswerten (Underlyings) oder nach ihrer Struktur klassifiziert werden. Im Markt gibt es keine einheitliche Bezeichnung. Unterschiedliche Emittenten können z. B. für die gleiche Struktur abweichende Bezeichnungen verwenden.

Die wichtigsten Zertifikatetypen werden nachfolgend vorgestellt.

ZERTIFKATE AUF AKTIEN
Zertifikate auf Aktien beziehen sich auf den Kurs einer bestimmten Aktie. Der Kurs der Aktie wird an den in den Produktbedingungen festgelegten Börsen zu einem bestimmten Zeitpunkt festgestellt oder als Mittelwert über einen bestimmten Zeitraum errechnet. Das Zertifikat bezieht sich nur auf die tatsächliche Kursentwicklung der Aktie. Eventuell ausgezahlte Dividenden fließen dem Zertifikatinhaber in der Regel nicht zu. Die Bedingungen des Zertifikates können vorsehen, dass am Laufzeitende die tatsächliche Lieferung der Aktien erfolgt.

INDEX-ZERTIFIKATE
Bei Index-Zertifikaten dient ein Index (z. B. Aktienindizes, Anleiheindizes) als Basiswert. Die häufigste Erscheinungsform sind Aktienindizes. Bekannte Aktienindizes als Basiswerte für Zertifikate sind zum Beispiel der europäische Euro STOXX 50 und der deutsche DAX 40. Der Wert von Aktienindizes wird, wie auch der Wert anderer Indizes, in einer einzigen Zahl ausgedrückt. Veränderung im Stand eines Aktienindex spiegeln die Wertveränderung der ihm zugrunde liegenden Aktien wider.

Grundsätzlich unterscheidet man zwischen Performance-Indizes und Preisindizes/Kursindizes.

ROHSTOFF-ZERTIFIKATE
Bei Rohstoff-Zertifikaten werden Rohstoffe als Basiswert verwendet. Diese Basiswerte können sowohl durch Indizes, als auch durch einzelne Rohstoffe – z. B. Gold oder Öl – oder durch entsprechende Körbe abgebildet werden. Der Begriff Rohstoffe umfasst gewöhnlich auch Waren (Englisch: „Commodities“). Rohstoffe werden in die Kategorien Edelmetalle, Industriemetalle, Energie und Agrarrohstoffe eingeteilt.

Rohstoffe werden an spezialisierten Börsen oder direkt zwischen Marktteilnehmern weltweit außerbörslich gehandelt. Dies geschieht vielfach mittels weitgehend standardisierter Terminkontrakte. Diese Kontrakte sehen eine Lieferung nach Ablauf einer bestimmten Frist zu dem zuvor festgelegten Preis vor. Der Preis von Rohstoff Zertifikaten wird in der Regel maßgeblich von den jeweiligen Terminkontraktkursen der Basiswerte bestimmt. Hierbei ist zu beachten, dass die Preise der Terminkontrakte teilweise deutlich von den Preisen für den physischen Rohstoff abweichen können. Eine Ausnahme hiervon bilden zum Beispiel die Zertifikate auf Edelmetalle. Preise dieser Zertifikate orientieren sich an den sogenannten Spotkursen für Edelmetalle.

ZERTIFIKATE AUF SONSTIGE BASISWERTE
Grundsätzlich sind Zertifikate auf alle Anlageinstrumente denkbar, für die regelmäßig Preise festgestellt werden. So können sich Zertifikate auch auf Fonds, Währungen oder sogar Immobilienindizes und Emissionsrechte beziehen.

d) Klassifizierung von Zertifikaten anhand ihrer Struktur

LINEARE ZERTIFIKATE
Lineare Zertifikate verbriefen ein Recht auf Zahlung eines Geldbetrages, dessen Höhe vom Wert des zugrunde liegenden Basiswertes am Rückzahlungstermin abhängt. Die Rückzahlung erfolgt zum Ende der Laufzeit oder sofern dies in den Bedingungen vorgesehen ist bei Ausübung durch den Anleger oder Kündigung durch den Emittenten.

Der Preis eines linearen Zertifikates verläuft im Allgemeinen mit den Bewegungen des Basiswertes parallel, positiv wie negativ. Ein steigender Basiswert führt in der Regel zu höheren Preisen des Zertifikates, ein rückläufiger zu sinkenden Zertifikatspreisen.

DISCOUNT-ZERTIFIKATE
Discount-Zertifikate sind mit einer festen Laufzeit ausgestattete Wertpapiere, bei denen die Art beziehungsweise die Höhe der Rückzahlung zum Laufzeitende vom Preis des Basiswertes an einem bestimmten Stichtag abhängt. Charakteristisch für Discount-Zertifikate ist, dass ihr Kaufpreis unterhalb des aktuellen Preises des jeweiligen Basiswertes liegt. Man spricht deshalb von einem Discount (Abschlag). Das Gewinnpotential ist von vornherein beschränkt, da der Rückzahlungsbetrag einen im Voraus festgelegten Höchstbetrag nicht überschreiten kann.

BONUS-ZERTIFIKATE
Bei Bonus-Zertifikaten wird unter bestimmten Voraussetzungen am Laufzeitende zusätzlich zum Nominalbetrag ein festgelegter oder variabler Bonus, der z. B. auf einer besseren Wertentwicklung des Basiswertes beruht, bezahlt. Voraussetzung ist, das während der Laufzeit eine festgelegte Barriere nicht erreicht oder unterschritten wird.

EXPRESS-ZERTIFIKATE
Express-Zertifikate sind mit einer oder mehreren vorzeitigen Rückzahlungsmöglichkeiten ausgestattet und können so zu einer vorzeitigen Rückzahlung führen.

GARANTIE-ZERTIFIKATE (KAPITALSCHUTZ-PRODUKT)
Kapitalschutz-Zertifikate verfügen über eine feste Laufzeit. Sie können Zahlungen während der Laufzeit vorsehen, deren Höhe von der Entwicklung des Basiswertes abhängt. Am Ende der Laufzeit erfolgt eine Rückzahlung mindestens in Höhe des Nennbetrages oder eines bestimmten Prozentsatzes davon. Dies unabhängig davon, wie sich der Wert des Basiswertes entwickelt hat. Die Mindestrückzahlung ist keine Garantie von dritter Seite, sondern allein vom Emittenten zugesichert.

HEBEL-ZERTIFIKATE
Hebel-Zertifikate sind Zertifikate mit einem Hebeleffekt. Der Preis eines Hebel-Zertifikates ist in der Regel deutlich niedriger als der Preis des jeweiligen Basiswertes (z. B. Aktie oder Index). Hebel-Zertifikate vollziehen nahezu eins zu eins die Bewegung des jeweiligen Basiswertes nach. Um dieselbe absolute Wertsteigerung wie bei einem Direkterwerb des Basiswertes zu erzielen, müssen Anleger beim Erwerb dieser Zertifikate weniger investieren als beim Direkterwerb des Basiswertes.

e) Spezielle Risiken bei allen Zertifikate-Typen

Aus der Vielzahl von unterschiedlichen Konstruktionen von Zertifikaten ergeben sich unterschiedliche Risiken. Insbesondere sind auch die dem jeweiligen Zertifikat zugrunde liegenden Basiswerte und ihre Risiken in die Abschätzung des Anleger-Risikos einzubeziehen. Für alle Zertifikate-Typen gelten folgende spezielle Risiken:

RISIKEN DER ZINS- UND/ODER ERTRAGSAUSSCHÜTTUNGEN
Das Eintreten des Ereignisses oder einer Entwicklung findet nicht statt, sodass eine Ausschüttung oder Rückzahlung ganz oder teilweise entfällt.

KURSÄNDERUNGSRISIKO
Strukturierte Produkte unterliegen in der Regel hohen Kursschwankungen und damit dem Risiko verhältnismäßig hoher Kursverluste, sodass mitunter sogar der Verkauf unmöglich wird.

EMITTENTENRISIKO
Es besteht das Risiko des Teil- oder Totalverlustes des eingesetzten Kapitals bzw. eines Verlustes in Höhe der Zins- und/oder Ertragsausschüttung, wenn der Schuldner des Zertifikates (Emittent) dauerhaft oder vorübergehend zahlungsunfähig wird.

LIQUIDITÄTSRISIKO
Auch die Kursentwicklung von Zertifikaten unterliegt Angebot und Nachfrage. Wenn für ein Zertifikat nicht ausreichend Nachfrage besteht, ist der Emittent nicht verpflichtet, den Markt liquide zu halten, sodass der rechtzeitige Verkauf des Zertifikates bei Kursverlusten verzögert werden kann. Ferner können An- und Verkaufskurse erhebliche Spannen aufweisen.

KORRELATIONSRISIKO
Durch Angebot und Nachfrage nach dem jeweiligen Zertifikat und die entsprechende Liquidität des Marktes wird die Kursentwicklung des Basiswertes nicht genau wiedergeben. So kann es vorkommen, dass der Zertifikate-Kurs verzögert zum Kurs des Basiswertes reagiert und im Extremfall sogar dem Kurs des Basiswertes entgegenläuft.

RISIKO DES WERTVERFALLS
Der Abrechnungsbetrag zum Fälligkeitstag eines Zertifikates kann erheblich unter dem Erwerbspreis liegen – im Extremfall kann dieser sogar null sein, d. h. das Zertifikat verfällt wertlos.

WÄHRUNGSRISIKO
Hinsichtlich des Währungsrisikos sind zwei Ausprägungen zu unterscheiden: Zertifikate mit Währungssicherung (sog. Quanto-Struktur) und nicht währungsgesicherte Zertifikate. Bei Zertifikaten ohne Währungssicherung treten sowohl bei einem Verkauf vor Fälligkeit als auch bei Rückzahlung am Fälligkeitstag Währungsrisiken auf. Das gilt auch dann, wenn das Zertifikat in Euro notiert oder die Rückzahlung in Euro erfolgt.

f) Spezifische Risiken verschiedener Zertifikate-Typen

GARANTIE-ZERTIFIKATE (KAPITALSCHUTZ-PRODUKT)
Garantie-Zertifikate garantieren zum Laufzeitende die Rückzahlung eines Mindestbetrages, z. B. des Nominalwertes oder eines bestimmten Prozentsatzes desselben, unabhängig von der Entwicklung des dem Zertifikat zu Grunde liegenden Basiswertes. Während der Laufzeit kann der Kurs des Zertifikates unter den Ausgabekurs fallen – das hat jedoch keinen Einfluss auf die Auszahlung zum Laufzeitende.

Der Ertrag aus der Wertentwicklung des Basispreises kann durch die Festlegung eines Höchstrückzahlungsbetrages begrenzt sein.

Ein wesentliches spezifisches Risiko von Garantie-Zertifikaten ist das

- **Kursrisiko:** Die Leistung der garantierten Mindestrückzahlung ist grundsätzlich von der Bonität des Emittenten abhängig. Durch die Zahlung eines garantierten Rückzahlungsbetrages zum Laufzeitende ist das Kursrisiko hingegen begrenzt und damit besteht ein Schutz vor Totalverlust des eingesetzten Anlagekapitals. Es besteht jedoch das Risiko, dass am Ende der Laufzeit weniger als der Einstiegspreis zurückgezahlt wird.

DISCOUNT-ZERTIFIKATE (RENDITEOPTIMIERUNGS-PRODUKT)
Discount-Zertifikate sind die am stärksten nachgefragte Zertifikate-Gruppe. Grundsätzlich partizipiert der Käufer eines Discount-Zertifikates an einer Kursentwicklung eines Basiswertes wie einer Aktie oder eines Index bis zu einer Obergrenze (Cap oder Referenzpreis).

Bei einem Aktien-Discount-Zertifikat erhält der Käufer des Zertifikates grundsätzlich ein Anrecht auf den Kauf einer Aktie unter deren aktuellem Preis (der Discount) bzw. das Recht auf Zahlung eines Kurswertes unterhalb des Referenzpreises bzw. in Höhe des Referenzpreises selbst. Viele Zertifikate sehen hier einen Barausgleich vor. Zur Fälligkeit ergeben sich so zwei Optionen:

- **Basiswert unter Cap:** Der Käufer erhält den Kurswert. Bei Aktien-Discount-Zertifikaten kann der Käufer auch folgende Optionen wählen: Der Käufer kann den vom Emittenten anzudienenden Basiswert (die Aktie) in sein Wertpapierdepot einbuchen. Hier kann ein Risiko der Lieferung des Basiswertes bestehen (s. u. auf dieser Seite).

- **Basiswert über Cap:** Der Käufer erhält den Referenzpreis.

Die wesentlichen speziellen Risiken bei Discount-Zertifikaten sind somit

- **das Risiko der Lieferung des Basiswertes,** also der Lieferung des Referenzgegenstands für den Fall, dass der Basispreis unter Cap liegt. Dabei kann der Marktpreis des Basiswertes deutlich unter dem Kaufpreis des Zertifikates liegen. Im Extremfall kann das sogar den Totalverlust des eingesetzten Kapitals bedeuten.

- **das Korrelationsrisiko,** da insbesondere in der Nähe des Caps der Kurs des Zertifikates nicht mehr die Kursentwicklung des Basiswertes abbildet, denn die Nachfrage nach einem Discount-Zertifikat ist bei der gegen null strebenden Gewinnmöglichkeit in der Nähe des Caps gering.

- **Risiko des Totalverlustes:** Bei einem Renditeoptimierungsprodukt wie einem Discount-Zertifikat kann im Extremfall das gesamte eingesetzte Kapital verloren gehen.

BONUS-ZERTIFIKATE (PARTIZIPATIONSPRODUKT)
Ein Bonus-Zertifikat ist eine Schuldverschreibung, die

  - die Zahlung des Nominalwertes des Zertifikates
  - sowie eines Bonus
  - oder die Lieferung eines Basiswertes (bei Aktien-Bonus-Zertifikaten)
  - bzw. die Zahlung des Gegenwertes (Kurswert) am Ende der Laufzeit verbrieft.

Die Höhe und Art der Rückzahlung orientiert sich an der Wertentwicklung des Basiswertes und im Vergleich zum Discount-Zertifikat ist die maximale Rückzahlung nicht begrenzt.

Zur Fälligkeit ergeben sich drei Optionen:

  - Der Kurs des Basiswertes hat in der Laufzeit nie die Ereignisschwelle (Barriere) erreicht oder unterschritten und liegt unterhalb der Bonusschwelle: Die Rückzahlung erfolgt in Höhe des Bonusbetrages.
  - Der Kurs des Basiswertes hat einmal die Ereignisschwelle in der Laufzeit erreicht oder unterschritten, sodass eine Zahlung nur in Höhe des Basiswertes erfolgt. Ein Anspruch auf Auszahlung des Bonus besteht dann nicht mehr.
  - Der Kurs des Basiswertes liegt oberhalb des Bonus-Levels: Die Rückzahlung erfolgt in voller Höhe der Wertentwicklung des Basiswertes.

So sind also die spezifischen Risiken von Bonus-Zertifikaten:

- **Kursrisiko:** die volle Teilnahme an Kursverlusten des Basiswertes, wenn die Ereignisschwelle erreicht oder unterschritten wird.

- **Korrelationsrisiko:** Auch bei Bonus-Zertifikaten wird der Kurs des Basiswertes nicht genau wiedergegeben. Im Bereich der Barriere (Ereignisschwelle) kann es zu stärkeren Kursschwankungen kommen, da schon geringe Kursbewegungen des Basiswertes darüber entscheiden, ob eine Bonuszahlung erfolgt oder nicht.

- **Risiko des Totalverlustes:** Bei einem Partizipationsprodukt wie einem Bonus-Zertifikat kann im Extremfall das gesamte angelegte Kapital verloren gehen.

INDEX-ZERTIFIKATE (PARTIZIPATIONSPRODUKT)
Index-Zertifikate bilden den zugrunde liegenden Aktien-, Wertpapier- oder Rohstoffindex eins zu eins ab. Somit lassen sich Index-Zertifikate wie Indexfonds verstehen – jedoch bei meist geringeren Kosten, da die Managementgebühren von Fonds entfallen.

Liegt dem Index-Zertifikat ein Aktienindex zugrunde, kann es sich um zwei Arten eines Index handeln:

- **Kursindex:** Der Index spiegelt die Wertentwicklung der gelisteten Unternehmen wider.

- **Performance-Index:** Dieser Index bezieht die Dividendenzahlungen der notierten Werte des Index mit ein, sodass der Unterschied zum reinen Kursindex mehrere Prozent im Jahr ausmachen kann. So wird z. B. der DAX sowohl als Performance- als auch als Kursindex veröffentlicht. Wenn allgemein vom DAX gesprochen wird, ist der Performance-Index gemeint.

Ein Index-Zertifikat „trackt“ ziemlich genau die Entwicklung eines Index. Spezifische Risiken von Index-Zertifikaten sind:

- **Emittentenrisiko:** Wenn der Schuldner des Zertifikates (Emittent) dauerhaft oder vorübergehend zahlungsunfähig ist, besteht das Risiko eines Teil- oder Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.

- **Währungsrisiko:** Wechselkurse haben einen Einfluss auf den Rückzahlungsbetrag, wenn der Index außer-

halb des eigenen Währungsraumes notiert, also z. B. ausländische Börsenindizes oder Rohstoffindizes.

- **Risiko des Totalverlustes:** Bei einem Partizipationsprodukt wie einem Index-Zertifikat kann im Extremfall das gesamte Kapital verloren gehen.

BASKET-ZERTIFIKATE (PARTIZIPATIONSPRODUKT)
Basket-Zertifikate fassen Aktien, andere Anlageprodukte, Indizes etc. in einem „Korb" zusammen. Der Unterschied zwischen den einzelnen Basket-Zertifikaten liegt in der verbrieften Ausschüttung/Nichtausschüttung von Dividenden, dem Management der Zusammensetzung der abgebildeten Werte und der Erhebung von Managementgebühren. Neben den Risiken für die im „Korb" befindlichen jeweiligen Anlageformen oder Anlageprodukte gelten weitere Risiken:

- **Emittentenrisiko:** Auch hier besteht bei dauerhafter oder vorübergehender Zahlungsunfähigkeit des Emittenten das Risiko eines Teil- oder Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.

- **Währungsrisiko:** Wechselkurse haben einen Einfluss auf den Rückzahlungsbetrag. Bei Indizes, Rohstoffen oder anderen Wertpapieren als Basiswerte, die in anderer Währung notieren, besteht ein Währungsrisiko.

- **Risiko des Totalverlustes:** Bei einem Partizipationsprodukt wie einem Basket-Zertifikat kann im Extremfall das gesamte Kapital verloren gehen.

HEBEL-ZERTIFIKATE
Bei Hebel-Zertifikaten – auch Turbo- oder Knock-out-Zertifikate genannt – partizipiert der Käufer überproportional an den Kursschwankungen des zugrunde liegenden Basiswertes (Hebelwirkung) – sowohl in Form eines Kursgewinns als auch eines Kursverlustes. So kann der Käufer zwar stärker an der Entwicklung eines Index profitieren als z. B. im Vergleich zum Kauf eines Index-Zertifikates. Allerdings kann er auch – bei gegenläufiger Kursentwicklung – stärker verlieren als bei einem Investment in ein Index-Zertifikat. Zwei wesentliche Arten von Hebel -Zertifikaten gibt es:

- **Bull- bzw. Long-Zertifikate:** Partizipation an steigenden Kursen.

- **Bear- bzw. Short-Zertifikate:** Partizipation an fallenden Kursen.

Wird die definierte Knock-out-Schwelle erreicht, also unterschreitet der dem Zertifikat zugrunde liegende Basiswert die Ereignisschwelle, verfällt das Zertifikat wertlos.

Einige Emittenten bieten Hebel-Zertifikate an, die zusätzlich noch eine Stop-Loss-Schwelle haben, bei deren Erreichen durch den Basiswert zumindest ein Restwert ausgezahlt wird.

Ferner gibt es auch Hebel-Zertifikate mit Rolling-Turbo, der das Zertifikat also nach dem jeweiligen Laufzeitende automatisch erneuert: Der Hebel wird bei zunehmender Entfernung des Basiswertes von der Ereignisschwelle verwässert, also abgeschwächt, sodass z. B. bei einem Long-Turbo der Kursgewinn des Basiswertes weniger stark gehebelt wird, aber bei umgekehrter Kursentwicklung auch der Verlust. Insofern besteht ein Schutz vor Totalverlust des angelegten Kapitals.

Folgende weitere Risiken sind für Hebel-Zertifikate spezifisch:

- **Korrelationsrisiko:** Insbesondere in der Nähe der Knock-out-Schwelle kann es zu erheblicher Handelstätigkeit und damit zu Preisschwankungen kommen, die nicht mehr mit der Kursbewegung des Basiswertes übereinstimmen.

- **Liquiditätsrisiko:** Bewegt sich der Kurs des Basiswertes in Richtung Knock-out-Schwelle, kann es dazu kommen, dass nur noch ein eingeschränkter Handel des Zertifikates möglich ist, weil ausschließlich der Emittent als Handelspartner zur Verfügung steht, der nicht zum Rückkauf der Zertifikate verpflichtet ist.

- **Risiko der Hebelwirkung:** Hebel wirken grundsätzlich überproportional auf die Kursentwicklung von Basiswerten, sodass höhere Verlustrisiken im Vergleich zu ungehebelten Anlageformen bestehen.

- **Totalverlustrisiko durch Knock-outs:** Bei Eintritt des Knock-out-Ereignisses kann das Zertifikat wertlos verfallen, sodass hier das Risiko des Totalverlusts des eingesetzten Kapitals besteht.

- **Rückzahlung nur zum Laufzeitende; Verkauf der Zertifikate:** Als Anleger können Sie nicht davon ausgehen, dass es für die Zertifikate unter allen Umständen einen liquiden Markt geben wird und die in den

Zertifikaten angelegten Vermögenswerte deshalb zu jedem Zeitpunkt durch den Verkauf der Zertifikate realisiert werden können. Daher ist es nicht gewährleistet, dass ein Verkauf der Zertifikate rechtzeitig vor Auslösen der Knock-out-Schwelle möglich ist. Bereits beim Annähern des Basiswertes an diese Schwelle kann ein Verkauf nicht mehr möglich sein.

- **Einfluss von Hedge-Geschäften des Emittenten auf die Zertifikate:** Der Emittent sichert sich regelmäßig ganz oder teilweise gegen die mit den Zertifikaten verbundenen finanziellen Risiken durch sogenannte Hedge-Geschäfte (Absicherungsgeschäfte) in dem Basiswert, z. B. einer Aktie, ab. Diese Absicherungsgeschäfte des Emittenten können Einfluss auf den sich am Markt bildenen Kurs des Basiswertes haben. Die Eingehung oder Auflösung dieser Hedge-Geschäfte kann einen nachteiligen Einfluss auf den Wert der Zertifikate bzw. auf die Höhe des von den Zertifikatinhaber zu beanspruchenden Einlösungsbetrag haben. Dies gilt insbesondere für die Auflösung der Hedging-Position am Ende der Laufzeit der Zertifikate oder nach Auslösen des Knock-out-Ereignisses.

g) Ertragsmöglichkeiten mit Zertifikaten

Die verschiedenen Formen von Zertifikaten bieten nicht nur die Möglichkeit zu gehebelter, sondern auch zu risikominimierender Geldanlage – gerade mit geringerem Anlagekapital: Anleger können in einen Index investieren ohne Branchen- und Unternehmensanalyse und ohne den Einsatz größerer Summen, um z. B. einen Index zur Risiko-Streuung abzubilden. Aber auch beim Zertifikate-Portfolio gilt: Das Kapital sollte gestreut werden

- über unterschiedliche Zertifikate-Formen
- über unterschiedliche Emittenten
- über unterschiedliche Basiswerte (Rohstoffe, Indizes, Aktien – im besten Falle auch noch geografisch, also z. B. Index-Zertifikate unterschiedlicher Länder).

Das Risiko lässt sich reduzieren durch Investieren in „sicherere“ Zertifikatformen wie unbegrenzte Index-Zertifikate oder Discount-, Bonus und Garantie-Zertifikate. Ein Spekulieren mit Turbo-Zertifikaten sollte nur mit einem kleinen Teil des Vermögens stattfinden.

Insgesamt lässt sich mit Zertifikaten also auch ein gesichertes Portfolio realisieren. Wichtig ist, dass die Zertifikate eine unbegrenzte Laufzeit haben. So vermeidet der Anleger Kursrisiken und Totalverlust bei Fälligkeiten:

- Index-Zertifikate sind häufig mit unbegrenzter Laufzeit ausgestattet.
- Basket-Zertifikate enden meistens nach 3 bis 6 Jahren.
- Discount-Zertifikate werden immer öfter als Rolling-Discountzertifikate angeboten: Das Zertifikat verfällt nicht, aber der Discount ändert sich jeweils zum Stichtag (meist monatlich).
- Hebel-Zertifikate werden mit begrenzter und unbegrenzter Laufzeit angeboten: Wenn das Zertifikat nicht durch das Erreichen einer Ereignisschwelle „ausgeknockt“ wird, kann das Papier unbegrenzt gehalten werden.

Ferner bieten einige Zertifikate – wie z. B. Bonus-Zertifikate – auch die Möglichkeit, in Märkten in Seitwärtsbewegung einen Wertzuwachs zu erzielen.

4.3 Exchange Traded Products (ETPs)

Die nachfolgenden Ausführungen sind allgemeiner Natur. Ausführliche Informationen zu den einzelnen Produkttypen finden sich in den Ziffern 4.3.1, 4.3.2, 4.3.3.

Unter dem Oberbegriff **Exchange Traded Products (ETPs)** werden die Anlageprodukte Exchange Traded Funds (ETFs, siehe Ziffer 4.3.1), Exchange Traded Commodities (ETCs, siehe Ziffer 4.3.2), und Exchange Traded Notes (ETNs, siehe Ziffer 4.3.3) zusammengefasst. Diese Anlageprodukte versuchen, die Vorzüge von Investmentfonds und Zertifikaten miteinander zu verknüpfen.

Während ETFs in ihrer Art und Struktur Investmentfonds sind, handelt es sich bei ETCs und ETNs um „spezielle“ Zertifikate.

Rechtlich gesehen verbriefen ETFs einen anteiligen Besitz an einem Sondervermögen, das getrennt vom Ver-

mögen der emittierenden Investmentgesellschaft geführt wird.

ETCs und ETNs sind hingegen Schuldverschreibungen. Sie verbriefen kein Eigentumsrecht, sondern das Recht auf Rückzahlung eines Geldbetrages (auch Einlösung genannt) oder Lieferung von Vermögenswerten. Als Investment sind ETCs und ETNs mit dem Risiko verbunden, dass der Emittent als Schuldner ausfallen könnte (sog. Emittentenrisiko). Um das Risiko für den Anleger zu verringern werden ETCs und ETNs besichert.

Exchange Traded Funds (ETFs)	**Struktur: Investmentfonds / „Sondervermögen“** Wertpapiere die die Wertentwicklung abbilden von: Aktien, Anleihen, Immobilien, Rohstoffkörben, Geldmarkt
Exchange Traded Commodities (ETCs)	**Struktur: Schuldverschreibung** Wertpapiere die die Wertentwicklung abbilden von: Edelmetallen (Gold, etc.), einzelnen Rohstoffen (öl, Industriemetalle, Agrarrohstoffe), Rohstoffkörbe, gehebelte oder inversen Strategien mit Rohstoff-Basiswerten
Exchange Traded Notes (ETNs)	**Struktur: Schuldverschreibung** Wertpapiere die die Wertentwicklung abbilden von: Kryptowährungen (Bitcoin, Ether, etc.), gehebelte oder inversen Strategien mit aller Basisklassen, auch Kryptowährungen

TABELLE 6: STRUKTUR UND ANLAGEKLASSE VON EXCHANGE TRADED PRODUCTS

4.3.1 Exchange Traded Funds (ETFs)

a) Grundlagen

ETFs „Exchange Traded Funds“, auf Deutsch „börsengehandelte Indexfonds“ sind spezielle Investmentfonds.

Rechtlich gesehen stellt ein Investmentfonds ein Sondervermögen dar, welches von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet wird. Dieses Sondervermögen muss vom eigenen Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft getrennt gehalten werden. Es haftet nicht für Schulden der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder anderer Sondervermögen.

Investmentfonds, die einen bestimmten Indizes wie z. B. den Dax (oder den MSCI World) nachbilden, und dessen Fondsanteile wie einzelne Aktien an der Börse gehandelt werden, werden ETF genannt.

ETFs werden regelmäßig nicht aktiv gemanagt. Sie verfolgen eine passive Anlagestrategie und bilden lediglich die Wertentwicklung eines bestimmten Indizes – z. B. eines Aktien- oder Branchenindizes nach (sog. Tracking). Man spricht daher bei ETFs auch von „passiv“ gemanagten Investmentfonds. Findet z. B. in einem Index ein Unternehmenswechsel oder die Veränderung der Gewichtung der Unternehmen statt, wird diese eins zu eins nachvollzogen. Der Anleger entscheidet somit nicht, dass er in eine bestimmte Strategie eines Investmentfonds investiert, sondern nur, in welchen Index.

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

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.

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 Indexnachbildung einhergehende Risiko wird so an eine Drittpartei - die Swap Gegenpartei - ausgelagert.

b) Markt und Handel

ETFs sind wie eine Aktie fortlaufend börsentäglich handelbar. Sie werden nicht direkt bei der emittierenden Investmentgesellschaft erworben oder an diese veräußert, sondern über den Sekundärmarkt wie z. B. Börsen.

Market Maker stellen sicher, dass der börsengehandelte Wert des ETFs nicht wesentlich vom indikativen Nettoinventarwertes des nachgebildeten Referenzwertes abweicht. Der Indikative Nettoinventarwertes wird mehrmals täglich ermittelt. Basis sind dabei die jeweils aktuellen Kurse der Einzelposition im Fondsportfolio. Der indikative Nettoinventarwertes ist damit ein Maß für den geschätzten fairen Wert eines ETFs zu jedem Zeitpunkt eines Handelstages.

c) Klassifizierung von ETFs

ETFs können nach den ihnen zugrunde liegenden Anlageklassen, nach Branchen oder nach ihrer Struktur klassifiziert werden. Im Markt gibt es keine einheitliche Bezeichnung. Unterschiedliche Emittenten können z. B. für gleiche Strukturen abweichende Bezeichnungen verwenden. Der nachzubildende Index spiegelt sich in der Benennung des ETFs wider. Hinzu kommen der Name des Emittenten, in der Regel ein regulatorischer Hinweis, die Währung und die Information, ob der ETF die Erträge ausschüttet oder wieder anlegt.

Rund zwei Drittel aller am Markt gehandelten ETFs sind OGAW-konforme ETFs. Im internationalen Sprachgebrauch werden OGAW konforme ETFs auch mit der Abkürzung **UCITS** gekennzeichnet. UCITS bedeutet **Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities**.

OGAW-konforme ETFs (sogenannte „UCITS ETFs“) müssen mehrere Anforderungen (z. B. ausreichende Diversifikation) erfüllen, die durch entsprechende OGAW-Regulierungen definiert sind. Die OGAW-Regulierung bildet ein weltweit anerkanntes System von Sicherheitsstandards; sie dient dem Schutz der Anleger.

Alle OGAW-konformen ETFs sind durch die Kennzeichnung “OGAW-ETF oder UCITS-ETF” im Fondsnamen gekennzeichnet. Dies ermöglicht es Anlegern, Fonds, die dem OGAW-Regelwerk unterliegen, schnell zu identifizieren.

Anforderungen an OGAW-konforme ETFs:

Anlagerichtlinien
OGAW-ETFs dürfen grundsätzlich nur in Wertpapiere und liquide Finanzinstrumente investieren, die schnell und einfach handelbar sind. Dazu gehören neben Aktien und Anleihen unter anderem auch Geldmarktinstrumente. Direktinvestitionen in Edelmetalle, andere Rohstoffe oder nicht finanzielle Vermögenswerte sind dagegen nicht zulässig.

Diversifizierung
Um Risiken zu reduzieren und zu vermeiden, dass Anleger „alles auf eine Karte setzen“, müssen OGAW-konforme Fonds bestimmte Diversifizierungsstandards einhalten. Diversifizierungsregeln gelten nicht nur für OGAW-konforme ETFs, sondern auch für die Indizes, die diese ETFs abbilden. Der Index muss entweder die für seine Anlageklasse geltende Diversifizierungsquote einhalten oder die “20/35” Quote erfüllen, bei der jede einzelne Komponente am Index die Marke von 20 % bzw., in Ausnahmefällen, 35 % nicht übersteigen darf.

Risikomanagement und Obergrenzen
OGAW-Fonds dürfen bestimmte Risikoparameter nicht überschreiten; so ist etwa das Gegenparteirisiko in der Regel auf 5 % des Nettoinventarwertes des Fonds begrenzt.

Transparenz
Die OGAW-Regulierung schreibt einen angemessenen Informationsumfang im Rahmen der standardisierten Pflichtdokumente vor. Informationen zu Komponenten, Gewichtungen und zur Methodik des Index müssen für jeden Anleger zugänglich auf der Website des Anbieters veröffentlicht werden, darunter:

- Das Key Investor Information Document (KIID), das wichtige Anlageinformationen enthält
- Der Verkaufsprospekt des Fonds, der detaillierte Informationen zur Anlagestrategie, Risiken, Kosten, etc. des Fonds enthält

- Jahresberichte mit Jahresabschlüssen und Informationen zu den Vermögenswerten des Fonds

Unabhängige Verwahrstelle
Zwischen dem Index und dem entsprechenden ETF darf keinerlei Beziehung bestehen; auch kann ein Index nicht ausschließlich für einen oder eine begrenzte Anzahl an ETF-Anbieter erstellt oder berechnet werden. Konkret bedeutet das, dass der Indexanbieter unabhängig vom Fondsanbieter sein muss.

ETFs können nach Anlageklassen unterteilt werden. Die wichtigsten ETF-Anlageklassen sind:

AKTIEN-ETFs
Bei einem Aktien-ETF bildet der ETF-Fonds die Wertentwicklung eines bestimmten Aktienindex ab. Ein Beispiel hierfür ist ein DAX ETF oder S&P 500 ETF.

ANLEIHEN-ETFs
Bei einem Anleihen-ETF bildet der Index die Wertentwicklung von Anleihen ab. Das Prinzip ist das gleiche wie bei einem "klassischen" ETF, der die Wertentwicklung eines Aktienindex abbildet. Die Vorteile (Kosten, Diversifikation, Flexibilität) bleiben erhalten.

IMMOBILIEN-ETFs
Für viele Privatanleger ist der Erwerb einer Immobilie mit hohen Kosten verbunden und daher nicht realisierbar. Durch Immobilien-ETFs erhalten Investoren die Möglichkeit, bereits mit geringeren Summen in die Wertentwicklung von Immobilien zu investieren. Dabei investieren die Anleger nicht direkt in Immobilien selbst, sondern viel mehr in Immobilienunternehmen. Ein Synonym für den Immobilien-ETF ist der Begriff REIT. Er steht für Real Estate Investment Trust.

ROHSTOFF-ETFs
Bei einem Rohstoff-ETF bildet der ETF-Fonds die Wertentwicklung eines Rohstoff-Index (Gold, Öl, Kaffee, Industriemetalle, etc.) nach. Im Unterschied zu herkömmlichen ETFs weisen Rohstoff-ETFs Besonderheiten auf. Letztere zeichnen meist nicht den Preis des Rohstoffs selbst, sondern den Preis in der Zukunft nach. Dazu verwenden sie derivative Wertpapiere wie Futures.

Im Detail ist ein Future eine **Form des Vertrages, bei der eine Vertragspartei dazu angewiesen ist, einen Rohstoff zu liefern**. Die andere Partei ist hierbei zur Abnahme verpflichtet. Dabei sind Preis, Zeitpunkt, Menge und Qualität genau festgelegt. Allerdings handelt man mit Futures in den meisten Fällen nicht den realen Rohstoff. Wirkliche Lieferungen des Rohstoffs finden nur in absoluten Ausnahmefällen statt. Vielmehr versucht man Kursgewinne zu erzielen.

Ein Investment in Rohstoffen ist risikoreich. Eine Prognose der Rohstoffpreise ist kaum möglich – Anleger müssen Schwankungen in Kauf nehmen. Rohstoff-ETFs können aufgrund der geringen Korrelation zu anderen Anlageklassen dennoch das Gesamtrisiko eines Portfolios mit Aktien und Anleihen senken.

ETFs lassen sich nach einer Vielzahl von Ausstattungsmerkmalen unterscheiden. Die nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über die wesentlichen Ausstattungsmerkmale.

Methodik	Die Methodik gibt an, nach welcher Gewichtung ein ETF die Wertpapiere kauft. Bei der „Replikation" enthält der ETF die Wertpapiere nach der gleichen Gewichtung, wie diese im zugrunde liegenden Index erscheinen. Bei der „Optimierung" kann ein ETF nur eine Teilmenge der Titel eines Index kaufen und diese individuell gewichten.
Gewinnverwendung	Ein ETF kann ausschüttend oder thesaurierend sein. Welcher Fall zutrifft, gibt die Gewinnverwendung an. Bei einem ausschüttenden ETF erhält der Investor regelmäßig eine Auszahlung. Ein thesaurierender ETF reinvestiert Gewinne. Es kommt daher zu keiner Ausschüttung.
Ausschüttungshäufigkeit	Der sog. Ausschüttungsintervall, kann vierteljährlich, halbjährlich oder einmal pro Jahr stattfinden.
Rebalancing-Intervall	Der Rebalancing-Intervall gibt an, wie häufig es zu einer Anpassung der Titel und Positionen im ETF kommt.
Anlageklasse	Anlageklasse in dem der ETF investiert.

Produktstruktur	Es wird zwischen physischen und synthetischen ETFs unterschieden. Bei einem physischen ETF hält der Fonds die tatsächlichen Wertpapiere. Bei einem synthetischen ETF werden Derivate benutzt, um die Wertentwicklung des Index abzubilden.
Gesamtkostenquote (TER)	Die Total Expense Ratio (TER) oder auch Gesamtkostenquote beschreibt die Gesamtkosten für einen Fonds. Hierzu gehören die Kosten für Verwaltung, Verwahrung, Registrierung und weitere betriebliche Aufwände.
WKN	Die WKN ist die Wertpapierkennnummer und dient zur Identifizierung des Produkts.
Portfolioallokation	Die Portfolioallokation gibt den geographischen Schwerpunkt an. Als Investor sehen Sie, ob Ihr ETF nur in einem Land investiert (ist) oder das Investment aus mehrere Länder verteilt ist.
Emittent	Herausgeber der Wertpapiere.
Basiswährung	

TABELLE 7: WICHTIGSTEN ECKDATEN ZUR CHARAKTERISIERUNG VON ETFs

d) Spezifische Risiken

Auch wenn ETFs im Vergleich zu einer Direktanlage in einzelne Aktien weniger risikoreich sind, ist eine Geldanlage in ETFs mit besonderen Risiken behaftet.

Da sich ETFs im Wesentlichen auf Aktien- oder Branchenindizes beziehen, gelten für ETFs zunächst die Basisrisiken der jeweiligen Referenzwerte.

Im Gegensatz zu aktiv gemanagten Investmentfonds bilden ETFs die Entwicklung von Indizes nur „passiv“ nach. Der Anleger entscheidet somit nicht, dass er in eine bestimmte Strategie eines Investmentfonds investiert, sondern nur, in welchen Index.

Nicht immer bilden ETFs tatsächlich den Index entsprechend der darin enthaltenen Wertpapiere ab (physische Replikation). Häufig bedienen sie sich auch einer sogenannten synthetischen Replikation. Dabei investiert der ETF in Vermögensgegenstände, die keine oder nur eine geringe Verbindung zu dem nachzubildenden Index aufweisen. Synthetisch replizierende ETFs gelten deshalb als vergleichsweise komplex und risikoreicher als physisch replizierende ETFs. Sie können Bestandteile enthalten, die nicht annähernd dem Referenzindex entsprechen.

Vor diesem Hintergrund können ETFs folgende spezifische Risiken aufweisen:

- **Basiswert-Risiken:** Jeder ETF unterliegt – je nach Zusammensetzung seines Anlage-Portfolios – zunächst den Risiken der Anlageformen, in die das Fondsvermögen investiert wird.

- **Markt- bzw. Kursänderungsrisiko:** ETFs unterliegen dem Markt- bzw. Kursänderungsrisiko und werden damit von Wertschwankungen beeinflusst, die erhebliche Kursverluste nach sich ziehen können. Kursschwankungen wirken sich aufgrund der passiven Verwaltung von ETFs unmittelbar aus. ETFs gehen nicht in fallende oder überbewertete Märkte vorübergehend defensive Positionen ein. Die Kopplung der ETFs an ihren „Index“ besteht unabhängig von der Index- bzw. Marktentwicklung fort. Diese starre Bindung kann zu einem Totalverlust führen.

- **Replikationsrisiko:** Bei Veränderungen oder Anpassung der Nachbildung (Replikation) kann es zu – meist temporären – Abweichungen zwischen dem Basiswert und dem Kurswert des ETFs kommen. Es werden im Wesentlichen zwei Formen des Replikationsrisikos unterschieden:

- **Risiko bei ETFs mit physischer Replikation:** Die Wertentwicklung von physischen ETFs kann stärker schwanken als die zugrunde liegenden Bezugsgrößen, z. B. durch Neugewichtungen eines Index oder Kapitalmaßnahmen von Unternehmen oder Dividendenzahlungen.

- **Risiko bei ETFs mit synthetischer Replikation:** ETFs mit synthetischer Replikation tragen das Kontrahentenrisiko, also das Risiko, dass der Swap-Kontrahent seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann. Dies kann zu einem erheblichen Kursrückgang des ETF führen. Das Kontrahentenrisiko ist aber gesetzlich begrenzt: Der Wert eines Swaps darf

nicht mehr als 10 % des Fondsvermögens ausmachen.

- **Liquiditätsrisiko:** Die Bereitstellung eines liquiden Marktes erfolgt bei ETFs über Market Maker, die temporäre Ungleichgewichte von Angebot und Nachfrage kontinuierlich ausgleichen. Insofern ist das Liquiditätsrisiko verringert.

e) Ertragsmöglichkeiten mit ETFs

ETFs ermöglichen bei geringem Kapitaleinsatz eine breite Streuung des Anlagekapitals. Auch das Risiko eines direkten Investments in ein Unternehmen durch Insolvenz oder die Fehlinvestition in eine Immobilie ist geringer.

ETFs haben den Vorteil, dass für den Anleger der „Betreuungsaufwand" deutlich geringer ist. Hier reicht es für den Anleger, in regelmäßigen Abständen die Kurs- und Risikoentwicklung zu überprüfen. ETFs können auch in fallenden Märkten, z. B. durch „Bear-" oder „Short-ETFs", zu Erträgen führen.

ETFs bilden die Wertentwicklung eines Indexes ab. Sie werden nicht aktiv verwaltet und sind somit günstiger.

Ein ETF stellt ein Sondervermögen dar. Das Geld, das in den Fonds liegt, wird getrennt von dem Vermögen des Emittenten verwahrt und fließt im Falle einer Insolvenz des Emittenten nicht in deren Insolvenzmasse.

4.3.2 Exchange Traded Commodities (ETCs)

a) Grundlagen

ETCs „Exchange Traded Commodities" sind börsengehandelte Wertpapiere. Sie sind eine abgewandelte Form der bekannten Exchange Traded Funds (ETFs). ETCs werden von speziell zu diesen Zwecken gegründeten Zweckunternehmen emittiert.

Ähnlich wie ein ETF zielen sie darauf ab, die Entwicklung eines Basiswertes genau abzubilden. Als Basiswert kommen „Rohstoffe" – womit gewöhnlich auch Waren gemeint sind (engl. „Commodities") – in Betracht. ETCs ermöglichen somit eine Teilhabe an der Wertentwicklung z. B. von physischen Edelmetallen wie Gold, Silber oder Platin oder von Rohstoffindizes auf Edelmetalle, Energie-, Industrie-, oder Agrargüter, die mittels entsprechender Terminkontrakte (Rohstoff-Futures) zusammengesetzt sind.

Der wesentlichste Unterschied zu **ETFs liegt in der rechtlichen Struktur. Anders als ETFs stellen ETCs kein verwaltetes Sondervermögen in Form einer Fondsstruktur dar. Sie sind rechtlich gesehen – wie Zertifikate – Schuldverschreibungen mit unbegrenzter oder zumindest sehr langer Laufzeit**. Schuldverschreibungen genießen im Falle einer Insolvenz des Emittenten oder der Depotbank keinen besonderen Schutz. Als Investment sind ETCs somit mit dem Risiko verbunden, dass der Emittent als Schuldner ausfallen könnte (sog. Emittentenrisiko). Aus diesem Grund besichern ETC-Emittenten in der Regel ihre Produkte mit den Basiswerten, einem Wertpapierkorb (Basket) oder mit Edelmetallen, jeweils entsprechend der Höhe der angelegten Gelder. Dies verringert das Kreditrisiko gegenüber dem Emittenten, da im Insolvenzfall die Anleger Anspruch auf die Herausgabe der hinterlegten Sicherheiten haben. Bei der Besicherung wird zwischen vollständig besicherten ETCs, physisch hinterlegten ETCs und ETCs mit Drittdeckung unterschieden.

Physisch besicherte ETCs
Bei einer physischen Besicherung kaufen die Anleger mit dem ETC eine Schuldverschreibung, die in der Regel über eine physische Hinterlegung von Goldbarren oder des jeweiligen Edel- bzw. Industriemetalls im Tresor eines Kreditinstituts oder Lagerhäusern von Börsen besichert ist. Das physische Metall wird im Namen des Emittenten hinterlegt, ist individuell gekennzeichnet und damit klar identifizierbar. Im Falle einer Insolvenz des ETC-Emittenten werden die hinterlegten Sicherheiten außerhalb des Insolvenzverfahrens durch einen Sicherheitentreuhänder verwertet; der Erlös fließt an die Anleger zurück. Das Emittentenrisiko kann somit reduziert werden.

Anderweitig vollständig besicherte ETCs
ETCs können aber auch durch Barmittel und andere liquide Vermögenswerte wie Schuldverschreibungen und Aktien besichert sein, die der ETC-Emittent bei einer Bank hinterlegt. Eine unabhängige Berechnungsstelle berechnet täglich den Wert aller Sicherheiten. Zusätzlich prüft sie die Höhe der Besicherung und fordert den Emittenten im Falle einer Unterdeckung zur unverzüglichen Hinterlegung zusätzlicher Sicherheiten auf. Sollte der Emittent insolvent werden, werden die Sicherheiten durch den Treuhänder verwertet und der anteilige Erlös

den Inhabern der ETCs über ihre Kreditinstitute gutgeschrieben.

Swapbasierte ETCs
ETCs können auch swapbasiert sein. Bei swapbasierten ETCs reicht der Emittent des ETCs das Geld der Anleger an eine Swap-Gegenpartei (Bank) weiter und geht mit ihr eine Swap-Vereinbarung (Tauschgeschäft) ein. Von dieser Bank erhält der Emittent die Zahlungsströme des Basiswertes (Index). Um das Ausfallrisiko der Swap-Gegenpartei zu minimieren muss diese Sicherheit in Form von Barmitteln, Wertpapieren oder Edelmetallen in ausreichender Höhe hinterlegen.

ETCs mit Drittdeckung
Von einer Drittdeckung spricht man immer dann, wenn das Emittentenrisiko von einer „dritten Partei" getragen wird.

b) Markt und Handel

ETCs sind wie Aktien börsentäglich handelbar. Die Preise eines ETC werden von Market Makern gestellt, die fortlaufend für eine Quotierung des ETCs in der Nähe der Entwicklung des abgebildeten Basiswertes sorgen.

c) Spezifische Risiken

ETCs weisen nachfolgende spezielle Risiken auf:

- **Basiswert-Risiken:** Jeder ETC unterliegt – je nach Zusammensetzung seines Anlage-Portfolios – zunächst den Risiken der Anlageformen, in die der ETC investiert.

- **Kapitalrisiko / Risiko des Totalverlustes:** ETCs bieten keinen Kapitalschutz und keine Kapitalgarantie. Anleger sollten daher auf Verluste bis hin zu einem Totalverlust ihres investierten Kapitals vorbereitet sein und diese verkraften können.

- **Markt- und Kursänderungsrisiko:** ETC-Anleger sind in Gänze den Marktpreisschwankungen der zugrunde liegenden Rohstoffe ausgesetzt. Wenn also der Preis des nachgebildeten zugrunde liegenden Rohstoffes fällt, erleidet der ETC einen Verlust. Steigt der Preis des zugrunde liegenden Rohstoffes, erzielt der ETC einen Gewinn. Die Rohstoffpreise reagieren unter anderem auf verschiedene ökonomische Faktoren wie beispielsweise ein verändertes Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage, Wetterbedingungen und andere Naturereignisse, die Agrar-, Handels-, Steuer-, Geld- und sonstige Politik von Regierungen sowie andere unvorhersehbare Ereignisse, die allesamt den ETC beeinflussen können.

- **Emittentenrisiko:** Es besteht das Risiko des Teil- oder Totalverlustes des eingesetzten Kapitals, wenn der Schuldner des ETCs (Emittent) dauerhaft oder vorübergehend zahlungsunfähig wird.

- **Rohstoffvolatilitätsrisiko:** Die Preise von Edelmetallen, Industriemetallen und anderen Rohstoffen sind in der Regel volatiler als Preise in anderen Anlageklassen. Je weniger liquide ein Rohstoff oder ein Edelmetall ist, desto volatiler kann er bzw. es sein. Der Wert eines ETCs kann von Marktvolatilität und der Volatilität des zugrunde liegenden Index beeinflusst werden. Der Wert einer Anlage kann daher sowohl steigen als auch fallen.

- **Liquiditätsrisiko:** Der Mangel an Liquidität kann sich ebenfalls auf die Spanne zwischen Geld- und Briefkurs auswirken und die Liquidität von ETCs kann in volatilen Phasen erheblich vermindert sein. In diesen Zeiten können über längere Zeiträume während eines Handelstages keine Geld-Brief-Spannen für ETCs verfügbar sein. Auch kann es zu Verzögerungen bei der Ausführung von Trades kommen. Die Bereitstellung eines liquiden Marktes erfolgt bei ETCs über Market Maker, die temporäre Ungleichgewichte von Angebot und Nachfrage kontinuierlich ausgleichen. Insofern ist das Liquiditätsrisiko verringert.

- **Kostenrisiko:** Eine Anlage in ETCs hängt von der Wertentwicklung des zugrunde liegenden Index oder des Basiswertes abzüglich der Kosten ab. Es ist aber nicht zu erwarten, dass eine Anlage der Wertentwicklung exakt entspricht. Die Renditen des ETCs sind möglicherweise nicht direkt mit den Renditen vergleichbar, die durch eine direkte Anlage in die Basiswerte des ETCs oder des zugrunde liegenden Index erzielt werden.

- **Korrelationsrisiko:** Durch Angebot und Nachfrage nach dem jeweiligen ETC und die entsprechende Liquidität des Marktes wird die Kursentwicklung des Basiswertes nicht genau wiedergeben. So kann es vorkommen, dass der ETC-Kurs verzögert zum Kurs

des Basiswertes reagiert und im Extremfall sogar dem Kurs des Basiswertes entgegenläuft.

- **Derivaterisiko:** Die Nachbildung des entsprechenden Index durch Futures-Kontrakte kann zu positiven oder negativen rollierenden Renditen führen. Anleger, die in den Index investieren, erhalten auf Basis der Futures-Kontrakt-Preise daher möglicherweise niedrigere Renditen als jene der zugrunde liegenden Rohstoff-Kassapreise. Die Kassapreise der Indexbestandteile können den Index übertreffen

- **Währungsrisiko:** Der Wert einer Anlage, die ein Engagement in Fremdwährungen beinhaltet, kann von Wechselkursschwankungen beeinflusst werden.

- **Risiko des Interessekonfliktes:** Der Emittent und ihre verbundenen Unternehmen können in Bezug auf ETCs in verschiedenen Funktionen tätig werden, zum Beispiel als Vertriebsträger, Vertriebsstelle, Gegenpartei bei einem Derivategeschäft, Index-Sponsor und Verwaltungsgesellschaft, was zu Interessenkonflikten führen kann.

- **Kontrahentenrisiko:** ETCs tragen das Ausfallrisiko der Gegenpartei, also das Risiko, dass der Kontrahent seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann. Dies kann zu einem erheblichen Kursrückgang des ETC führen. Wenn eine Gegenpartei z. B. aufgrund einer Insolvenz ausfällt, wird der ETC zum maßgeblichen Wert je Wertpapier zurückgenommen, der geringer als der Wert der ursprünglichen Anlage des Anlegers sein kann. Darüber hinaus können Anleger mehr als den Rückgang des Wertes des zugrunde liegenden Index verlieren, wenn der Wert der Sicherheit nach einem Zahlungsausfall der Gegenpartei sinkt.

- **Risiko bei physisch besicherten ETCs:** Sollte der ETC Emittent abgewickelt werden, haben Anleger einen Anspruch auf einen Teil der Liquidationserlöse der tatsächlichen physischen Edelmetalle, die von einer Depotbank im Namen des entsprechenden ETC-Emittenten gehalten werden.

- **Risiko bei swapbasierten ETCs:** Swapbasierte ETCs tragen das Kontrahentenrisiko der Swap-Gegenpartei, also das Risiko, dass der Swap-Kontrahent seinen Zahlungs- und Lieferverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann.

- **Risiko bei anderweitig besicherten ETCs:** Sofern ETCs durch Futures auf den entsprechenden Rohstoff besichert sind, könnten Risiken durch Rolleffekte entstehen. Rolleffekte sind Verzerrungen zwischen dem Wertpapierpreis und dem Rohstoffpreis, die entstehen, wenn das entsprechende Wertpapier nicht auf dem Kassamarkt, sondern auf Warentermingeschäfte bezogen ist.

d) Ertragsmöglichkeiten mit ETCs

ETCs ermöglichen bei geringem Kapitaleinsatz eine breite Streuung des Anlagekapitals und haben vergleichbare Vorteile wie börsengehandelte Indexfonds (ETFs). Sie sind transparent, offen strukturiert und werden durchgehend an der Börse gehandelt. Ferner weisen ETCs ein hohes Maß an Liquidität sowie niedrige Kosten auf. Durch unterschiedliche Formen der Besicherung kann das Emittentenrisiko verringert werden.

4.3.3 Exchange Traded Notes (ETNs)

a) Grundlagen

ETNs „Exchange Traded Note“ sind börsengehandelte Wertpapiere, die die Wertentwicklung von Kryptowährungen oder sonstigen Indizes außerhalb des Rohstoffsektors nachbilden. Sie werden von speziell zu diesen Zwecken gegründeten Zweckunternehmen emittiert.

Rechtlich und handelsseitig sind ETNs dasselbe wie ETCs. Der Unterschied ist nur begrifflicher Natur. ETNs sind rechtlich gesehen Schuldverschreibungen. Im Falle der Insolvenz des Emittenten steht dem Anleger – wie auch bei ETCs – kein Sondervermögen zur Befriedigung seiner Ansprüche zur Verfügung. Um das Emittentenrisiko zu reduzieren, werden ETNs ebenfalls besichert. Die Besicherung erfolgt entweder mithilfe eines Tauschgeschäftes (Swap) oder der im ETN abgebildete Basiswert selbst dient zur Absicherung. Letztere Art der Besicherung findet sich vor allem bei ETNs auf Kryptowährungen wieder.

b) Markt und Handel

ETNs sind wie ETFs und ETCs börsentäglich handelbar. Die Preise eines ETN werden von Market Makern gestellt,

die fortlaufend für eine Quotierung des ETN in der Nähe der Entwicklung des abgebildeten Basiswertes sorgen.

c) Spezifische Risiken

ETNs weisen nachfolgende spezielle Risiken auf:

- **Basiswert-Risiken:** Jeder ETN unterliegt – je nach Zusammensetzung seines Anlage-Portfolios – zunächst den Risiken der Anlageformen, in die der ETN investiert.

- **Kapitalrisiko / Risiko des Totalverlustes:** ETNs bieten keinen Kapitalschutz und keine Kapitalgarantie. Anleger sollten daher auf Verluste bis hin zu einem Totalverlust ihres investierten Kapitals vorbereitet sein und diese verkraften können.

- **Markt- und Kursänderungsrisiko:** ETN-Anleger sind in Gänze den Marktpreisschwankungen der zugrunde liegenden Basiswerte (z. B. Indizes, Kryptowährungen) ausgesetzt. Wenn also der Preis der nachgebildeten zugrunde liegenden Kryptowährung fällt, erleidet der ETN einen Verlust. Steigt der Preis, erzielt der ETN einen Gewinn. Kryptowährungen reagieren unter anderem auf verschiedene ökonomische Faktoren wie beispielsweise ein verändertes Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage, Handels-, Steuer-, Geld- und sonstige Politik von Regierungen sowie andere unvorhersehbare Ereignisse, die allesamt den ETN beeinflussen können.

- **Emittentenrisiko:** Es besteht das Risiko des Teil- oder Totalverlustes des eingesetzten Kapitals, wenn der Schuldner des ETNs (Emittent) dauerhaft oder vorübergehend zahlungsunfähig wird.

- **Volatilitätsrisiko von Kryptowährungen:** Die Preise von Kryptowährungen sind in der Regel volatiler als Preise in anderen Anlageklassen. Der Wert eines ETNs kann von Marktvolatilität und der Volatilität der zugrunde liegenden Kryptowährung beeinflusst werden. Der Wert einer Anlage kann daher sowohl steigen als auch fallen.

- **Liquiditätsrisiko:** Der Mangel an Liquidität kann sich ebenfalls auf die Spanne zwischen Geld- und Briefkurs auswirken und die Liquidität von ETNs kann in volatilen Phasen erheblich vermindert sein. In diesen Zeiten können über längere Zeiträume während eines Handelstages keine Geld-Brief-Spannen für ETNs verfügbar sein. Auch kann es zu Verzögerungen bei der Ausführung von Trades kommen. Die Bereitstellung eines liquiden Marktes erfolgt bei ETNs über Market Maker, die temporäre Ungleichgewichte von Angebot und Nachfrage kontinuierlich ausgleichen.

- **Kostenrisiko:** Eine Anlage in ETNs hängt von der Wertentwicklung des zugrunde liegenden Basiswertes abzüglich der Kosten ab. Es ist aber nicht zu erwarten, dass eine Anlage der Wertentwicklung exakt entspricht. Die Renditen des ETNs sind möglicherweise nicht direkt mit den Renditen vergleichbar, die durch eine direkte Anlage in die Basiswerte des ETNs erzielt werden.

- **Korrelationsrisiko:** Durch Angebot und Nachfrage nach dem jeweiligen ETN und die entsprechende Liquidität des Marktes wird die Kursentwicklung des Basiswertes nicht genau wiedergeben. So kann es vorkommen, dass der ETN-Kurs verzögert zum Kurs des Basiswertes reagiert und im Extremfall sogar dem Kurs des Basiswertes entgegenläuft.

- **Risiko des Interessekonfliktes:** Der Emittent und ihre verbundenen Unternehmen können in Bezug auf ETNs in verschiedenen Funktionen tätig werden, zum Beispiel als Vertriebsträger, Vertriebsstelle, Gegenpartei bei einem Derivategeschäft, Index-Sponsor und Verwaltungsgesellschaft, was zu Interessenkonflikten führen kann.

- **Kontrahentenrisiko:** ETNs tragen das Ausfallrisiko der Gegenpartei, also das Risiko, dass der Kontrahent seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann. Dies kann zu einem erheblichen Kursrückgang des ETN führen. Wenn eine Gegenpartei z. B. aufgrund einer Insolvenz ausfällt, wird der ETN zum maßgeblichen Wert je Wertpapier zurückgenommen, der geringer als der Wert der ursprünglichen Anlage des Anlegers sein kann. Darüber hinaus können Anleger mehr als den Rückgang des Wertes des zugrunde liegenden Basiswertes verlieren, wenn der Wert der Sicherheit nach einem Zahlungsausfall der Gegenpartei sinkt.

- **Risiko bei physisch besicherten ETNs:** Sollte der ETN-Emittent abgewickelt werden, haben Anleger einen Anspruch auf einen Teil der Liquidationserlöse der physischen Basiswerte, die von einer Depotbank

im Namen des entsprechenden ETN-Emittenten gehalten werden.

- **Risiko bei swapbasierten ETNs:** Swapbasierte ETNs tragen das Kontrahentenrisiko der Swap-Gegenpartei, also das Risiko, dass der Swap-Kontrahent seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann.

d) Ertragsmöglichkeiten mit ETNs

ETNs ermöglichen bei geringem Kapitaleinsatz eine breite Streuung des Anlagekapitals und haben vergleichbare Vorteile wie börsengehandelte Indexfonds (ETFs). Sie sind transparent, offen strukturiert und werden durchgehend an der Börse gehandelt. Ferner weisen ETNs ein hohes Maß an Liquidität sowie niedrige Kosten auf. Durch die grundsätzlichen physischen Besicherungen mit dem Basiswert, besitzen sie ein reduziertes Emittentenrisiko.

5. Risiken nach Börsen- und Konjunkturzyklen

Die meisten Anleger steigen erst spät in Aufschwungphasen in Märkte ein. In der Folge erleiden sie auch überdurchschnittliche Kursverluste, denn kein Aufschwung währt ewig. Von daher ist das Wissen um die Zyklen der Börse wichtig zur Vermeidung finanzieller Risiken.

Die sogenannten Boom-Bust-Modelle (Modelle vom Auf- und Abschwung) gehen davon aus, dass Krisen ein starker interaktiver Zug eigen ist: Börsenpsychologische Tatsachen führen zur Verstärkung irrationaler „Übertreibung“ (Irrational Exuberance). Nicht nur Daten treiben Kurse, sondern auch die Interaktionen zwischen den Marktakteuren, die ihr Verhalten an dem anderer Marktteilnehmer bzw. „der Masse“ ausrichten bzw. an diesen „lernen“ – also Preisbildung durch „Herdenverhalten“ und nicht durch Fundamentaldaten.

Boom-Bust-Theorien finden einen ihrer Ursprünge Ende der 70er Jahre. In dieser Zeit entwickelte sich ein Ansatz verhaltenswissenschaftlicher Modellierung von Finanzkrisen. Dieser Ansatz geht von ineffizienten Märkten aus und kritisiert die rationalen Theorien: Finanzmärkte sind nicht nur rational und effizient, sondern irrational und von Emotionen getrieben. Durch das von Spekulation ausgelöste Zusammenspiel von massenpsychologisch erklärbaren Prozessen entstehen Preisblasen – Euphorie und Panik, Gier und Angst beherrschen dann die Finanzmärkte.

Aus der Betrachtung von Krisen aus der Geschichte der Finanzmärkte hat sich ein idealtypisches Muster in Form eines 5-Phasen-Modells entwickelt, das die Entstehung von Spekulationsblasen beschreibt. Dieses modelliert einen idealtypischen Verlauf von Boom-Bust-Zyklen (Auf- und Abschwungzyklen). Es werden folgende fünf Phasen der Bildung spekulativer Blasen in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur diskutiert:

1. Auslöser von Finanzkrisen sind externe Ereignisse wie z. B. Anfang oder Ende eines Krieges, technologische Umbrüche (z. B. Elektrifizierung oder Digitalisierung) oder andere Gründe, die einen nichtzyklischen Konjunkturaufschwung bewirken. Diese Ereignisse führen zu Investitionsmöglichkeiten mit hohen Gewinnerwartungen. Entscheidend ist dabei nicht, dass es real neue Investitionsmöglichkeiten gibt, sondern dass nahezu jede Investmentmöglichkeit unter einer „neuen“ Gewinnperspektive gesehen wird.

2. Sich selbst verstärkende Nachfrage führt zur Ausdehnung des Geldangebots: Banken geben vermehrt Kredite. Das löst Herdenverhalten aus: Es kommen immer neue Investoren auf den Markt insbesondere

   - die nicht-institutionellen, also Privatanleger oder
   - Kommunen, die einen Teil ihres Geldes in Finanzinstrumente investieren.

   Dieser „Run“ lässt Preise und Erwartungen weiter steigen. Neue, riskantere Finanzinnovationen werden zunehmend entwickelt und nachgefragt. Investoren beginnen auf Kredit zu spekulieren.

3. Die mittlerweile realisierten Gewinne der Pionier-Investoren führen zu einer Euphorie: Die Masse der Privatinvestoren beginnt zu investieren („Milchmädchen-Hausse“). Diese Phase markiert den Beginn der spekulativen Blase: Steigende Kursgewinne senken den Realwert der Investoren-Schulden, sodass weitere Kreditaufnahmen begünstigt werden. Die daraus resultierende erhöhte Umlaufgeschwindigkeit des Geldes führt wiederum zu weiter steigenden Kreditaufnahmen. Das wiederum führt zu steigenden Zinsen.

4. Das Desinvestment der Insider und Pionier-Investoren, die ihre Gewinne realisieren, führt zum Ende des Preis- bzw. Kursanstiegs an den Märkten, da die Nachfrage langsam sinkt – die Kurse werden nur mehr von den Späteinsteigern (den „Milchmädchen“) getrieben. Erste Konkurse sind die Folge, denn die Kreditnachfrage lässt jetzt auch die Zinsen der Kreditinstitute steigen und verhindert zunehmend die Umschuldung bei Spekulation auf Kredit, weil die Kredite „teurer“ werden.

5. Die Masse der Marktteilnehmer gerät jetzt unter Druck. Zugangsbarrieren zu frischem Fremdkapitel durch die weiter gestiegenen Zinsen führen zu Liquiditätsproblemen bei Unternehmen und Investoren auf breiter Ebene und verhindern die Bedienung der Zins- und Tilgungsvereinbarungen. Kreditfinanzierende Investoren geraten unter Druck und müssen schnell verkaufen. Es beginnt die „Flucht in die Liquidität“, ein sich selbst verstärkender Prozess der „Bewusstwerdung“ des Endes der Hausse mit der Folge von Panikverkäufen. Die

Kreditvergabe wird restriktiv. Banken müssen aufgrund von notleidenden Krediten (Non-Performing Loans) Wertberichtigungen vornehmen und geraten durch die sinkende Eigenkapitelquote unter Druck. Gerüchte von Bank-Insolvenzen können Bank-Runs auslösen. Die Finanzkrise wird zur Banken- und zur Krise der Realwirtschaft.

Kontakt:

tradegate.direct ein Service der Tradegate AG

Tradegate AG · Kurfürstendamm 129d · 10711 Berlin
Telefon: +49 (0)30 515 657 700 · E-Mail: info@tradegate.direct · Internet: www.tradegate.direct

Handelsregister: Amtsgericht Berlin-Charlottenburg, HRB 71506 B · USt-ID: DE 155 528 522 · BIC: TRDADEBBDIR · BLZ: 103 106 66
Aufsichtsratsvorsitzender: Frank-Uwe Fricke · Vorstand: Holger Timm (Vorsitzender), Kerstin Timm, Jörg Hartmann, Karsten Haesen